

Indicadores Macroeconómicos de Contexto CyT - Septiembre 2025



Tabla de contenidos IMEC n.22

- **Evolución PBI y nivel de actividad**
- **Inflación y tipo de cambio**
- **Indicadores monetarios**
- **Presupuesto APN**
- **Política económica CyT - Ejecución**
- **Fuentes**

Indicadores Macroeconómicos de Contexto CyT - Septiembre 2025



Resumen

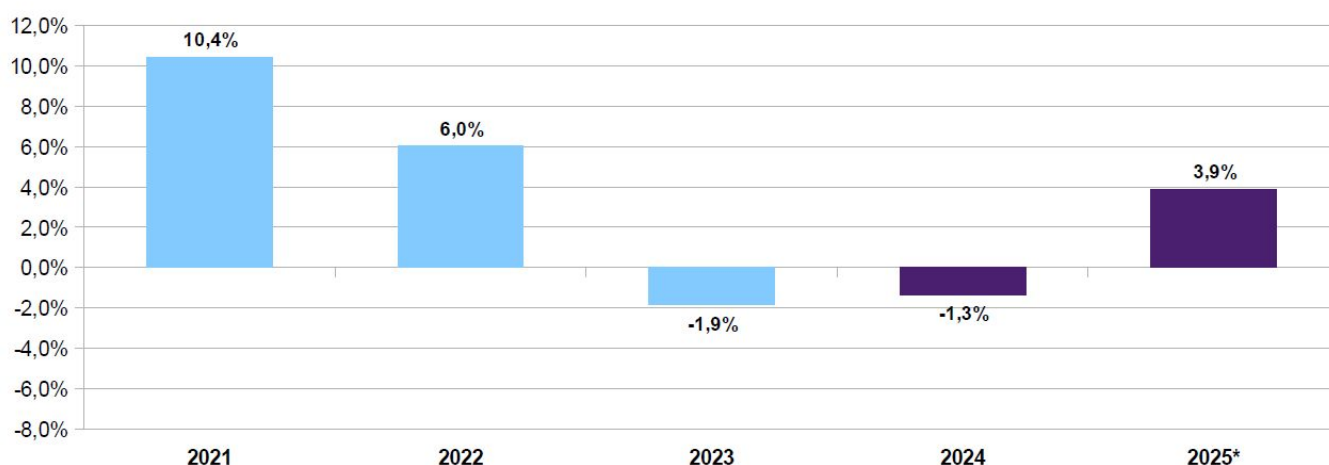
- El **Estimador Mensual de Actividad Económica (EMA E)** del **INDEC** de **agosto** mostró un leve incremento del **0,3%** en la **serie desestacionalizada**. La proyección de crecimiento del **PBI** para el **2025** se encuentra en el **3,9%**, dependiendo casi totalmente del arrastre estadístico del **2024 (3,2%)**.
- El nivel de actividad **hasta ago-25** marcó un crecimiento de la economía del **5,4%** contra igual período del año pasado. El **EMA E** de **agosto** se ubicó **1,7%** por **debajo** del pico de **junio de 2022**. El **PBI** proyecta un crecimiento en el **tercer trimestre de 2025** un **2,6%** en la serie desestacionalizada, con un **cuarto trimestre** con horizonte de crecimiento de apenas **0,6%**.
- La recuperación es **dispar** y no alcanza a todos los sectores, de manera que el **nivel general** de actividad se encuentra un **0,7%** por debajo de **ago-23**. **Intermediación financiera (+21,7%)**, **pesca (18,4%)**, **minería (+16,4%)** y el **sector agropecuario (+4,7%)**, son los que más crecieron en **ago-25** respecto de **ago-23**. Sectores de gran incidencia en el **mercado laboral**, como **comercio (-8,1%)**, **industria (-11,1%)** y **construcción (-15,2%)** siguen en situación crítica. Sin contar el sector primario de la economía, **el nivel general de actividad cae un 1,6% real vs. ago-23**.
- Para **2025**, el **PBI** se proyecta en **858,9 bn\$** y la **inflación promedio anual** se halla en un **41,6%** (**+0,4 pts.** respecto de la anterior proyección), dejando la **inflación a diciembre** en **29,4% (+1,6 pts.)**. La inflación en **dólares** recortaba el alza a fines de octubre, incrementándose **53,1** puntos desde **diciembre de 2023**, continuando así su baja gradual (**-14,0%**) luego del pico de **mar-25**.
- El plan depende de la **estabilización cambiaria y monetaria**. Tras el desarme de las LEFI los **pasivos remunerados** del **BCRA** se encuentran un **5,9%** en **dólares** por debajo del piso de **nov-24**, en tanto la **base monetaria** creció un **136,7%** en **dólares** desde **ene-24**.
- El **Crédito Vigente (CV)** del Presupuesto de la **Administración Pública Nacional (APN)** cae **6,5** puntos reales este año. Con esto habrá perdido **27,8** puntos en dos años, ubicándose **41,0%** por debajo de los valores de **2015**.
- Los **créditos ejecutados** de la **Función Ciencia y Técnica (FCyT)** retrocederán un **19,5% real** en **2025** tras perder **30,2** puntos en **2024**. declinando **53,4** puntos desde **2015** y **43,8%** desde **2023**, y alcanzando un **mínimo histórico** en relación con el **PBI (0,164%)**.
- El **85,3%** de la **FCyT ejecutada** en **2025** son **salarios (inciso 1) y becas (inciso 3)**, contra un **81,9%** en **2024** y un **68,1%** en **2023**. La **ejecución acumulada a sep-25** de la **FCyT** y la de la **ex Jurisdicción 71-MINCyT** caen un **46,1%** y un **49,6%** contra **2023**, respectivamente.
- A fines de **2025** se proyecta que la **masa salarial CyT** se habrá deteriorado un **20,2%** real, y el total pagado en **becas** un **8,8%** respecto del año anterior. En dos años la inversión en **transferencias (-82,0%)**, **bienes de capital (-63,3%)** y **bienes de consumo (50,0%)** se ha desplomado de manera brutal.

PBI

El Estimador Mensual de Actividad Económica (**EMAE**) de **agosto** de **2025** del **INDEC** mostró un leve alza respecto del mes previo (**+0,3%**). La proyección de crecimiento para el **2025** se ubica en el **3,9%** (**+0,1** vs. la proyección previa), anticipando un estancamiento en el nivel de actividad del segundo semestre. El **arrastre estadístico** que dejó el **2024** aporta más del **80%** del crecimiento (**3,2%** al consolidar el nivel del cuarto trimestre de 2024).

Gráfico 1. Variación PBI (2021-2025)

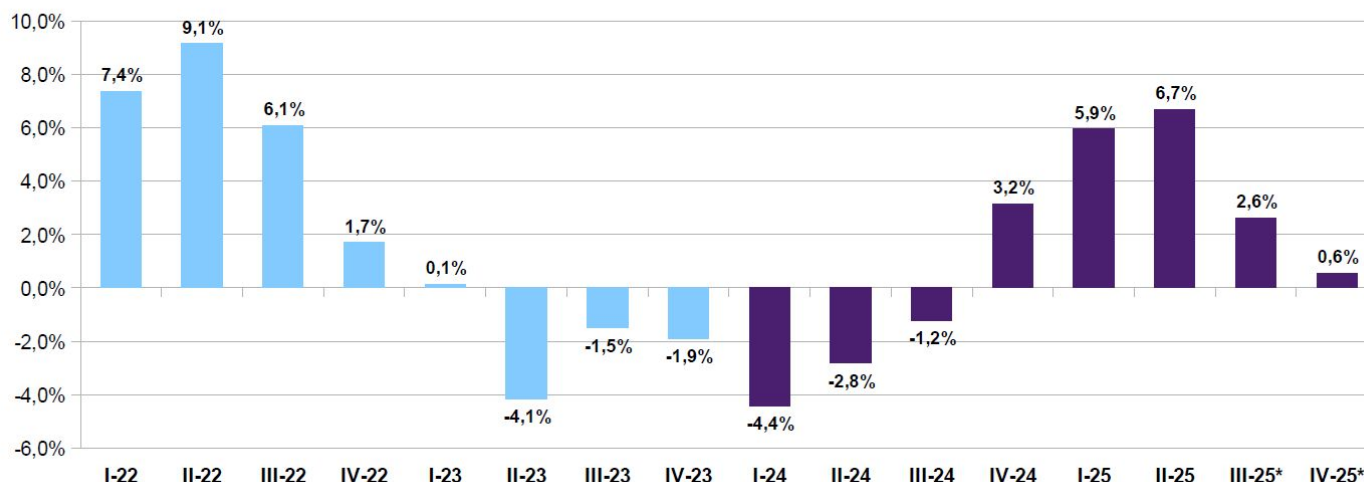
(en % anual)



La serie de nivel de actividad para el **tercer trimestre** de **2025** muestra un incremento interanual del **2,6%** contra igual período del año pasado, en la serie desestacionalizada. El crecimiento total de los **primeros ocho meses** fue del **5,4%** contra igual período del año pasado. La variación interanual del mes de **agosto** fue del **2,6%** contra el nivel de actividad de doce meses atrás, y se encuentra **1,7%** por debajo del pico de **jun-22**. Se proyecta una **pérdida de dinamismo** de la actividad para los próximos meses, con un **cuatro trimestre** creciendo en torno al **0,6%** en la medición interanual.

Gráfico 2. Variación PBI interanual trimestral serie desestacionalizada

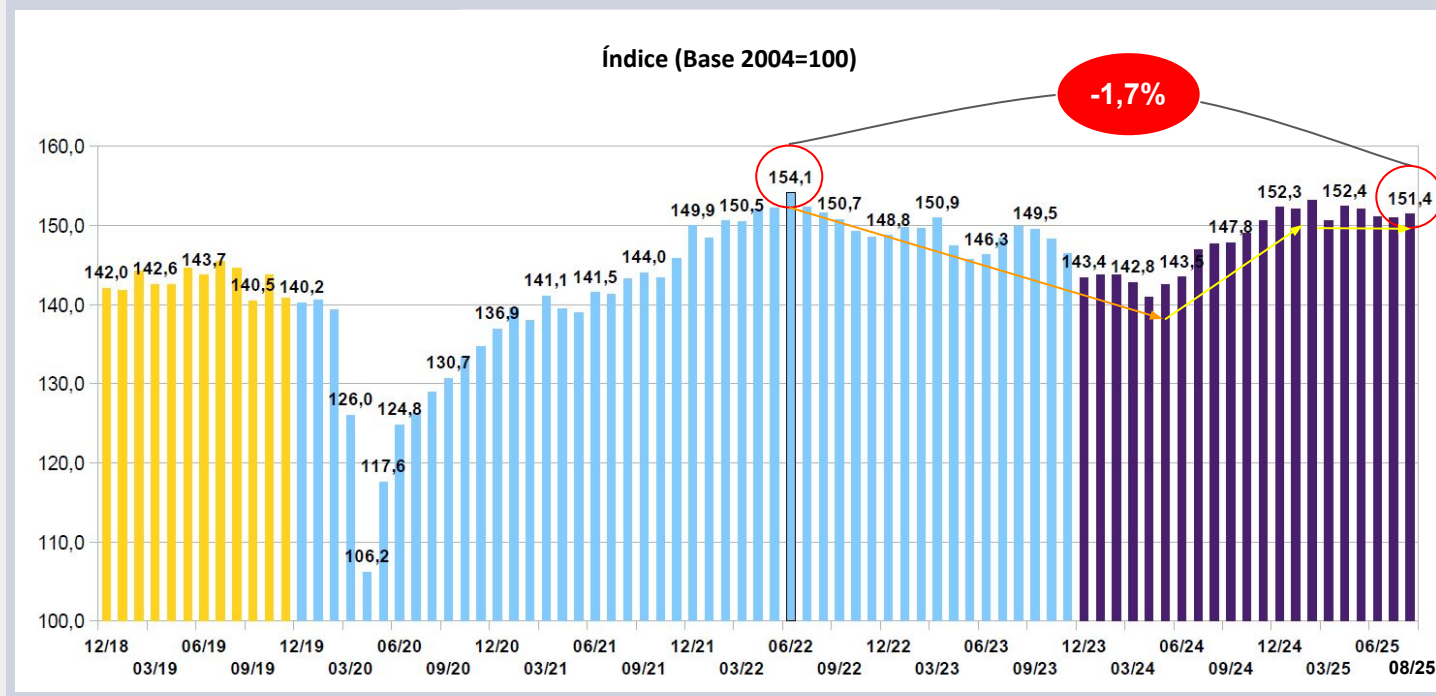
(en % contra mismo trimestre del año anterior)



PBI

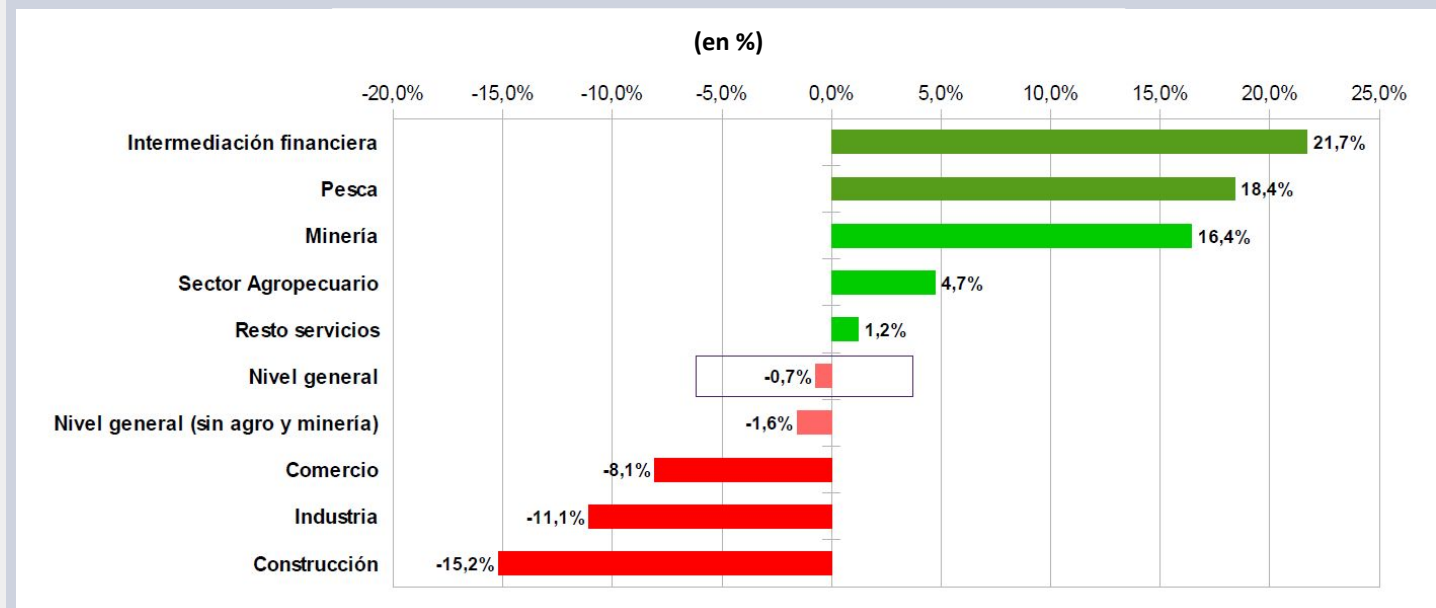
El **EMAE** mostró en **agosto** un **alza** del nivel de actividad (**+0,3%** vs. **jul-25**), situándose **1,7%** por debajo del pico de **jun-22**. El nivel de **ago-25 (151,4)**, implica una recuperación del **7,4%** respecto del piso alcanzado en **abr-24**, pero presenta una notoria pérdida de dinamismo en los últimos meses.

Gráfico 3. PBI 2019-2025 (serie desestacionalizada EMAE-INDEC)



La recuperación de la economía es **desigual**. Algunas ramas de actividad, notablemente las vinculadas al **sector primario** y a la **intermediación financiera**, presentan alzas contra **ago-23**. El **nivel general** se encuentra **0,7%** por debajo del valor de hace dos años; sin **agro** y **minería** la economía se halla **1,6%** por detrás de **ago-23**. Los sectores intensivos en mano de obra (**industria** y **construcción**) declinan respecto del mes base (**-11,1%** y **-15,2%** respectivamente). **Comercio** baja un **8,1%**, y el resto de los servicios sube un **1,2%**.

Gráfico 4. Variaciones del nivel de actividad por sector (ago-25 vs. ago-23)

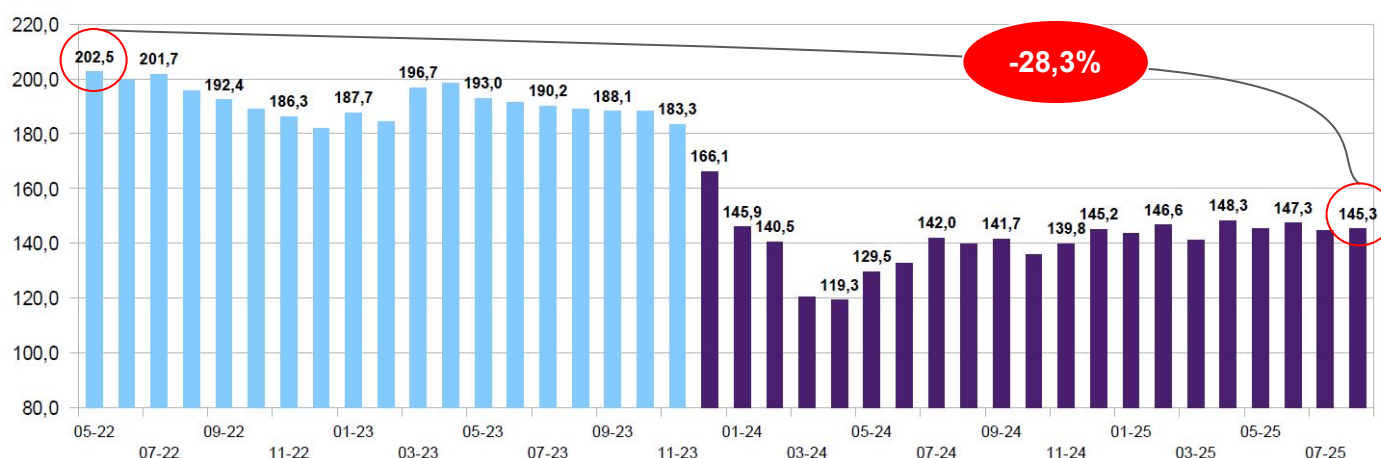


PBI

El **Índice Sintético de la Actividad de la Construcción (ISAC)** del INDEC muestra el estancamiento del sector de la construcción, que tras caer un **40%** desde su pico en **may-22** hasta **mar-24**, recuperó parcialmente su nivel en el **segundo semestre** de **2024**. Desde entonces, no obstante, muestra un muy débil dinamismo, ubicándose **28,3%** por debajo del valor de hace 3 años (**-23,2%** vs. **2023**). En el **acumulado a ago-25** descende un **32,4%** respecto de igual período de **2023**.

Gráfico 5. Índice Sintético de la Actividad de la Construcción - ISAC-INDEC (2022-2025)

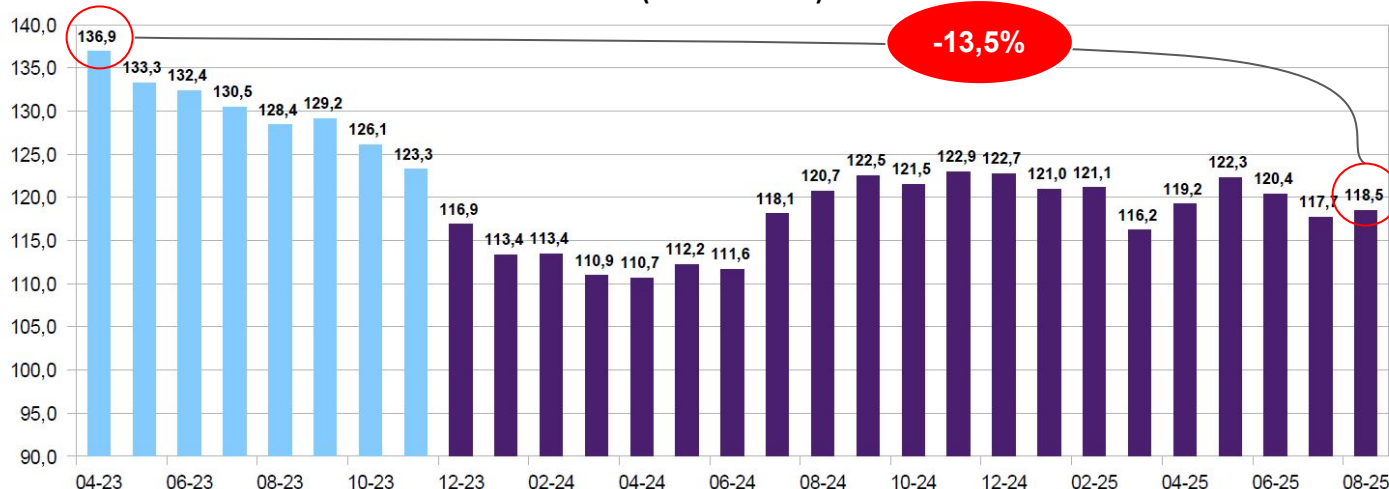
Índice (Base 2004=100)



De igual manera, el **Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPIM)** del INDEC exhibe la debilidad del dinamismo del sector industrial, que se encuentra en tendencia levemente decreciente desde **sep-24**, tras haberse recuperado parcialmente en el tercer trimestre de ese año luego de caer en vertical entre **abr-23** y **abr-24**. El nivel del IPIM en **ago-25** es similar al de **jul-24** y se encuentra **13,5%** por debajo del pico de **abr-23** (**7,7%** vs. **ago-23**). En el acumulado de **2025** se encuentra **19,3%** por debajo del acumulado de igual período de **2023**.

Gráfico 6. Índice de Producción Industrial Manufacturero - IPIM-INDEC (2019-2025)

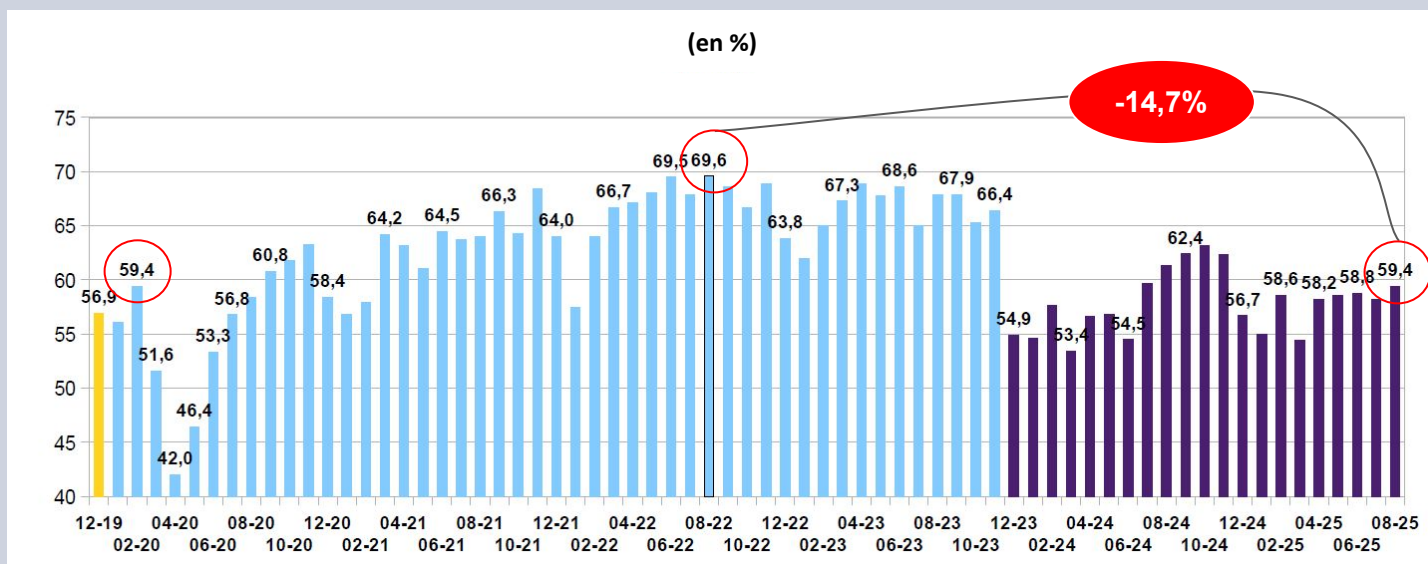
Índice (Base 2004=100)



PBI

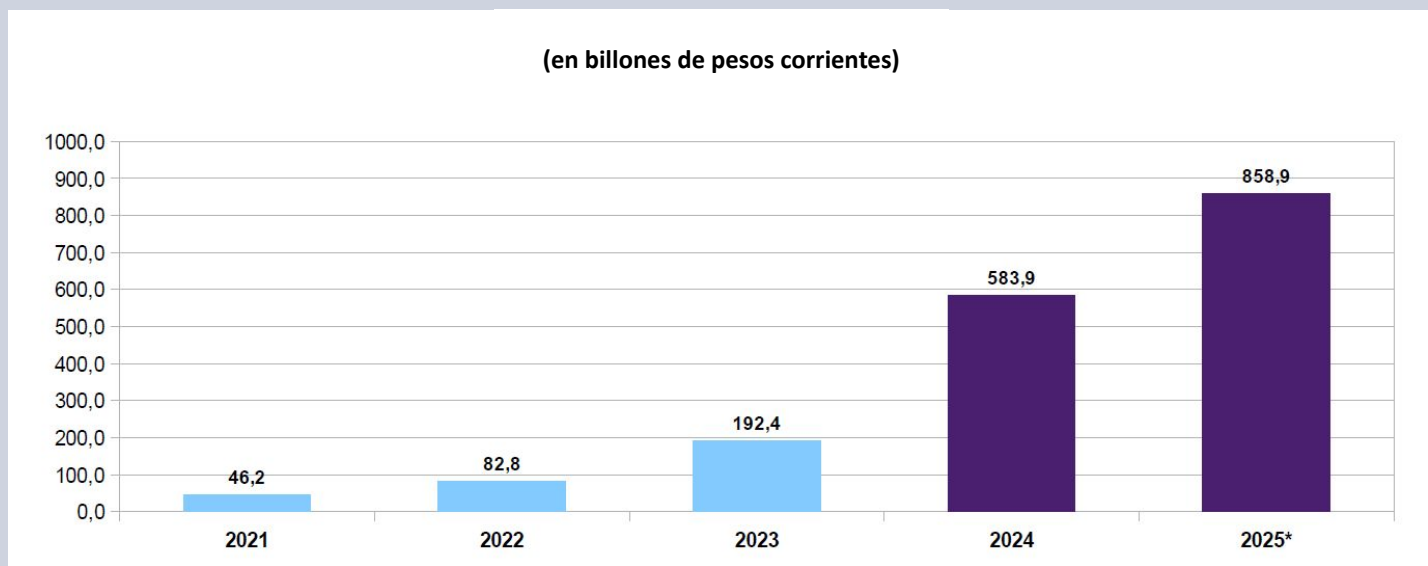
El **uso de la capacidad instalada industrial (UCII-INDEC)** fue del **59,4%** en **ago-25**, con una desmejora del **14,7%** respecto del **pico de agosto de 2022**, y situándose **12,5** puntos por debajo del valor de dos años atrás. El nivel de utilización es idéntico al alcanzado en **febrero de 2020** y muestra el estancamiento en un nivel claramente inferior al del período **2021-2023**.

Gráfico 7. Utilización de la Capacidad Instalada Industrial (INDEC)



El **PBI target** para el **2025** se mantiene respecto estimaciones previas. El **crecimiento** se ubica en el **3,9%** (+0,1% vs la proyección previa), con alta incidencia del arrastre estadístico. La **inflación**, por su parte, lejos de mantenerse en el rango del Proyecto de Presupuesto (**18,3% interanual, 35,3% promedio anual**), arroja una previsión de inflación anual a **diciembre (29,4%)** y una **inflación promedio anual** para el **2025 (41,6%)**, marcando un leve **alza (+0,4%)** respecto del mes anterior. De esta manera el **PBI** para el año en curso alcanzaría, según estas proyecciones de crecimiento e inflación, los **858,9** billones de pesos (**bn\$**) (+3,1 bn\$ respecto del informe del mes anterior).

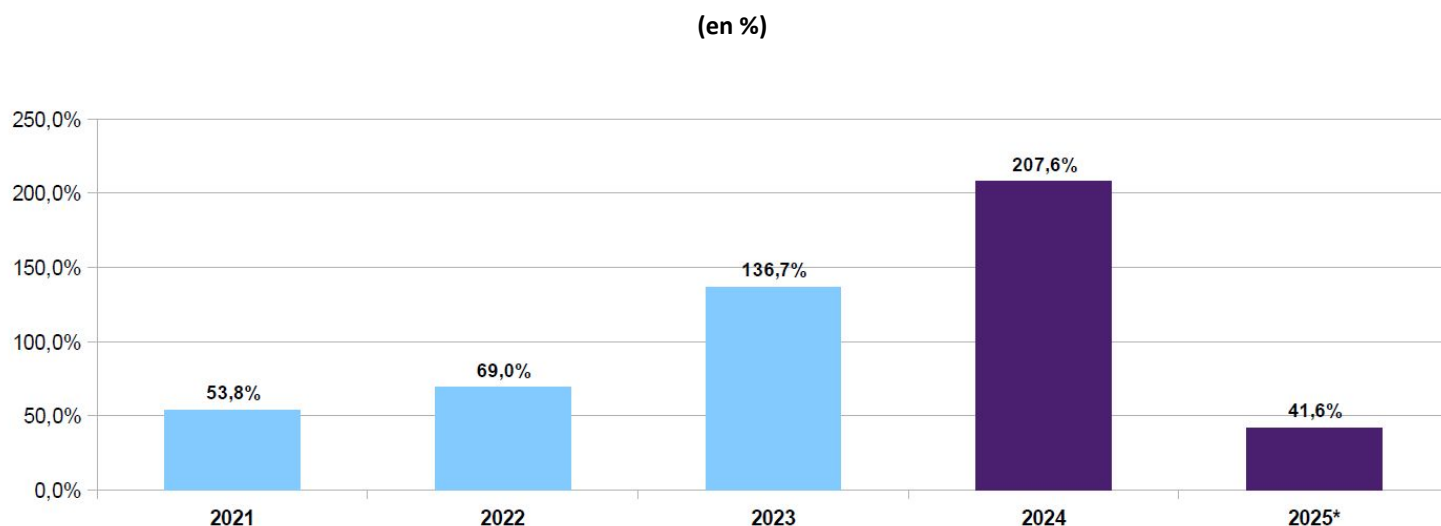
Gráfico 8. PBI nominal 2021-2024 y Proyección 2025



Inflación

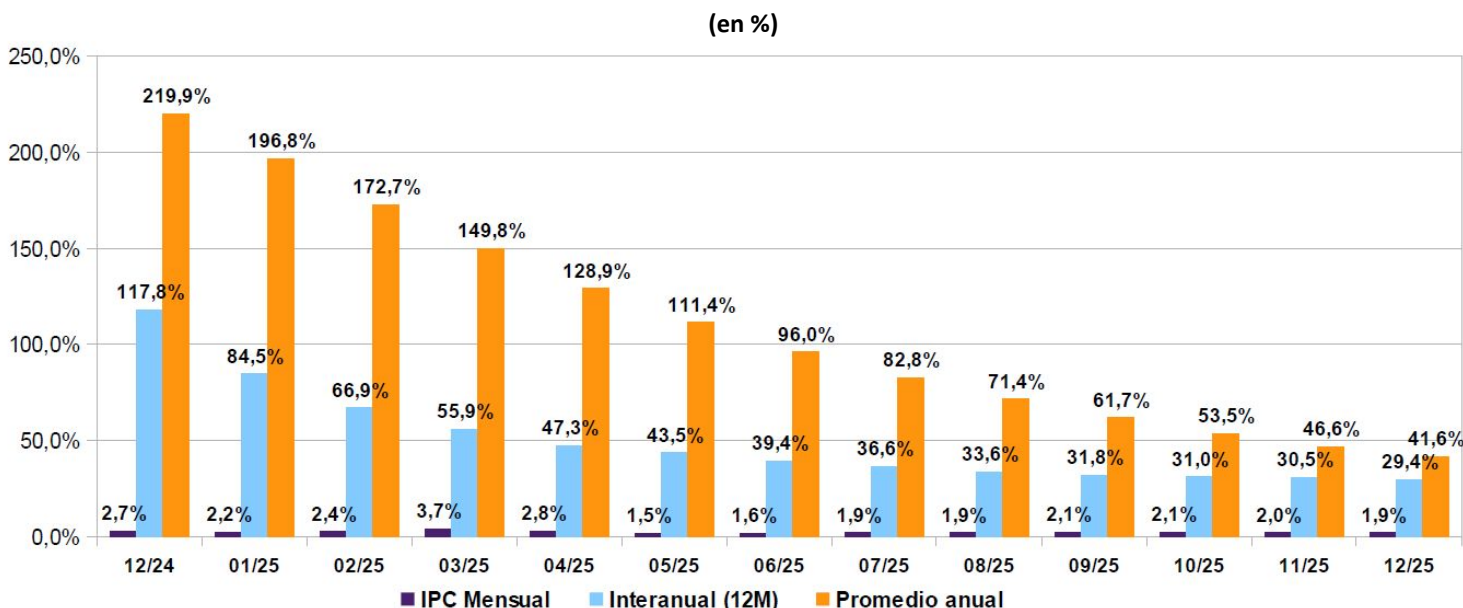
Para **2025** la variación minorista de precios punta a punta proyectada (**29,4%**) se encuentra **11,1 puntos** por encima de la indicada en el Proyecto de Presupuesto enviado el año pasado al Congreso, y supone una inflación promedio anual del **41,6%, 6,3 puntos** por sobre lo estimado en el proyecto.

Gráfico 9. Inflación promedio anual 2021-2024 y Proyección 2025



El dato de **inflación de septiembre (2,1%)** continúa mostrando la dificultad de consolidar un nivel inflacionario acorde al requerido por el gobierno, a pesar del estancamiento del nivel de actividad, el tirón recesivo en la demanda y el ancla salarial. La proyección más **optimista** respecto del dato de inflación para el año en curso (**29,4% a diciembre, 41,6% promedio anual 2025**) vuelve a empeorar respecto del mes precedente. Si bien la inflación cae notoriamente respecto de 2024, se encuentra muy por encima de las **proyecciones oficiales (18,3% y 35,3% respectivamente)** y condiciona la política macroeconómica y presupuestaria.

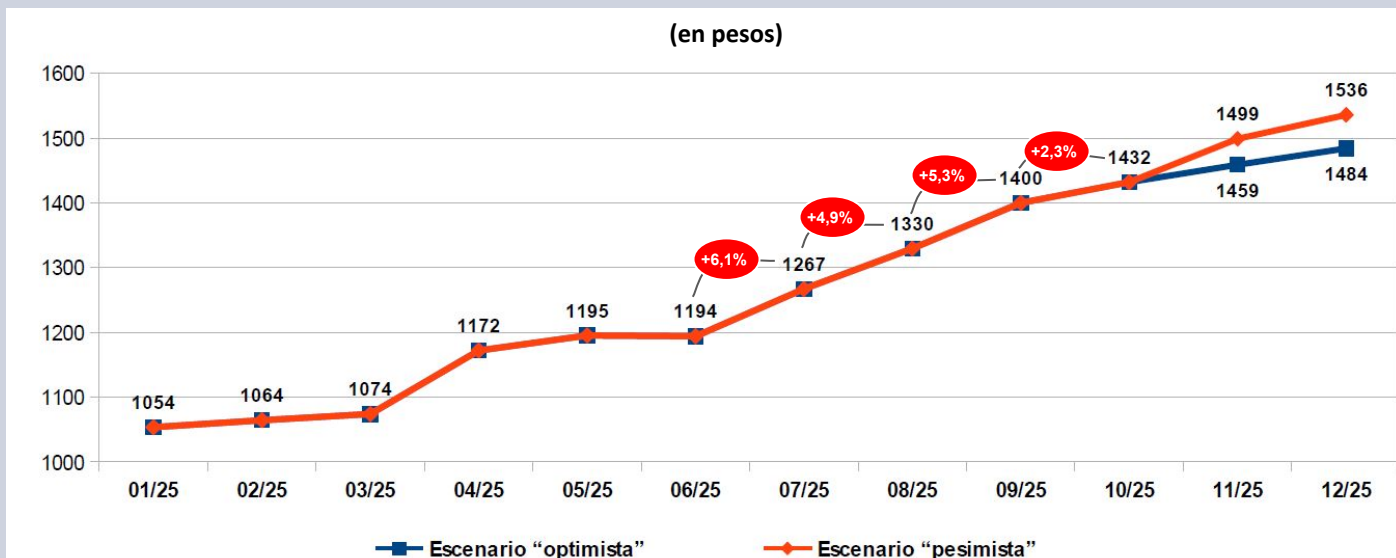
Gráfico 10. Inflación interanual y promedio anual 2024-2025 (Proyección 2025)



Dólar

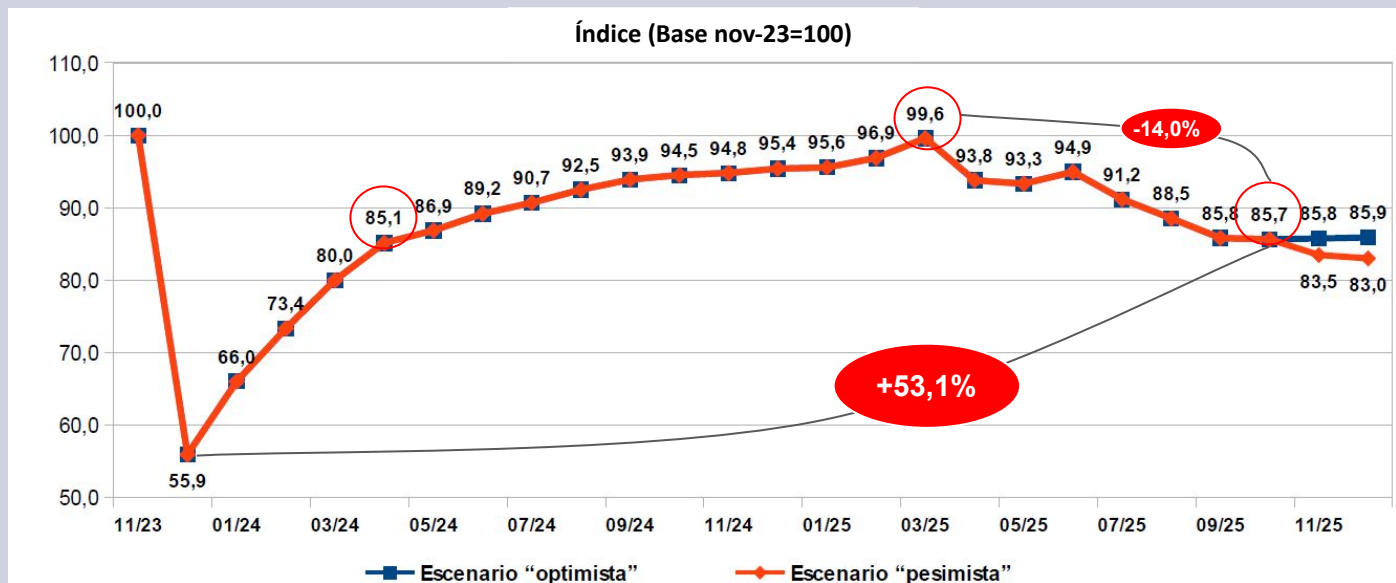
Los últimos meses han visto el colapso del gradualismo cambiario, conduciendo a variaciones promedio mensuales del tipo de cambio del **6,1% (jul-25)**, del **4,9% (ago-25)**, del **5,3% (sep-25)** y del **2,3% (oct-25)**. Las proyecciones pesimistas hacen foco en la continuidad de esta tendencia en el último bimestre del año. Incluso en el escenario más optimista la variación nominal del tipo de cambio sería del **43,7% vs. dic-24**, por encima de la proyección inflacionaria del año (**29,4%**), revirtiendo con ello parcialmente el efecto de apreciación del tipo de cambio efectuado durante 2024.

Gráfico 11. Cotización del dólar proyectado 2025 según escenarios



La **devaluación** de **dic-23** supuso una **caída de 44,1%** en el costo en dólares de una canasta de bienes en pesos. Desde ese momento el costo de esa misma canasta **se incrementó en dólares un 53,1%** hasta **oct-25**. No obstante, desde marzo se asiste a un cambio de política que ha hecho retroceder el costo de la canasta en dólares **14 puntos**. La variación de **octubre** reconduce el tipo de cambio a un nuevo umbral, semejante al de **abr-24**. En el escenario optimista las variaciones de tipo de cambio y de inflación convergen dejando un tipo de cambio **14 puntos reales** por debajo de **nov-23**.

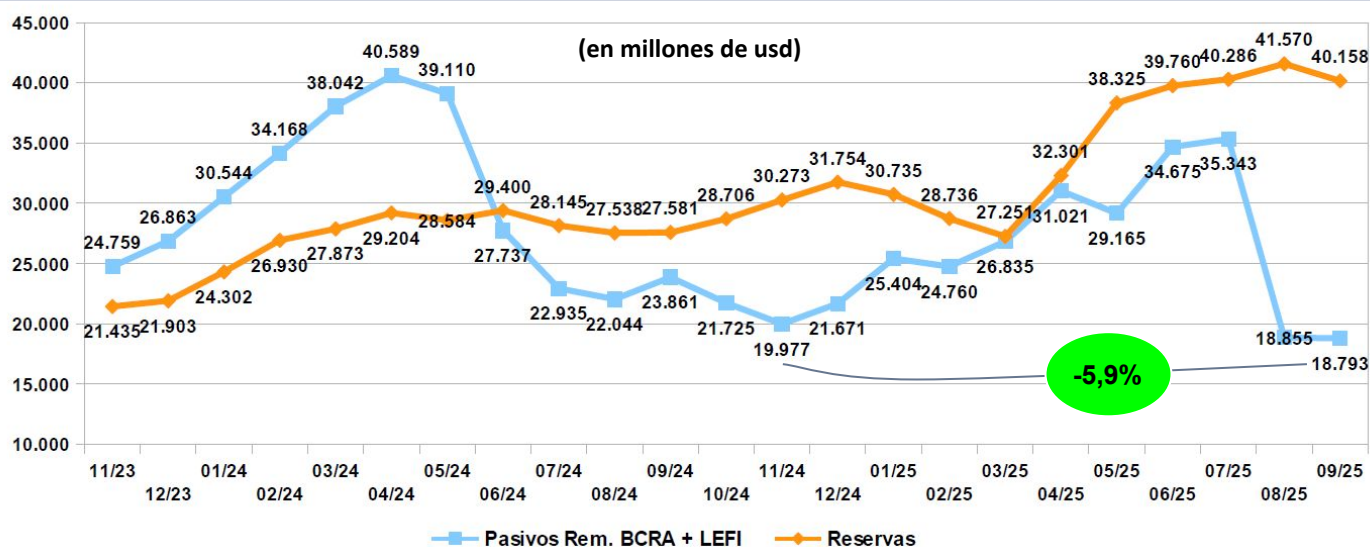
Gráfico 12. Variación IPC/Variación dólar según escenarios proyectados 2025



Indicadores monetarios

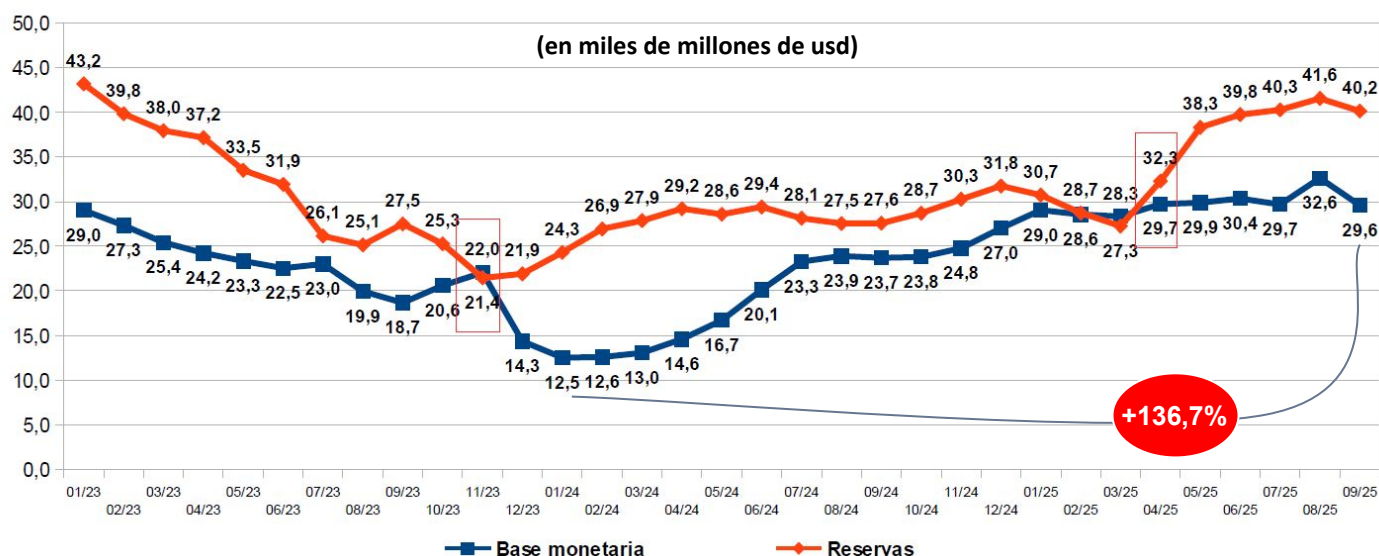
Una parte fundamental del plan económico reside en la normalización y control de la **oferta monetaria**, lo que implicó la reducción a la **mitad** de los **pasivos remunerados del BCRA** entre **abr-24** y **nov-24**, tras haberlas incrementado notablemente en los primeros cinco meses de gestión. El incremento posterior hasta **jul-25** condujo a un nuevo ajuste en **ago-25**, mediante la **eliminación de las LEFI**. Esa caída contrasta con el **incremento excepcional** de las **Reservas** Internacionales del **BCRA**, que se sitúan en un nuevo máximo, habiéndose **duplicado** desde **nov-23**. Desde **nov-24** los **pasivos remunerados** cayeron un **5,9%**, en tanto las **reservas** se incrementaron un **32,7%**.

Gráfico 13. Evolución Reservas y Pasivos Remunerados+LEFI BCRA (2023-2025)



La **licuación de pasivos monetarios** representada por la **devaluación** de **nov-23** se ha compensado con la evolución posterior de la **base monetaria**, que hasta **sep-25** se incrementó un **136,7%** en dólares desde su piso en **ene-24** (**-9,3 pts.** vs. **ago-25**). El acuerdo con el FMI fortalece a unas **Reservas del BCRA que se encontraban en mar-25 por debajo de la base monetaria en dólares, por primera vez desde nov-23**. El incremento de las reservas en base a endeudamiento con OOI contrasta con una base prácticamente estancada en lo que va de 2025.

Gráfico 14. Base monetaria y Reservas BCRA (2023-2025)

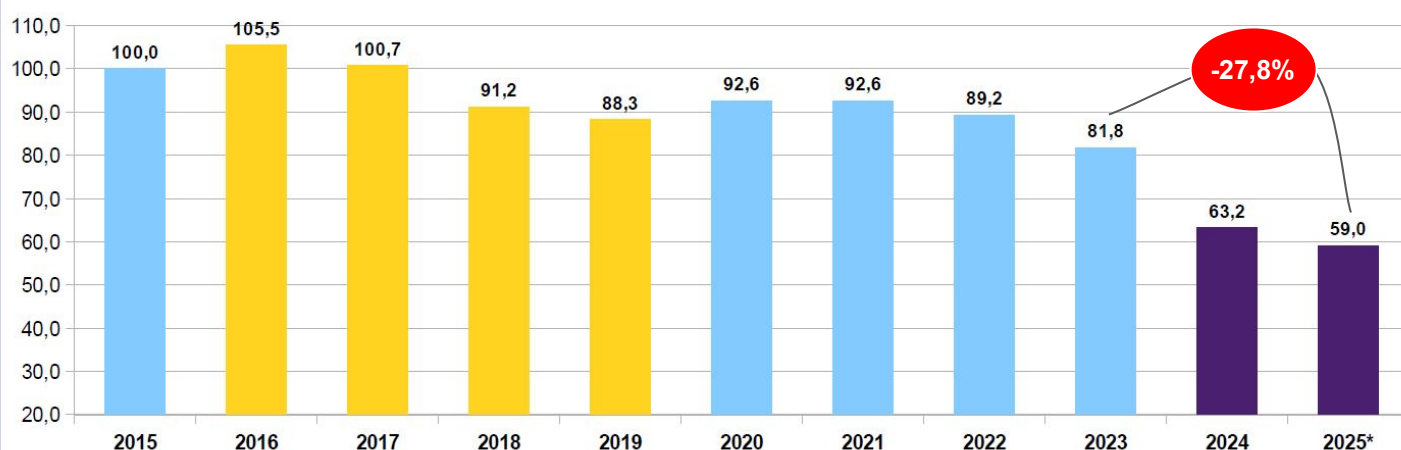


Presupuesto

En **2024** el **Presupuesto de la APN** cayó un **22,8%** en términos reales respecto del año precedente. Esta política de **ancla fiscal** se mantiene en la pauta actual de ejecución acumulada del **2025**, proyectándose una reducción adicional del **6,5%** durante el año, totalizando así **un deterioro de 27,8 puntos en dos años**. Con ello se encontrará **41,0%** por debajo del valor del año base (**2015**).

Gráfico 15. Presupuesto APN (2015-2025)

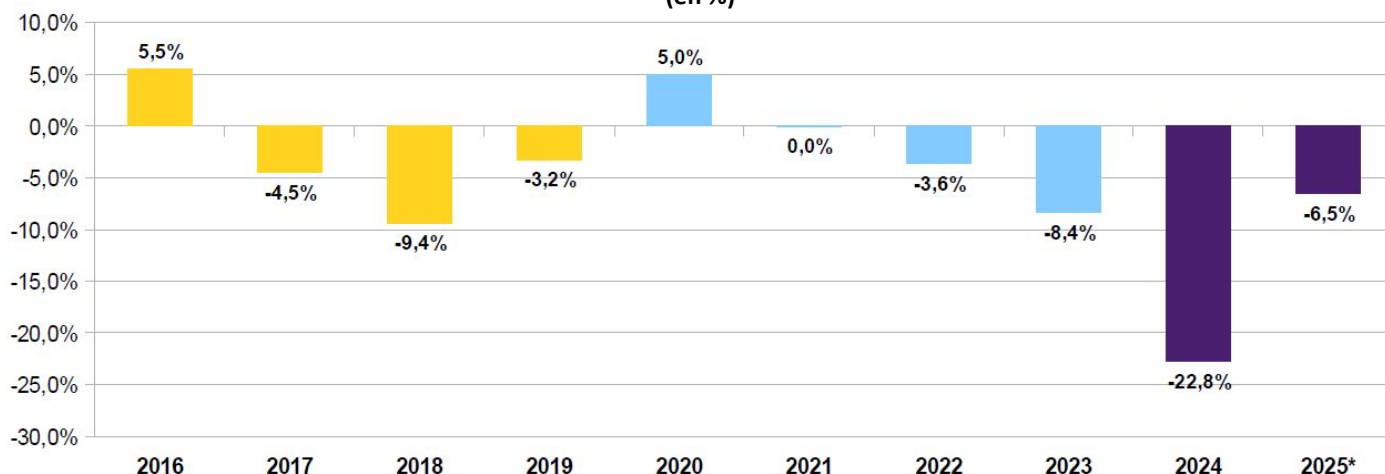
Índice (Base 2015=100)



La **hipótesis fiscal** como explicación del **stress** económico 2023-2025 se vuelve poco sostenible cuando se considera que el presupuesto APN ha caído en términos reales en **siete** de los últimos nueve años, habiendo tenido variaciones positivas tan solo en **2016** (pagos de deuda) y **2020** (gasto COVID). No solo el gobierno de Macri aplicó una política de ajuste real en los últimos tres años de su gestión, sino que la dinámica contractiva se observa de manera ininterrumpida desde **2022** en adelante, con caídas agudas en **2023 (-8,4%)**, **2024 (-22,8%)**, y **2025 (-6,5%)**. Como resultado de todos estos retrocesos, el gasto público real se encuentra **41,0** puntos reales por debajo de **2015**.

Gráfico 16. Variación real Presupuesto APN (2016-2025)

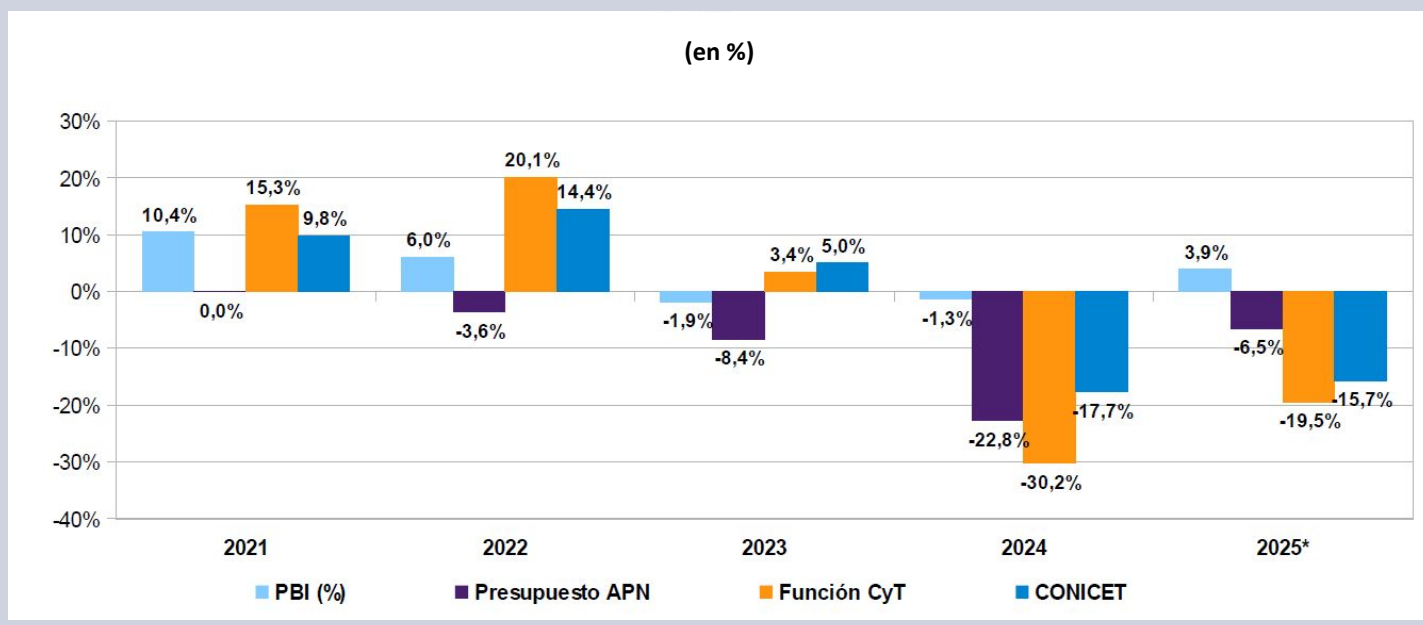
(en %)



Política Económica CyT

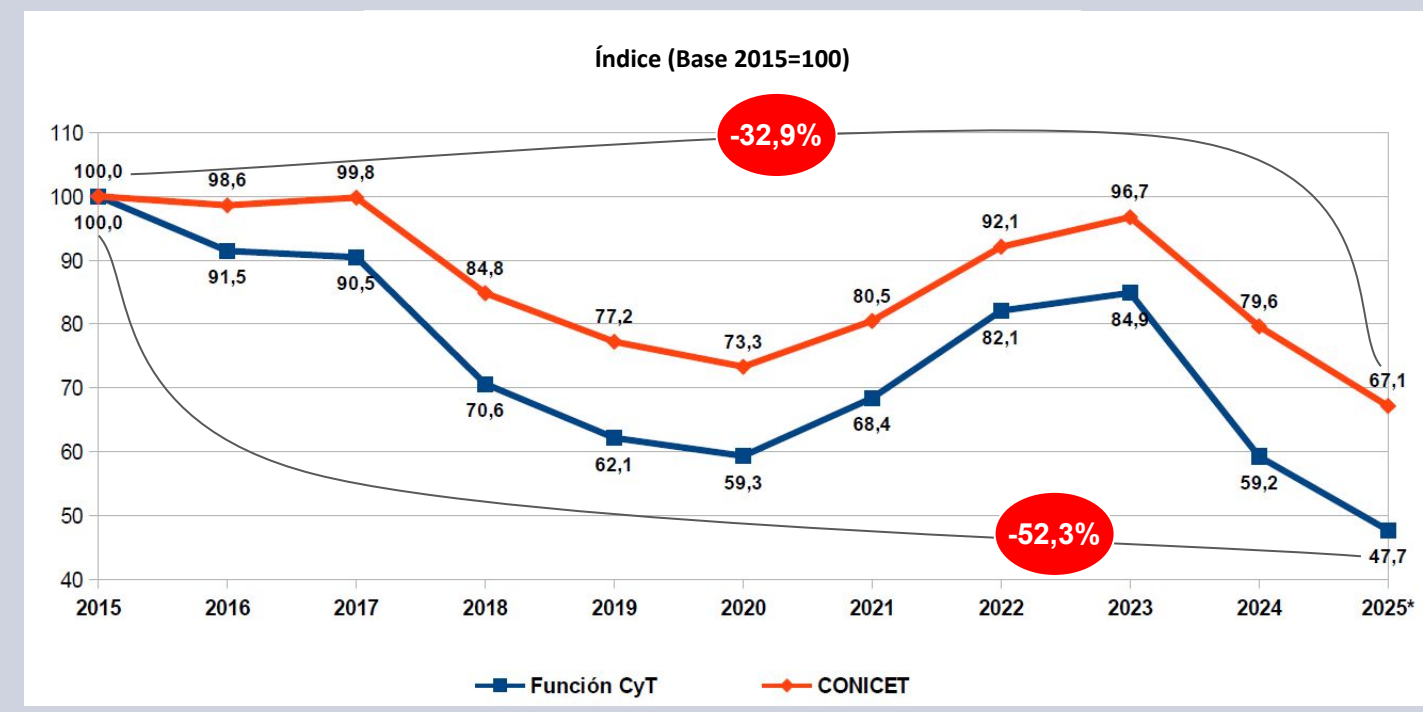
Las proyecciones para **2025**, en base a la pauta de **devengamiento acumulado a sep-25**, muestran una caída real del **19,5%** para la **Función CyT** y del **15,7%** para el **CONICET** (aún considerando una ampliación marginal adicional de créditos para pagar salarios y becas del organismo), unos 9 puntos por sobre la caída proyectada para el **Presupuesto APN (-6,5% real)**.

Gráfico 17. Variaciones reales del PBI, y Ejecución Presupuesto APN, Función CyT y CONICET



Este escenario contempla incluso una **ampliación de créditos** para el **CONICET** de **20 mil millones de pesos**, para adecuar su ritmo actual de ejecución. De este modo el organismo se encontrará **32,9 puntos** por debajo de los valores de **2015**, en tanto la **FCyT** habrá retrocedido un **52,3%** en 10 años.

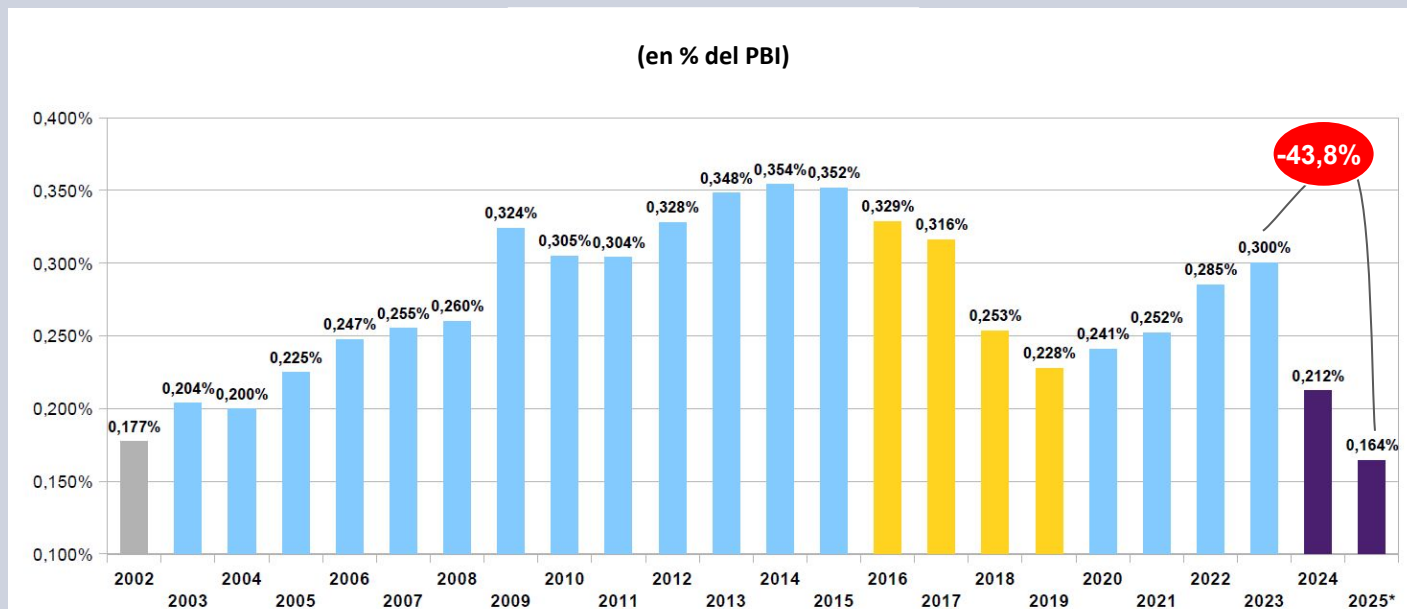
Gráfico 18. Evolución Función CyT y CONICET (2015-2025)



Política Económica CyT

Tras caer un **30,2% real**, la **FCyT representó en 2024 el 0,212% del PBI** (mínimo desde 2004) y caerá un **19,5% adicional en 2025**, hasta expresar un **0,164% del PBI**. Ello implicará alcanzar un **mínimo en la serie histórica de la Función**, declinando **43,8** puntos reales en apenas **dos años**.

Gráfico 19. Evolución Función CyT (2002-2025)



La **ejecución presupuestaria** por objetos de gasto muestra en el corriente año una concentración notable en el inciso salarial (**inciso 1, gastos en personal**), que comprende el **66,3%** de los fondos devengados de la Función los primeros nueve meses del año. Los **servicios no personales** (**inciso 3**, becas del CONICET principalmente) se sostienen como el otro inciso con ejecución relevante, que acompaña el requerimiento de ejecución proyectado para el año. Ambos incisos implican el **85,3% de la función ejecutada**, manteniendo muy elevada su incidencia en el total de la inversión CyT.

El **Crédito Vigente 2025** muestra una caída pronunciada en el **inciso salarial (-20,2%)** y las **becas (-8,8%)**. Los incisos no salariales (**transferencias, bienes de uso y bienes de consumo**) se encuentran **sub-ejecutados**, completando caídas de **doble dígito** en los créditos previstos para los **bienes de consumo** y de **capital (30,7% y 18,4% respectivamente)**. La **FCyT declinaría un 17,3% real** en caso de ejecutar la totalidad de su crédito, pero el deterioro será de mayor magnitud aún dada la acusada **sub-ejecución presente en los otros objetos de gasto**. Asumiendo **3 puntos** de sub-ejecución, la caída alcanzaría el **19,5% real**.

Tabla 1. Función CyT 2025- Distribución por incisos - CV, ejecución y deuda flotante

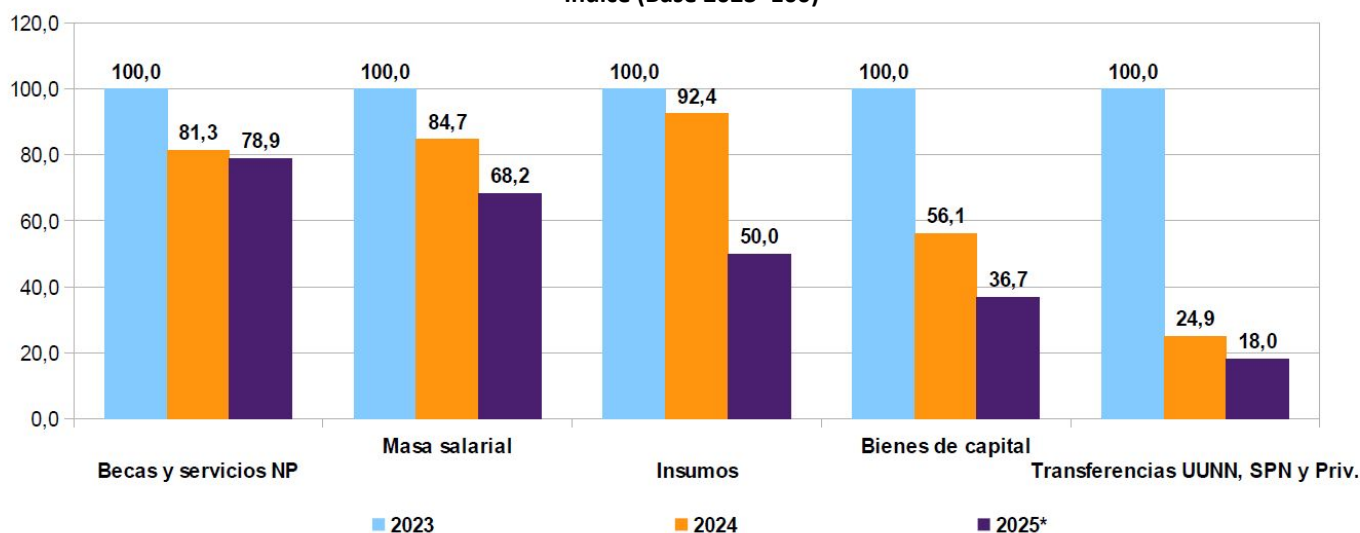
Inciso	Ejecutado 2024		Crédito Vigente 2025		Ejecutado al 01/10/25		Ej / CV	Pagado	Deuda flotante
	Mill. De pesos	% Total FCyT	Mill. De pesos	Variac. Real %	Mill. De pesos	%	%	Mill. De pesos	%
Gastos en personal	820.987,8	66,2%	927.740,2	-20,2%	671.302,1	66,3%	72,4%	666.623,6	0,7%
Servicios no personales	195.034,5	15,7%	251.956,8	-8,8%	192.058,8	19,0%	76,2%	175.832,4	8,4%
Transferencias	85.028,1	6,9%	117.518,1	-2,4%	62.398,0	6,2%	53,1%	54.049,8	13,4%
Bienes de uso	96.956,9	7,8%	111.958,9	-18,4%	64.459,3	6,4%	57,6%	56.460,0	12,4%
Bienes de consumo	40.544,0	3,3%	39.766,6	-30,7%	22.247,8	2,2%	55,9%	21.729,2	2,3%
Incremento de activos financ.	714,3	0,1%	2.850,0		468,0	0,0%	16,4%	226,7	51,6%
Otros gastos	0,1	0,0%	0,2		0,0	0,0%	0,0%	0,0	
TOTAL	1.239.265,6	100,0%	1.451.790,8	-17,3%	1.012.933,9	100,0%	69,8%	974.921,6	3,8%
Inc. 2, 4, 5 y 6			272.093,6		149.573,0		55,0%		

Política Económica CyT

En dos años la **masa salarial** del SNCTI se contrajo un **31,8% real**, en tanto el financiamiento de **becas** y otros servicios no personales descendió **21,1 puntos**. Las caídas fueron más severas en la inversión en **bienes de capital** (**-63,3%**) e **insumos** (**-50,0%**). El deterioro más notable se dio en el inciso de **transferencias**, clave para la interacción del SNCTI con el sector privado, universidades, provincias, municipios y otras entidades del sector público, que declinó **82,0 puntos** reales desde **2023**.

Gráfico 20. Evolución Real Incisos FCyT (2023-2025)

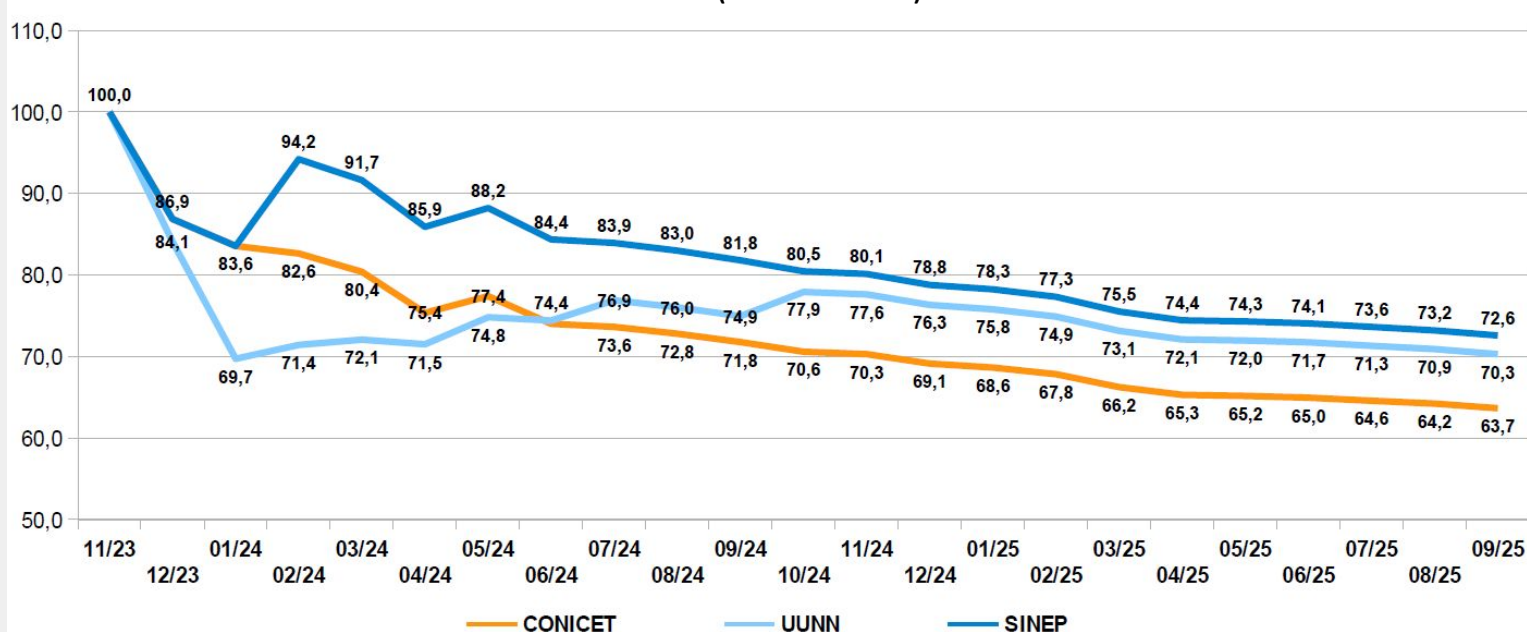
Índice (Base 2023=100)



El deterioro de la masa salarial, a su vez, puede comprenderse en su amplitud cuando se observa la evolución de los **salarios reales** del sistema, que cayeron para cada uno de los agrupamientos que conforman el SNCTI. El personal del **CONICET** (CIC-CPA y becas) perdió el **36,3%** del poder adquisitivo de sus salarios. Los docentes e investigadores en **UUNN** vieron deteriorarse un **29,7%** real sus sueldos, en tanto los trabajadores del **SINEP** padecieron un descenso del **27,4%** de sus remuneraciones.

Gráfico 21. Evolución Sueldos Reales CIC-CPA, UUNN y SINEP (2023-2025)

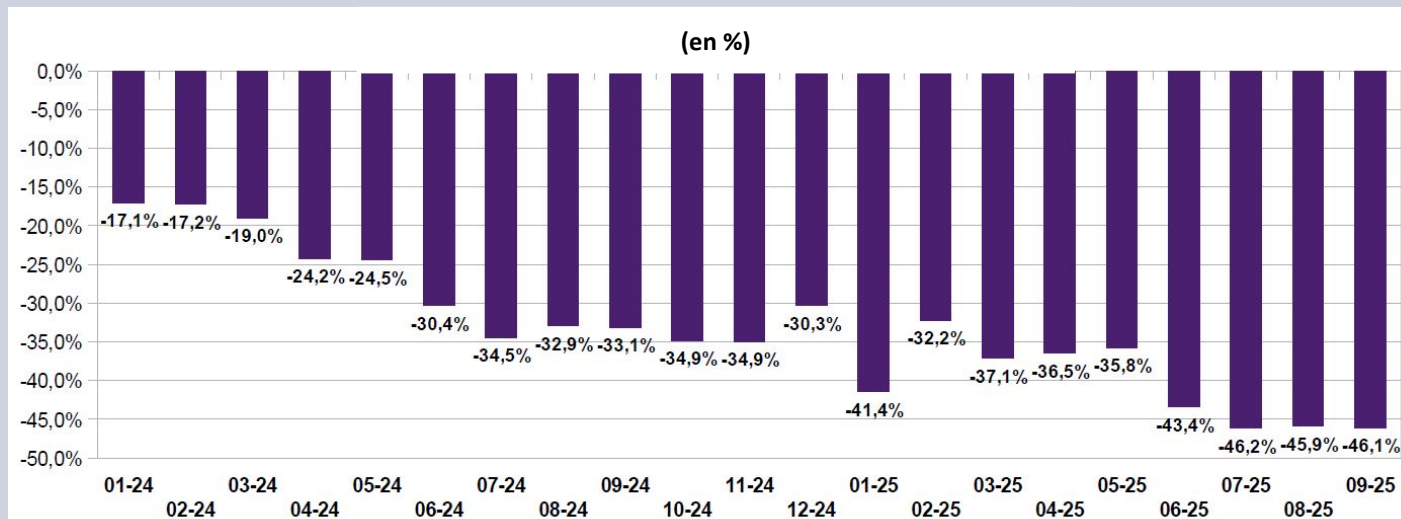
Índice (Base nov-23=100)



Política Económica CyT - Ejecución

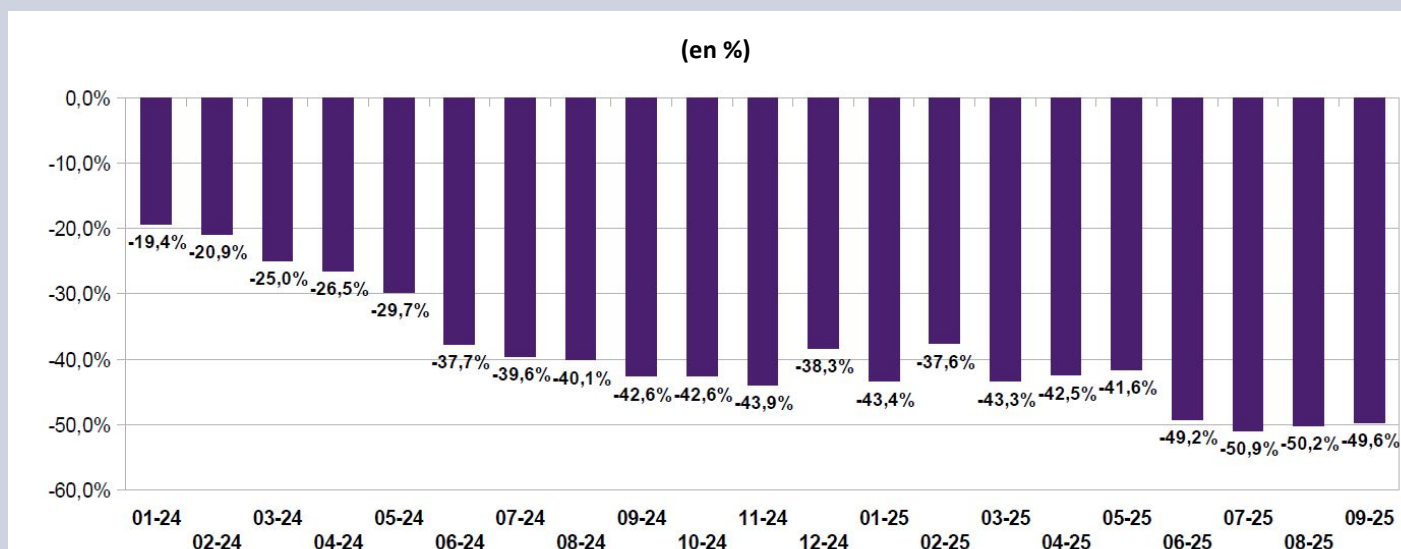
La **variación real de la ejecución acumulada** de la **FCyT**, cuando se comparan los devengamientos del **2025** contra los valores de **2023** en el acumulado a **sep-25**, muestra un **deterioro real del 46,1%** contra igual período de **2023**, en línea con el **mínimo en la serie** alcanzando dos meses atrás.

Gráfico 22. Variación real ejecución acumulada Función CyT (vs. 2023)



Lo mismo se observa al considerar la **ejecución acumulada** de la **ex Jurisdicción 71 - MINCyT**, que hasta **2023** incluía al **CONICET**, a la **CONAE**, la **Agencia I+D+i**, el **extinto MINCyT Central** (hoy Subsecretaría de Ciencia y Tecnología en el ámbito de la Secretaría de ICT dependiente de Jefatura de Gabinete de Ministros) y el **Banco Nacional de Datos Genéticos**. Estos organismos se encuentran entre los más afectados por el ajuste sectorial, con caídas que rondan el **86%** en el caso de la **Agencia I+D+i y ex MINCyT Central**). De manera conjunta esto implica un deterioro del **49,6% real** en la ejecución acumulada de la ex Jurisdicción a **sep-25**, contra la ejecución acumulada en el mismo período de **2023**. También se trata de un valor muy cercano al **mínimo en la serie** alcanzado en **jul-25**.

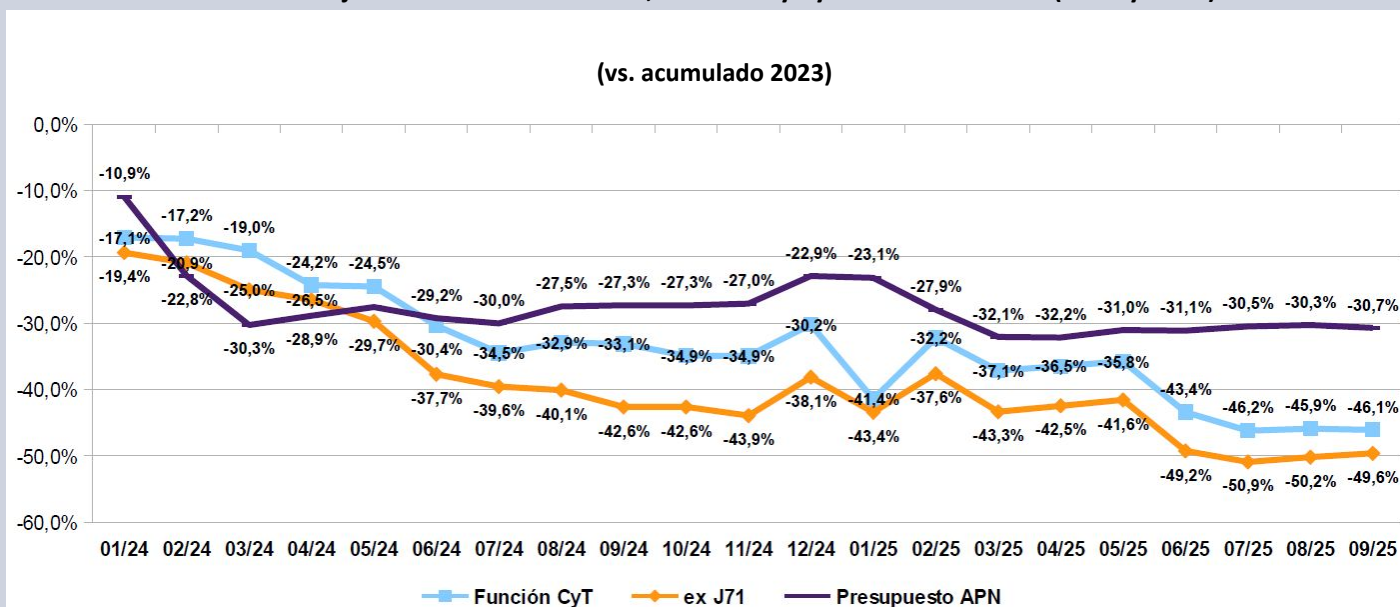
Gráfico 23. Variación real ejecución acumulada ex Jurisdicción 71 MINCyT (vs. 2023)



Política Económica CyT - Ejecución

La **ejecución acumulada** de la **APN** total viene encontrando un **límite inferior desde mar-25**, ubicándose en la franja del **30-32% de caída real** contra la ejecución acumulada del 2023. Este umbral difícilmente traspasable es indicador de niveles de resistencia presupuestaria agravados por el **deterioro** de los ingresos fiscales, todo lo cual compromete el **equilibrio fiscal** requerido por el programa contractivo de la gestión. En este contexto la senda declinante de la inversión estatal en ciencia inauguró **nuevos mínimos** en el período que va de **jun-25 a sep-25**, unos **15 puntos** por debajo incluso de la retracción de la APN como un todo. Este **sesgo pro-cíclico**, habitual en el sector, parece estar encontrando también su piso, llevando la reducción de la Función como un todo a prácticamente la **mitad** de su volumen presupuestario de hace dos años.

Gráfico 24. Variación Real Ejecución Acumulada APN, Función CyT y ex Jurisdicción 71 (2024 y 2025)



Fuentes:

- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-48>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-9-47>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-5-31>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-6-15>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-6-14>
- <https://www.indec.gov.ar/indec/web/Nivel4-Tema-3-3-42>
- https://www.indec.gov.ar/uploads/informesdeprensa/emaes_10_25C9B9A2C833.pdf
- https://www.indec.gov.ar/ftp/cuadros/economia/sh_emaes_mensual_base2004.xls
- https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Relevamiento_Expectativas_de_Mercado.asp
- https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Informe_monetario_mensual.asp
- <https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe-monetario-mensual-sep-25.pdf>
- https://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp
- https://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/Informe_Septiembre_2025.pdf
- <https://www.presupuestoabierto.gov.ar/sici/home>

Próxima fecha de publicación IMEC: 28 de noviembre de 2025