



## ¿HAY VIDA DESPUÉS DE LAS LEFI?

# INDICADORES DE LA NUEVA ECONOMÍA

Informe de coyuntura

## Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 250– Septiembre 2025

### ¿HAY VIDA DESPUÉS DE LAS LEFI?

Las LEFI fueron instrumentos emitidos por el Banco Central que funcionaban principalmente para absorber liquidez del sistema bancario, actuando como un freno a la expansión monetaria y contribuyendo al control inflacionario. Los bancos, a su vez, utilizaban estos títulos como una herramienta fundamental para colocar sus excedentes de liquidez y acceder a una tasa de interés definida por la autoridad monetaria, lo que les permitía gestionar su cartera de pasivos remunerados de forma relativamente predecible.

Con la abrupta eliminación de las LEFI los bancos perdieron este instrumento clave de absorción de excedentes y colocación. Como consecuencia directa, se produjo un aumento en la volatilidad de las tasas de interés dentro del sistema financiero, pues la tasa de referencia tradicional del BCRA dejó de existir y fue sustituida por la dinámica de tasas del mercado secundario y otros instrumentos de menor plazo y diferente perfil, como las Letras del Tesoro (LECAP). Esta falta de un instrumento estable generó incertidumbre entre las entidades financieras, que vieron cómo la gestión de su liquidez se volvió más compleja y costosa.

Otra consecuencia temprana fue la presión sobre el tipo de cambio y el aumento en la volatilidad cambiaria. La liberación de una importante cantidad de pesos (equivalente a casi 10 billones de pesos) que estaba inmovilizada en las LEFI, generó presiones al alza sobre el dólar, obligando al BCRA a intervenir de forma intensa para estabilizar el mercado cambiario disparando una suba generalizada en las tasas de interés nominales dentro del sistema bancario.

Tras la fallida licitación de bonos del 13 de agosto, la Secretaría de Finanzas convocó a otra licitación de urgencia y fuera de calendario, que tuvo lugar el 18 de agosto, en la cual el Tesoro logró colocar bonos por 3,8 billones de pesos. Esta operación se enmarcó en la estrategia del Banco Central para absorber los pesos excedentes y controlar la presión sobre el dólar.

La última licitación del mes tuvo lugar el 27 de agosto. Si bien la conducción económica logró “secar” la plaza pagando tasas de hasta el 75 % anual, la pregunta es por cuánto tiempo pueden mantenerse tasas de interés hiperpositivas sin afectar seriamente el nivel de actividad económica, que ya en mayo registró un resbalón que se prolongó en junio.

---

## Creciente preocupación por el empleo

Las últimas encuestas que relevan el humor social de la población indican una creciente preocupación por el nivel de empleo, que ha desplazado a la inflación como la mayor inquietud en materia económica.

El último relevamiento del INDEC en la materia arrojó una tasa de desempleo del 7,9 % para el primer trimestre del año. Ello equivale a 1,7 millones de personas. A ello deberían sumarse 1,5 millones que, si bien tienen empleo, trabajan menos horas que las que desearían (subocupación demandante).

Por otra parte, la información del SIPA -que mide el empleo en blanco- indica que en marzo pasado había unas 13 millones de personas con trabajo registrado, de los cuales 10 millones correspondían a asalariados y 3 millones a monotributistas y autónomos.

Sin embargo, de los 10 millones de asalariados, pertenecían al sector privado sólo 6,3 millones, guarismo que, salvo algunas oscilaciones temporarias, permanece constante desde el año 2012.

El empleo formal en el sector privado viene experimentando un proceso de destrucción neta de empleo a partir de septiembre de 2023, que se moderó a partir del segundo trimestre de 2024.

Ahora, reaparece el temor a que se reanude dicho proceso de destrucción del empleo. A la caída registrada en la producción industrial (-3,3 % julio 2025/julio 2024, según FIEL) se suma a la vigencia de tasas de interés del orden del 80 % frente a una inflación anual que navega en el 37 % anual. Estas tasas hiperpositivas no sólo desalientan la inversión sino que ponen en riesgo la continuidad de cualquier actividad que deba recurrir al crédito, alentando la reducción de las plantillas de empleo como forma de bajar gastos.

En un contexto de apertura a las importaciones, se configura un cuadro preocupante respecto a la sostenibilidad del empleo.

---

## CALENDARIO ECONÓMICO SEPTIEMBRE

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes acorde con la información del INDEC.

<b>04</b>	Índice de Producción Industrial Pesquero
<b>08</b>	Índice de la Construcción
<b>08</b>	Índice de Producción Industrial
<b>09</b>	Índice Producción Industrial Minera

<b>10</b>	Índice de Precios al Consumidor
<b>16</b>	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
<b>17</b>	Índices de precios mayoristas
<b>18</b>	Estadísticas de exportaciones e importaciones.

## En julio se recuperó el tipo de cambio real

En julio se recuperó el tipo de cambio real. El avance fue del 11,4 %, aunque estuvo un 4,8 % en comparación con el guarismo de igual mes del año pasado.

El valor registrado en julio implica que el tipo de cambio real se encuentra un 18,9 % por debajo del registrado en diciembre de 2015 -cuando se liberó totalmente el mercado cambiario tras el cepo instaurado en 2011- y un 50 % por debajo del alcanzado en diciembre de 2023, tras la asunción del presidente Milei.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

### Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

Mes	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ene	102,35	119,83	103,8	96,69	93,94	137,43	74,24
Feb	102,79	120,02	105,28	98,97	93,83	120,52	72,99
Mar	115,58	113,52	105,09	100,48	91,89	106,20	70,16
Abr	110,78	108,42	104,98	99,95	92,02	93,50	74,20
May	107,86	105,37	105,03	93,30	89,67	90,25	73,51
Jun	100,37	106,99	104,65	102,61	89,66	87,71	72,47
Jul	101,07	103,91	103,05	99,19	89,77	84,80	80,71
Agos	135,39	101,53	102,48	97,30	104,74	81,46	
Sept	126,26	101,23	101,28	99,08	95,63	79,11	
Oct	129,58	101,05	100,24	95,02	87,47	77,60	
Nov	126,8	102,33	99,13	95,73	81,75	76,23	
Dic	122,4	102,98	97,02	94,93	160,04	75,04	



## Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Junio	Var. Anual
Nación	1,60%	39,40%
GBA	2,00%	40,60%
C.A.B.A.	2,10%	44,50%
Córdoba	2,20%	44,20%
Mendoza	1,10%	35,60%
Neuquén	2,10%	49,80%
San Luis	1,50%	36,60%
Tucumán	0,80%	39,90%

# En julio se acentuó la desmejora del superávit fiscal

El resultado fiscal del mes de julio fue negativo en 168 billones de pesos, por primera vez desde diciembre último.

Si bien el pago del medio aguinaldo fue un factor que contribuyó al resultado negativo, lo determinante fue el pago de intereses de la deuda pública por \$1,9 billones, el 15 % del gasto público total.

Ello indica que el pago de intereses de la creciente deuda pública tiende a convertirse en una amenaza al objetivo del déficit cero y que seguramente demandará de nuevas medidas de contención del gasto después del proceso electoral.

Por otra parte, cabe señalar que mientras los subsidios energéticos cayeron en la comparación interanual en un 15,4 %, los destinados al transporte crecieron en un 49,9 %, lo cual seguramente demandará un fuerte ajuste de tarifas una vez superada la instancia electoral.

## Resultado financiero (en miles de millones de \$)

	Ingresos	Gastos	RF
Agosto 2022	1.278	1.648	-370
Septiemb	1.643	1.647	-4
Octubre	1.501	1.604	-103
Noviembre	1.422	1.954	-532
Diciembre	1.688	2.373	-685
Enero 2023	1.723	2.261	-538
Febrero	1.570	2.056	-486
Marzo	1.727	2.115	-388
Abril	1.866	2.274	-408
Mayo	2.312	2.943	-631
Junio	2.584	3.293	-709
Julio	2.702	3.456	-754
Agosto	3.018	3.403	-384
Septiembre	3.210	3.721	-511
Octubre	3.495	3.949	-454
Noviembre	3.886	4.641	-755
Diciembre	4.227	9.558	-5.330
Enero 2024	6147	5629	518
Febrero	5.536	5.197	338
Marzo	6.122	5.845	277
Abril	6.792	6775	17.409
Mayo	9.204	8.020	1.184
Junio	8.142	7.944	238
Julio	9.334	9.935	-601

<b>Agosto</b>	8.748	8.744	4
<b>Septiembre</b>	9.114	8.648	467
<b>Octubre</b>	9.358	8.835	523
<b>Noviembre</b>	9.609	9.252	357
<b>Diciembre</b>	9.871	11.428	-1.557
<b>Enero 2025</b>	11.100	10.501	599
<b>Febrero</b>	9.733	9.422	311
<b>Marzo</b>	9.477	9.078	399
<b>Abril</b>	10.346	9.774	572
<b>Mayo</b>	11.374	10.712	662
<b>Junio</b>	11.583	11.032	551
<b>Julio</b>	13.106	13.274	-168