

Informe Económico Mensual



Nº 235. Año 25.

18 de febrero de 2025

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Inflación. En enero de 2025 el IPC aumentó 2,2%. Es la menor inflación mensual desde julio de 2020.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

El gobierno de Javier Milei enfrenta un panorama económico complejo. Si bien se han logrado avances significativos en la reducción de la inflación y el ajuste fiscal, el desafío por delante es el de mantener esos logros, volver a crecer y mejorar la situación social.

En materia financiera, tras un 2024 muy positivo los activos argentinos experimentaron una corrección a la baja en enero. Las perspectivas para 2025 son favorables, pero persiste el desafío del levantamiento de las restricciones cambiarias. Las negociaciones con el FMI reavivaron el debate sobre el régimen cambiario actual, pero el gobierno lo sostiene con firmeza, luego de reducir el crawling-peg al 1% mensual para fortalecer la baja de la inflación.

Mercados internacionales

Donald Trump inició su segundo mandato con una política agresiva de aranceles a las importaciones, según sus promesas de campaña. Esto supone una suba de costos en la economía de EE.UU. con potencial impacto inflacionario. La Reserva Federal interrumpió la baja de tasas en la reunión de enero y es probable que no la retome al menos hasta fines de 2025.










LO QUE VIENE

Argentina. Se aguarda el cierre de un acuerdo con el FMI, independientemente de las implicancias del llamado "Criptogate" del presidente Milei y las amenazas de subas de aranceles de EE.UU. contra las exportaciones argentinas de acero y aluminio.

Alemania. El domingo 23 de febrero se celebran los comicios para elegir nuevos parlamentarios para el Bundestag y formar un nuevo gobierno para los próximos cuatro años. De los cuatro candidatos para el cargo de canciller (primer mandatario) el favorito es el millonario Friedrich Merz, de la Unión Demócrata, a favor de una política migratoria más dura, mayor apoyo militar a Ucrania y una política fiscal más austera, con baja de impuestos y del gasto social.

Ucrania: Hay expectativas del inicio del fin de la guerra con Rusia, a partir de la última reunión en Arabia Saudita entre diplomáticos de Rusia y Estados Unidos.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE ENERO DE 2025

	2024			2025	Tendencia
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	hasta enero 2025
IPC Var. % mensual	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	
IPC Var. % interanual	193,0%	166,0%	117,8%	84,5%	
Industria % uso capacidad instalada	63,2%	62,3%	56,7%	s.d.	
	2024			2025	Tendencia
	Octubre	Noviembre	Diciembre	Enero	hasta enero 2025
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos pasivos a 24 hs. del BCRA	40,0%	35,0%	32,0%	29,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	984	755	635	618	
IVA DGI Recaudación Mensual	+194,5%	+160,3%			
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	990,8	1.011,8	1.032,5	1.053,5	
Depósitos en pesos Sector privado	+5,3%	+5,4%	+9,0%	+2,2%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+33,8%	+6,7%	-5,0%	-0,7%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior		
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Enero 2025	Var. % mensual	2,2%	2,7%		
				Var.% interanual	84,5%	117,8%		
	IPC G.B.A		Enero 2025	Var. % mensual	2,0%	2,9%		
				Var.% interanual	89,6%	122,1%		
	IPC C.A.B.A		Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Enero 2025	Var. % mensual	3,1%	3,3%	
					Var.% interanual	100,6%	136,7%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Noviembre 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-8,5%	-9,7%	
	Ventas en Supermercados		Noviembre 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-11,9%	-12,3%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Enero 2025	Var.%interanual	103,4%	16,3%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Noviembre 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,9%	0,6%	
				Var.% interanual	0,1%	-0,6%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	PBI		3° Trimestre 2024	Var. % Jul-Set '24 vs Jul-Set '23	-3,0%	-3,4%	
			Diciembre 2024	Var.% interanual	8,4%	-1,6%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Noviembre 2024	% uso capacidad instalada	62,3%	63,2%	
			Diciembre 2024	Var.% interanual	-10,2%	-24,2%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Enero 2025	Var % mensual	17,2%	4,3%	
				Var. interanual	120,8%	126,2%	
	Var % mensual			43,6%	2,1%		
	Var. interanual			159,4%	175,9%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	5,2%	1,0%	
	Var. interanual	130,5%	137,5%				

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Período anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Diciembre 2024	Nivel (U\$S M)	7.035	6.522	
				Var. % interanual	33,4%	32,5%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	5.369	5.254	
				Var. % interanual	26,2%	-4,2%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	1.666	1.268	

PANORAMA DE ARGENTINA

DESAFÍOS EN UN AÑO ELECTORAL

Eloy Aguirre

El gobierno de Javier Milei se enfrenta a un panorama económico complejo. Si bien se han logrado avances significativos en la reducción de la inflación y el ajuste fiscal, el desafío reside en mantener esos logros, volver a crecer y mejorar la situación social.

1. Año Electoral

El gobierno de Javier Milei enfrentará su primera prueba electoral después de un año en el poder, en un contexto económico desafiante. A lo largo de 2024, la economía argentina ha estado marcada por un proceso de ajuste fiscal y desregulación con políticas orientadas a reducir el déficit. Si bien estas medidas buscan sentar las bases para una mayor estabilidad macroeconómica, han generado un impacto negativo en la actividad económica, afectando principalmente el consumo.

Según el consenso de la mayoría de los analistas, el año cerrará con una contracción del Producto Interno Bruto (PIB). En particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI) proyecta una caída del 2,8% para la economía argentina en 2024, reflejando el efecto de la consolidación fiscal y la disminución del gasto público. Por su parte, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM), elaborado por el Banco Central de la República Argentina (BCRA), prevé una contracción más moderada, estimando una caída cercana al 1,5%.

El gobierno busca consolidar el reconocimiento público de su principal logro económico: la reducción de la inflación, que pasó del 25,5% al 2,7% mensual en el transcurso de un año. Sin embargo, el desafío no termina allí. La posibilidad de un triunfo electoral no solo dependerá de mantener la inflación en niveles bajos, que no será tarea fácil, sino también de lograr una recuperación económica sostenible, fomentar la inversión y recuperar el poder adquisitivo de los salarios.

Para ello, el gobierno enfrenta una difícil tarea: atravesar un año electoral estimulando el crecimiento sin comprometer el ajuste fiscal, lo que implica seguir reduciendo el gasto público nacional en un contexto de alta demanda social y política. Al mismo tiempo, comienza a instalarse con fuerza el debate sobre el atraso cambiario, la escasez de dólares, desmantelar el “cepo” y las definiciones sobre la negociación del acuerdo con el FMI.

En este escenario, la administración deberá encontrar un equilibrio entre la estabilidad macroeconómica y la implementación de políticas que permitan una reactivación genuina y sostenible.

2. Precios

Uno de los mayores logros del gobierno fue reducir la inflación. En el año 2024, la inflación se ubicó en un 117,8%, una reducción significativa en comparación con el 211% registrado en 2023. Uno de los aspectos más destacados al analizar la evolución de los precios en ambos años es el comportamiento del rubro de Alimentos y Bebidas. En 2023, este sector experimentó un incremento del 251,3%, superando ampliamente la inflación general. Sin embargo, en 2024, la dinámica fue diferente: la variación de precios en esta categoría fue del 94,7%, por debajo del índice general.

CUADRO 1: VARIACIÓN DE PRECIOS 2024

Rubro	Var anual
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	248,2%
Comunicación	186,4%
Educación	169,4%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	94,7%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	85,7%
Prendas de vestir y calzado	84,5%

Fuente: INDEC.

El sector vinculado a las tarifas públicas y los combustibles registró el mayor aumento durante 2024. Este incremento se debe principalmente a la reducción de subsidios por parte del gobierno, así como a la actualización de los impuestos a los combustibles, los cuales permanecieron congelados durante varios trimestres. Por otro lado, el rubro de prendas de vestir y calzado mostró un incremento más moderado en comparación con otros sectores. Esto puede explicarse, en parte, por la apertura comercial, que permitió una mayor competencia en el mercado, y por el reacondicionamiento de los precios relativos.

La moderación en la inflación de los alimentos es un elemento clave, ya que incide directamente en el poder adquisitivo de los consumidores, especialmente en los sectores de menores ingresos. A pesar de esta desaceleración aún persisten desafíos en términos de estabilidad de precios y recuperación económica.

Durante 2024, los precios de los bienes registraron un incremento del 96,3%, mientras que los servicios experimentaron un aumento del 189%. Esta dinámica contrasta con la observada en 2023, cuando la tendencia fue inversa: los bienes crecieron un 228,7%, mientras que los servicios aumentaron un 165,5%. Este cambio en la estructura de la inflación refleja una significativa modificación en los precios relativos de la economía. En términos macroeconómicos, estos cambios pueden estar relacionados con las políticas de ajuste implementadas, las expectativas inflacionarias y la evolución del tipo de cambio.

Por su parte, la inflación núcleo experimentó un aumento del 105,5% durante 2024, ubicándose por debajo del incremento registrado en el índice general de precios. Este comportamiento contrasta con la tendencia observada en 2023, cuando la inflación núcleo registró un alza del 229,4%, superando significativamente la variación del índice general de precios. Esta desaceleración en la inflación núcleo sugiere una menor presión en los componentes más persistentes de la inflación y una recomposición de precios relativos de la economía.

Otro dato positivo fue la inflación mensual de enero 2025, que se ubicó en 2,2%, la cifra más baja desde julio 2020. En el desglose por categorías, se destacó el rubro Prendas de vestir y calzado que registró una caída del 0,7%, en el mes. El rubro Educación registró un aumento del 0,5%, mientras que los alimentos se mantuvieron por debajo del índice general, con un aumento del 1,8%. Los rubros que más aumentaron fueron Restaurante y Hoteles con un 5,3% y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles un 4%. La inflación núcleo registró un aumento del 2,4% en enero, mientras que los precios regulados crecieron un 2,6% y los estacionales 0,4%.

Según el Instituto de Estadísticas y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA), la inflación de enero en la capital alcanzó el 3,1%. A lo largo de 2024, las cifras de inflación en CABA fueron siempre superiores a las del INDEC, debido principalmente a las diferencias en la metodología y la composición de los índices, en los que CABA posee una mayor ponderación de los servicios. El cuadro siguiente presenta una comparación entre el índice de precios del INDEC y el de la Ciudad de Buenos Aires, y se observa que la inflación de CABA sigue funcionando como techo en enero de 2025.

CUADRO 2: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

2024	IPC INDEC	IPC CABA	Diferencia
Enero	20,6%	21,7%	1,1%
Febrero	13,2%	14,1%	0,9%
Marzo	11,0%	13,2%	2,2%
Abril	8,8%	9,8%	1,0%
Mayo	4,2%	4,4%	0,2%
Junio	4,6%	4,8%	0,2%
Julio	4,0%	5,1%	1,1%
Agosto	4,2%	4,2%	- 0,0%
Septiembre	3,5%	4,0%	0,5%
Octubre	2,7%	3,2%	0,5%
Noviembre	2,4%	3,2%	0,8%
Diciembre	2,7%	3,3%	0,6%
2025			
Enero	2,2%	3,1%	0,9%

Fuente: INDEC e IDECBA.

Un dato curioso es la diferencia en la variación de los precios de los bienes y servicios estacionales en CABA y en el INDEC. Mientras que la Ciudad de Buenos Aires reporta un aumento del 11,4% en enero para los precios estacionales, el INDEC presenta

un incremento del 0,4%. Aunque esto se debe a las distintas metodologías empleadas, resulta llamativa la discrepancia en los resultados.

A pesar de una moderación en la inflación de alimentos y un incremento más contenido en el rubro de prendas de vestir y calzado, el nivel general de inflación sigue siendo elevado si se compara con países de la región. Los cambios en la estructura de la inflación y la desaceleración del núcleo de inflación apuntan a una recuperación parcial de los precios relativos, pero la economía continúa enfrentando obstáculos en términos de competitividad y poder adquisitivo. La gestión de estas variables será crucial para lograr una estabilidad sostenida y fomentar la recuperación económica.

3. *Economía real*

El Índice de Producción Industrial Manufacturero (IPI) creció un 5,7% (sin estacionalidad) interanual diciembre 2024. Este aumento representa la primera variación positiva del indicador en todo el año, lo que podría interpretarse como una señal alertadora para la actividad económica para 2025.

El sector con mayor crecimiento fue el de Equipos y aparatos de informática, televisión y comunicaciones y componentes electrónicos, que mostró un impresionante incremento del 223%. Sin embargo, este resultado se explica en gran medida por una particularidad del sector, que había experimentado fuertes caídas en diciembre de 2023 y enero de 2024, generando una base de comparación muy baja. El segundo rubro con mejor desempeño fue el de Molienda de oleaginosas, con un aumento interanual del 77,6%. Este repunte responde principalmente a la recuperación del sector agropecuario tras la severa sequía de 2023. Por su parte, la producción de maquinaria agropecuaria también mostró un crecimiento destacado, con un avance del 53% interanual. Este incremento está estrechamente vinculado a la recuperación del sector agrícola, que, tras la mejora en las condiciones climáticas y productivas, ha incrementado la demanda de equipos y maquinarias para el sector.

Estos resultados sugieren una reactivación parcial de la industria manufacturera, impulsada en gran medida por la recuperación del agro y el rebote estadístico en sectores específicos. No obstante, será clave monitorear la evolución de estos indicadores en los próximos meses para determinar si esta tendencia positiva logra consolidarse en 2025.

En el sector de la construcción, el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC) registró en diciembre 2024 una caída interanual del 12,9% (sin estacionalidad). Sin embargo, al comparar con el mes de noviembre, se observa un repunte del 3,1%, lo que indica una leve recuperación del sector. El sector de la construcción fue uno de los más afectados en 2024, principalmente debido a la drástica reducción de la obra pública llevada a cabo por el gobierno nacional. Esta contracción en la inversión estatal impactó directamente en la demanda de materiales.

Entre los rubros más perjudicados, se destaca el desplome de Hierro redondo y aceros para la construcción, que sufrió una caída interanual del 34,5% (sin estacionalidad), seguido por Artículos sanitarios de cerámica, con una reducción del 27,1%. Estos datos reflejan el freno en la ejecución de nuevas obras y la disminución de la actividad en el sector.

Por otro lado, algunos segmentos lograron un desempeño positivo en comparación con diciembre de 2023. Asfalto registró un crecimiento del 47,1%, mientras que Pinturas para la construcción mostró un incremento del 21,3%. En términos generales, la evolución de la construcción en los próximos meses dependerá en gran medida de la inversión en infraestructura, así como de las condiciones macroeconómicas.

El comportamiento de la economía real en 2024 muestra señales mixtas, con una leve reactivación en algunos sectores y una caída en otros. El crecimiento del IPI es parcial y está influenciada por factores específicos, como rebotes estadísticos y la mejora del sector agropecuario. En contraste, el sector de la construcción sigue enfrentando dificultades debido a la reducción de la obra pública, aunque algunos subsectores muestran signos de recuperación. En resumen, será esencial monitorear la evolución de estos indicadores en 2025 para determinar si las tendencias positivas se consolidan, mientras que la construcción dependerá de las inversiones.

4. *Frente Fiscal*

En el año 2024, el total de los recursos tributarios recaudados experimentó un aumento significativo, superando en un 205,6% a los recursos obtenidos en 2023. Este incremento representó una caída real de la recaudación del 4,5% al compararla con la variación interanual del IPC promedio que fue 219,9%.

Si se consideran únicamente los ingresos tributarios de la Administración Nacional, excluyendo los aportes de la Seguridad Social y las recaudaciones provinciales, el aumento fue aún mayor. En este caso, la recaudación se incrementó en un 210,8% en términos nominales. Los resultados reflejan que la recaudación fiscal ha mantenido un crecimiento sostenido, pero la contracción en la actividad económica impactó de tal manera que no pudo superar la inflación promedio del año.

En términos de composición, los ingresos de la Administración Nacional provienen de un 20% de impuestos al comercio exterior, mientras que el impuesto PAIS representa un 11%. El resto de la recaudación se conforma, casi en su totalidad, por el Impuesto al Valor Agregado (IVA) y el Impuesto a las Ganancias, que se coparticipan y siguen siendo pilares fundamentales del sistema tributario argentino. Durante 2024, el tributo que experimentó el mayor crecimiento fue el impuesto PAIS, con un incremento del 315%, seguido por los derechos de exportación, que registraron un aumento del 290%. Ambos crecieron por encima de la inflación promedio.

Según el último informe publicado por el gobierno nacional sobre la ejecución presupuestaria de 2024, se registró un superávit primario de \$10,4 billones, equivalente a 2% del PIB y un superávit financiero base caja de \$1,8 billones. Estos resultados reflejan un desempeño positivo en las cuentas públicas, evidenciando un equilibrio fiscal en términos de ingresos y gastos. Una parte central del programa económico del gobierno de Javier Milei es mantener el equilibrio fiscal principalmente vía recortes del gasto público. No obstante, es importante considerar que las Letras del Tesoro Capitalizables (Lecaps) acumulan intereses que no se contabilizan en el resultado fiscal, lo que implica que el superávit registrado no refleja completamente las obligaciones financieras futuras del Estado. Esta particularidad contable puede generar diferencias en la percepción del equilibrio fiscal real y en la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano y largo plazo.

Este año se presenta desafiante en términos de finanzas públicas debido a una serie de modificaciones en la política tributaria implementadas por el gobierno. Entre las medidas adoptadas, se destaca la eliminación del impuesto PAIS, la supresión de las retenciones a las economías regionales y la reducción temporal de las retenciones a los granos y la soja. Estas decisiones van a generar una disminución en la recaudación de impuestos nacionales, lo que plantea interrogantes sobre el equilibrio fiscal.

Para mitigar el impacto de esta caída en los ingresos, el gobierno apuesta a una reactivación económica que, en teoría, permitiría compensar la caída en la recaudación a través del aumento de la recaudación de otros tributos vinculados a la producción y al consumo. En paralelo, el Ejecutivo continúa anunciando ajustes en el gasto público con el objetivo de mantener el superávit fiscal. Sin embargo, estas medidas se implementarán en un contexto electoral, lo que podría generar tensiones políticas y sociales. El gobierno enfrenta el desafío de lograr un equilibrio entre la disciplina fiscal y la necesidad de sostener la actividad económica y el nivel de bienestar de la población, en un entorno de alta incertidumbre tanto a nivel local como global.

5. Comercio Exterior

En cuanto al comercio exterior, los resultados del año 2024 evidencian un destacado desempeño del sector, en el que se resalta un aumento significativo en las exportaciones. A lo largo del año, las exportaciones argentinas alcanzaron los U\$S 79.721 millones, lo que representa un crecimiento del 19,4% en comparación con el año 2023. Este notable incremento en las exportaciones ha sido un factor clave para la generación de un **superávit comercial de U\$S 18.899 millones**, un récord histórico para el país. En contraste, en 2023, la situación comercial fue completamente diferente, ya que se registró un déficit de U\$S 6.924 millones.

El principal destino de las exportaciones argentinas en 2024 fue Brasil, con un total de U\$S 13.608 millones. Le siguen en importancia Estados Unidos con U\$S 6.395 millones, Chile con U\$S 6.322 millones y China con U\$S 5.961 millones. Juntos, estos cuatro destinos representan el 40% del total de las exportaciones argentinas. En cuanto a la balanza comercial, se observa una disparidad entre los diferentes mercados. En los casos de China y Brasil, la balanza comercial resultó deficitaria para Argentina. Sin embargo, con Chile y Estados Unidos la situación es favorable, ya que la balanza comercial fue superavitaria, lo que contribuyó al resultado positivo global.

En cuanto a los principales productos exportados, si se suman harina, pellets, aceite y poroto de soja más trigo y maíz alcanzan los U\$S 27.518 millones, equivalente al 34,5% del total exportado. Otro rubro importante fue vehículos y material de transporte que alcanzó los U\$S 8.512 millones y oro para uso no monetario con U\$S 3.155 millones. En cuanto a las exportaciones de combustibles y energía alcanzaron los U\$S 9.677 millones también récord histórico. A su vez, al considerar la suma de productos como la harina, los pellets, el aceite y el poroto de soja, junto con el trigo y el maíz, el total exportado asciende a U\$S 27.518 millones. Esta cifra representa aproximadamente el 34,5% del total de las exportaciones del país, consolidando al agro como el sector clave del comercio exterior argentino.

Finalmente, las exportaciones de vehículos y material de transporte alcanzaron los U\$S 8.512 millones, lo que refleja un crecimiento significativo en la demanda externa de estos bienes. Por otro lado, el oro para uso no monetario, un producto de gran valor en los mercados internacionales sumó U\$S 3.155 millones. Asimismo, las exportaciones de combustibles y energía también marcaron un récord histórico al llegar a los U\$S 9.677 millones. Esta cifra subraya la importancia de los recursos energéticos en la economía y su creciente protagonismo en los mercados globales.

En 2024, el comercio exterior argentino tuvo un desempeño destacado, impulsado por un crecimiento significativo de las exportaciones que generó un superávit comercial histórico. Este resultado obedeció principalmente al dinamismo del sector agroindustrial, los combustibles y la energía, así como a la industria automotriz, reafirmando su papel clave en la economía nacional. De cara al futuro, el desafío será mantener el nivel de exportaciones en un contexto de caída en el precio de la soja y, al mismo tiempo, diversificar aún más la oferta para garantizar estabilidad.

LA SALIDA DEL CEPO, LA NEGOCIACIÓN CON EL FMI Y EL DEBATE POR EL RÉGIMEN CAMBIARIO.

Jorge Viñas

Tras un 2024 muy positivo, desde mediados de enero los activos argentinos están experimentando una corrección. Las perspectivas para 2025 son favorables, pero persiste el desafío del levantamiento de las restricciones cambiarias. Las negociaciones con el FMI reavivaron el debate sobre el régimen cambiario actual, pero el gobierno lo sostiene con firmeza, luego de reducir el crawling-peg al 1% mensual para reforzar el proceso desinflacionario.

Luego de un 2024 ampliamente favorable en materia financiera, el tono positivo se extendió a los primeros días de enero. El riesgo soberano tocó 560 puntos el 9 de enero, mínimo desde junio de 2018, justo el día en que el gobierno efectuó el pago de amortización e intereses de los bonos soberanos en dólares por u\$s 4.500 millones. En el mercado accionario, el índice Merval medido en dólares alcanzó un nuevo máximo absoluto el 7 de enero, acumulando una suba de 10% en menos de una semana, que se sumaba al 120% que había ganado el índice en 2024.

Sin embargo, desde mediados de enero se observa una toma de ganancias que interrumpe la tendencia alcista. Al cierre del 11 de febrero, el riesgo soberano se ubica en 710 puntos, 150 puntos por encima del mínimo, volviendo a los niveles de mediados de diciembre (véase el gráfico XX). Las expectativas de que los tenedores de bonos reinvertirían la mayor parte de las amortizaciones e intereses recibidos en enero en los propios bonos, lo que hubiera impulsado los precios al alza y el riesgo soberano a nuevos mínimos, no se materializó. Más abrupta aun ha sido la corrección de las acciones argentinas. El Merval acumula una caída del 20% en dólares desde el máximo del 10 de enero, perforando el nivel de 2.000 puntos, máximo previo de enero de 2018 que había sido superado a principios de diciembre de 2024.

GRÁFICO 1. ARGENTINA. EVOLUCIÓN DEL RIESGO SOBERANO SEGÚN EL EMBI – EN PUNTOS

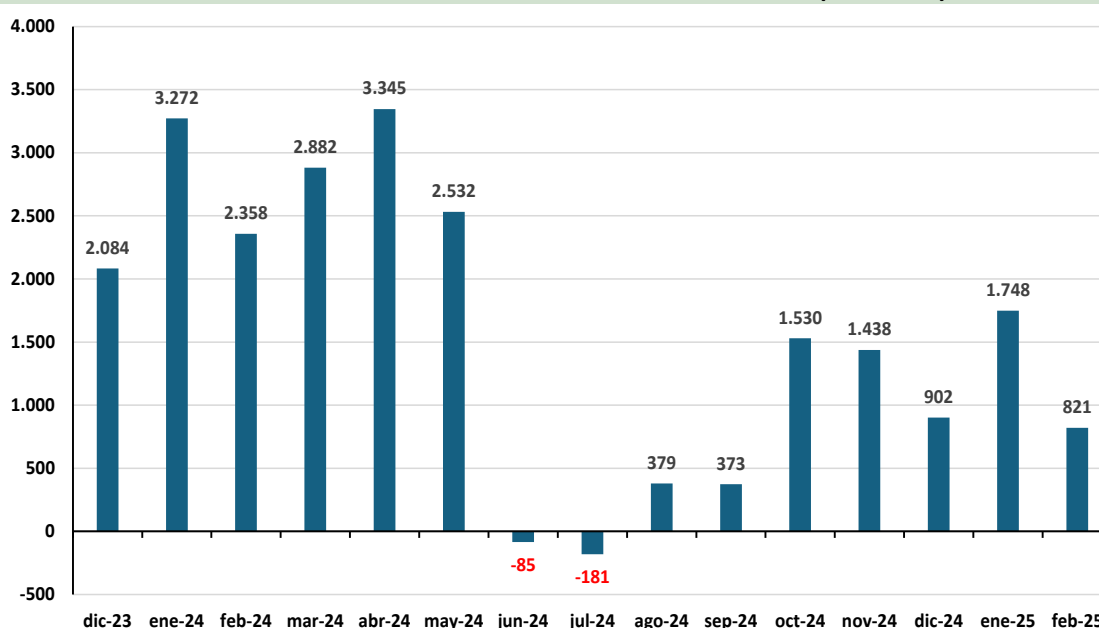


Fuente: Ámbito Financiero, JPMorgan

Las perspectivas macroeconómicas continúan luciendo favorables, pero persiste el desafío del levantamiento de las restricciones cambiarias. Se mantiene la disciplina fiscal, principal ancla del programa económico, los indicadores de actividad confirman la reactivación en marcha y las expectativas inflacionarias siguen en baja, todo lo cual configura un escenario financiero positivo para 2025. Sin embargo, a pesar de los éxitos acumulados en 2024, el gobierno arrastra el desafío del levantamiento del cepo cambiario, para lo cual aún no puede establecer plazos definidos.

Las reservas netas se mantienen negativas pese a las compras de divisas del BCRA. La principal traba para el levantamiento de las restricciones cambiarias radica en el hecho de que, a pesar de que el BCRA lleva comprados u\$s 23.000 millones en el mercado oficial de cambios desde el inicio de la gestión actual (véase el gráfico 2), las reservas internacionales netas continúan en terreno negativo, habiendo pasado de -u\$s11.400m a principios de diciembre de 2023, sobre el final de la gestión anterior, a -u\$s 6.600m al 7 de febrero de 2025. La mejora de menos de u\$s 5.000 millones se explica porque en ese lapso se han afrontado fuertes pagos externos por importaciones atrasadas, amortizaciones e intereses a bonistas y cancelaciones netas de deuda con organismos internacionales. También se aplicaron alrededor de u\$s 1.600m (hasta el 16 de enero, última cifra suministrada por funcionarios del BCRA) a la intervención en los tipos de cambio financieros desde la implementación de la 2ª fase del esquema monetario en julio de 2024.

GRÁFICO 2: COMPRAS NETAS MENSUALES DE DIVISAS EN EL MERCADO OFICIAL DE CAMBIOS (EN U\$S M)



Fuente: BCRA

Las especulaciones en torno al nuevo acuerdo que se está negociando con el FMI reavivan el debate sobre el régimen cambiario. Un acuerdo con el FMI que incluya el desembolso inicial de fondos frescos para la recapitalización del BCRA aparece como el camino más rápido para volver a un nivel de reservas netas positivas que permita afrontar los riesgos de inestabilidad cambiaria al momento de levantarse las restricciones. La alternativa de recurrir al fondeo privado, como se intentó a fines diciembre con el repo tomado con un grupo de bancos privados por u\$s 1.000 millones contra la garantía de Bopreal serie 1-D, no parece estar disponible en montos suficientes para resolver el problema. Mientras que continuar esperando a que las compras del BCRA en el mercado oficial, netas de los pagos externos y la intervención en el CCL, lleven las reservas netas a positivas parece un camino muy lento. Por ello, las negociaciones con el FMI han adquirido una importancia crucial de cara a la posibilidad de levantar las restricciones cambiarias. Al respecto, más allá de las señales constructivas de ambas partes respecto al avance de las negociaciones, la postura histórica del FMI en favor de regímenes cambiarios más flexibles que el que ha adoptado y pretende sostener el gobierno argentino, ha llevado a reavivar el debate interno sobre la sustentabilidad del esquema cambiario actual.

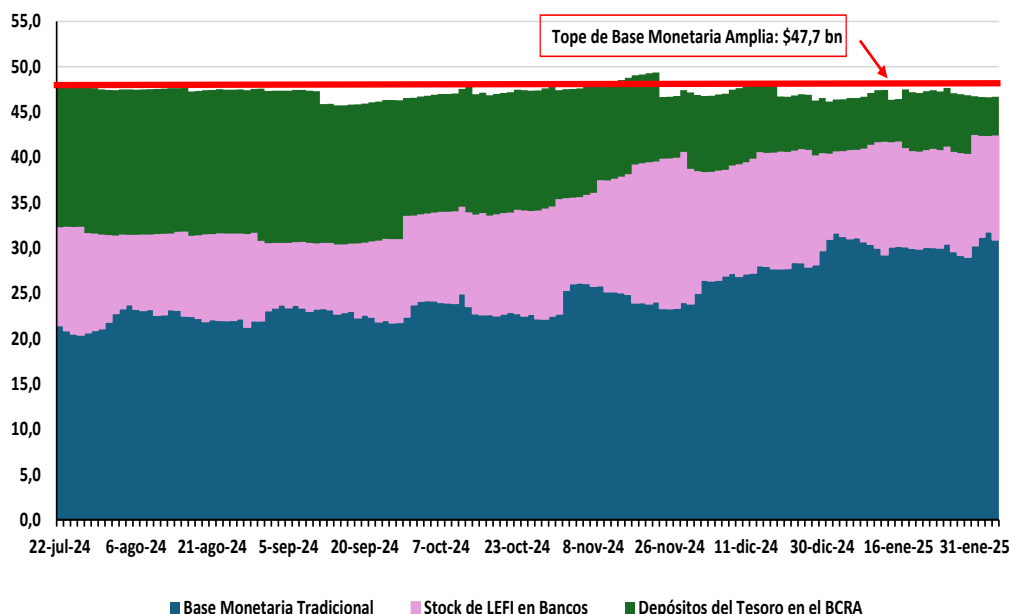
Tras reducir el crawling-peg al 1% mensual desde principios de febrero, el gobierno permanece firme en su defensa del esquema cambiario actual. Para reforzar el proceso desinflacionario en marcha, y reafirmando la importancia que le asigna al ancla cambiaria como refuerzo del ancla fiscal como pilar principal del programa económico, desde el comienzo de febrero el gobierno redujo el ritmo mensual de depreciación del tipo de cambio oficial de 2% a 1%, a contramano de los que sostienen que el tipo de cambio ha quedado demasiado retrasado frente a la inflación acumulada desde la devaluación inicial de diciembre de 2023. Frente a los argumentos de sobrevaluación del tipo de cambio real (basados en que el nivel actual se ubica por debajo

del promedio de los últimos años, en la comparación parcial de precios a nivel internacional, o en el deterioro del saldo de cuenta corriente), el gobierno sostiene firme en su postura de que el esquema cambiario es sostenible, ya que 1) en los períodos de estabilidad y confianza el tipo de cambio real ha estado más apreciado, 2) el desarrollo del sector energético proyecta una oferta de dólares abundante, mientras que el superávit fiscal restringe la oferta de pesos, 3) el aumento del precio relativo de los bienes no transables atrae inversiones hacia dicho sector y contribuye al financiamiento de la cuenta corriente. En forma opuesta, el ajuste del tipo de cambio nominal nunca ha sido eficaz para lograr mejoras sostenibles de competitividad y solo ha servido para alimentar procesos de aceleración inflacionaria.

El ministro Caputo estableció 3 condiciones para el levantamiento de las restricciones cambiarias. En declaraciones recientes, el ministro, además de desmentir que el acuerdo que se está negociando incluya una devaluación, afirmó que la concreción del acuerdo no implica un levantamiento automático del cepo. Al respecto, estableció 3 condiciones que deben cumplirse antes: 1) que la base monetaria tradicional alcance el nivel fijado como tope para la base monetaria amplia, 2) que la inflación mensual converja al ritmo del crawling-peg, y 3) la recapitalización del BCRA. Un acuerdo con el FMI que incluya el desembolso de fondos frescos contribuiría solo a cumplir la tercera condición.

La base monetaria tradicional todavía está lejos del tope fijado para la base monetaria amplia. Tras el pico estacional de fin de año, la base monetaria comenzó a desacelerarse, como ocurre habitualmente en los primeros meses del año. El ritmo de expansión mensual de la base monetaria tradicional, tomando promedios móviles de 20 días, llegó a un máximo de 16% en los primeros días de enero y luego empezó a descender rápidamente hasta ubicarse por debajo del 5% a principios de febrero. Al 6 de febrero, el stock de base monetaria tradicional asciende a \$31,0 billones, todavía con amplio margen para alcanzar el tope de \$47,7 billones fijado para la base monetaria amplia. El cómputo de la base monetaria amplia incluye la base monetaria tradicional, el stock de LEFI en poder de los bancos, y los depósitos del Tesoro en el BCRA. Actualmente, la base monetaria amplia asciende a \$46,7 billones, también por debajo del tope (véase el gráfico 3). Una de las condiciones que estableció Caputo para levantar el cepo es que, el stock de LEFI de los bancos y los depósitos del Tesoro en el BCRA sean reemplazados por base monetaria tradicional, lo que requiere de un aumento de la demanda de dinero.

GRÁFICO 3: EVOLUCIÓN DE LA BASE MONETARIA AMPLIA Y SUS COMPONENTES (EN \$ BN)



Fuente: BCRA

Cualquier intento de acelerar el crecimiento de la base monetaria tradicional por encima de la demanda de dinero tiende a alimentar la demanda de dólares, lo que presiona sobre la brecha cambiaria, obligando al BCRA a intervenir vendiendo dólares a través del mercado financiero para evitar que la brecha cambiara aumente en forma sostenida y ponga en riesgo el proceso de desinflación. De esta forma, absorbe parte de los pesos inyectados a través de la compra de divisas en el mercado oficial, o a través de la aplicación de parte de los depósitos del Tesoro en el BCRA a la cancelación de vencimientos de deuda en moneda local. Algo de esto puede haber estado pasando desde mediados de diciembre, cuando la brecha cambiaria empezó a repuntar luego de haber tocado un mínimo de 5% y

el BCRA volvió a intervenir en los tipos de cambio financieros, con ventas de u\$s 325 millones en diciembre y u\$s 619 millones en enero (con información hasta el 16). Las estimaciones privadas a partir de los volúmenes operados de bonos en dólares en la plaza local indican que las ventas del BCRA en este mercado disminuyeron hacia fines de enero, pero volvieron a incrementarse en febrero, luego de la última reducción de la tasa de política monetaria de 32% a 29%, anunciada a fines de enero para acompañar la baja del crawling-peg.

La intervención del BCRA en los tipos de cambio financieros contribuyó a mantener estable la brecha cambiaria en el rango de 10-15% desde fines de diciembre a la fecha. La próxima liquidación de la cosecha, que el gobierno está ofreciendo a los productores incentivos a adelantar a través de la reducción transitoria de retenciones, contribuirá a aumentar la oferta de dólares en este mercado en los próximos meses, a la espera de la concreción del acuerdo con el FMI que, según el ministro Caputo, debería estar concluido dentro del primer cuatrimestre del año.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: TRUMP, LOS ARANCELES Y LA INFLACIÓN

Jorge Viñas

Trump inició su segundo mandato con una política agresiva de aranceles a las importaciones, según sus promesas de campaña. Esto supone una suba de costos en la economía de EE.UU. con potencial impacto inflacionario. La Reserva Federal interrumpió la baja de tasas en la reunión de enero y es probable que no la retome al menos hasta fines de 2025.

El segundo mandato de Trump en la presidencia de EE.UU. arrancó con el anuncio de la imposición de aranceles a las importaciones provenientes de China (10%), México y Canadá (25%). Poco después, suspendió transitoriamente la medida para México y Canadá, luego de que las autoridades de ambos países se comprometieron a prestar ayuda en el control de sus fronteras con EE.UU. Semanas más tarde, Trump también decretó la introducción de aranceles de 10% a todas las importaciones de acero y aluminio, sin excepciones geográficas. Hasta el momento, la respuesta de China ha sido moderada, anunciando aranceles sobre importaciones de EE.UU. que involucran montos efectivos relativamente acotados, dejando la sensación de que por ahora se trata de evitar que el conflicto se transforme en una guerra comercial a gran escala.

Estos primeros pasos de Trump, con idas y vueltas, no despejan la incertidumbre. En el período entre el triunfo electoral de Trump y su asunción del mando, la gran incógnita a develar era si el presidente electo iría a fondo con las promesas de campaña en materia de política arancelaria, o se trataban solo de amenazas para mejorar su posición negociadora. Desde esta óptica, las primeras medidas en este frente no despejan las dudas. Por un lado, avanzó en forma rápida y agresiva, lo que sorprendió a quienes asumían que las amenazas no se materializarían tan velozmente o en forma generalizada, aunque para hacer que las amenazas sean “creíbles” se daba por descontado que algo iba a anunciar. Sin embargo, la marcha atrás en los casos de México y Canadá refleja que la voluntad de negociación está presente, pero pueden volver en cualquier momento. Las medidas contra China no han sido tan agresivas hasta el momento, aunque algunos analistas todavía ven probable que se intensifiquen. De esta forma, dista de estar claro cual va a ser la situación definitiva en este frente, o si se va a convivir con marchas y contramarchas constantes de acuerdo con las necesidades negociadoras de Trump.

Esta incertidumbre se traduce en una creciente volatilidad en los mercados financieros. La evolución positiva de los mercados financieros en las semanas previas a la asunción de Trump y en los primeros días del nuevo mandato reflejaba una evaluación benigna de las políticas que impulsaría, asumiendo que las medidas de desregulación económica y reducción de gasto público y de impuestos a las empresas, tendrían un efecto positivo superior para la economía de EE.UU., que el efecto negativo de una política arancelaria que no alcanzaría los niveles más extremos prometidos en la campaña. Los anuncios de Trump, si bien no la invalida, ponen en duda esta premisa. Esto se reflejó en un aumento de la volatilidad financiera, con los principales mercados accionarios alternando subas y bajas sin definir una tendencia clara. En el caso del S&P500, el principal índice de acciones de EE.UU. y referencia clave para el resto de los mercados accionarios del mundo, alcanzó un nuevo récord histórico el 23 de enero, 3 días después de la asunción de Trump, pero luego entró en un proceso de correcciones y recuperaciones sucesivas.

Si finalmente se impusiera un escenario de aranceles elevados y generalizados, derivando eventualmente en una guerra comercial a gran escala, tendría efectos negativos tanto sobre la inflación como sobre el crecimiento, en EE.UU. y en el resto del mundo. El incremento de costos y la disrupción de las cadenas productivas se trasladarían, en mayor o menor medida, a los precios minoristas, lo que en última instancia opera como un impuesto sobre los consumidores, con impacto

negativo sobre la demanda interna. Algo de esto se empezó a percibir en la encuesta de confianza del consumidor que elabora mensualmente la Universidad de Michigan, que en febrero reflejó un salto inusual en las expectativas de inflación a 1 año (véase el gráfico 4), junto con un descenso en el nivel de confianza del consumidor. Por otra parte, diversos estudios coinciden en que, si se terminan aplicando los aranceles de 25% sobre México y Canadá, es altamente probable que ambas economías caigan en recesión. Para la economía de la Eurozona, que últimamente está empezando a dar señales de mejora de la actividad en un contexto general de debilidad, también sería un golpe duro si Trump llega a cumplir la amenaza de aplicar aranceles “recíprocos”.

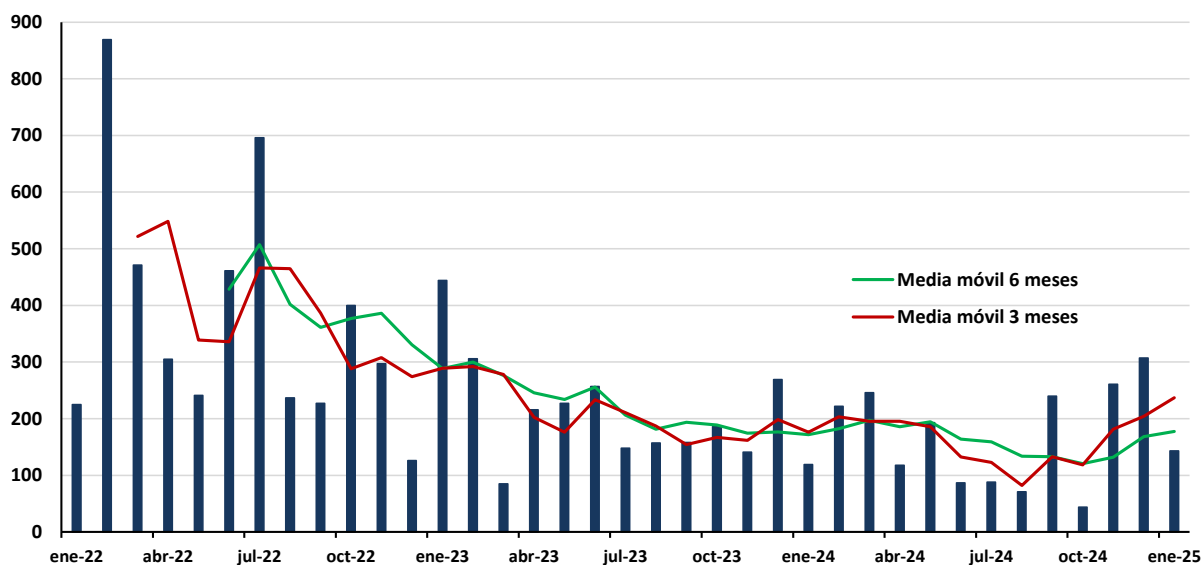
GRÁFICO 4: EE.UU. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN (% ANUAL) PARA LOS PRÓXIMOS 12 MESES (U. MICHIGAN)



Fuente: Bloomberg

Las perspectivas de nuevas presiones inflacionarias asociadas a los aranceles, llega en momentos en que la inflación en EE.UU. muestra resistencia a la baja, en un contexto en el que el mercado laboral recupera su firmeza. El reporte de empleo de enero reflejo una mejora de la situación laboral. Si bien la creación de empleo de enero de 143.000 nuevos puestos, estuvo por debajo de los 175.000 estimados según el consenso de Bloomberg, la revisión de los dos meses anteriores sumó 100.000 empleos más. Además, los promedios móviles de 3 y 6 meses continuaron repuntando desde los mínimos de octubre (véase el gráfico 5). También hubo una baja de la tasa de desempleo a 4%, nivel que no se veía desde mayo de 2024, y una suba de los ingresos laborales por hora, que hace varios meses sostienen un crecimiento interanual que no baja del 4%. De esta forma, además de una recuperación de la creación de empleo en los últimos meses, también se estaría empezando a comprobar la pérdida del impulso positivo que la inmigración tenía sobre la oferta laboral.

GRÁFICO 5: CREACIÓN MENSUAL DE EMPLEO NO AGRÍCOLA EN EE.UU. (EN MILES DE EMPLEOS)



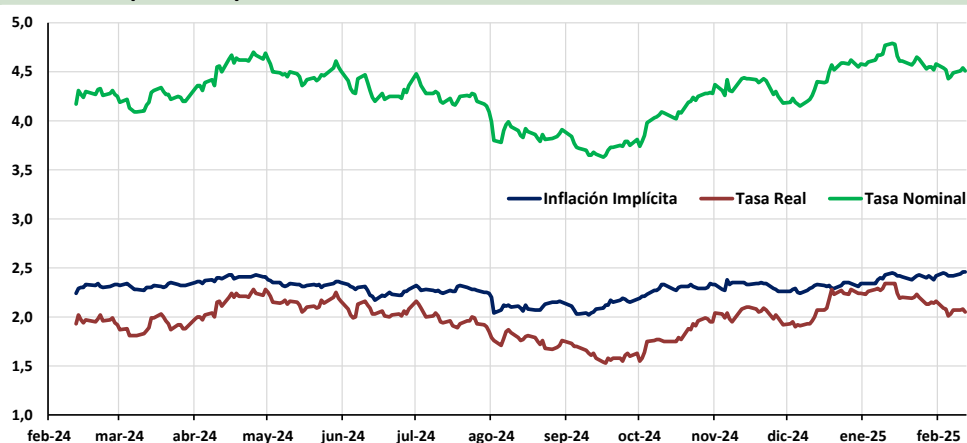
Fuente: Bloomberg

La inflación de enero sorprendió al alza. La inflación minorista registró una variación del 0,5% mensual y del 3% interanual, ubicándose por encima de las estimaciones del consenso de Bloomberg (0,3% mensual y 2,9% interanual), y mostrando una aceleración respecto al 0,4% mensual y 2,9% interanual de diciembre. La inflación subyacente registró un comportamiento alcista similar, con una suba del 0,4% mensual y 3,3% interanual, frente a 0,3% y 3,1% estimado, y 0,2% y 3,2% del mes anterior. De esta forma, la inflación subyacente continúa sin poder perforar el 3,2% interanual, que tocó por primera vez en julio de 2024, manteniéndose desde entonces en un rango acotado entre 3,2% y 3,3%.

La combinación de un mercado laboral más firme y una inflación que se resiste a bajar vuelve a alterar el balance de riesgos para la Fed, llevando a la interrupción del ciclo de baja de tasas en enero. La justificación para el inicio del ciclo de baja de tasas en septiembre, que se extendió hasta diciembre y acumuló una reducción de 100 p.b. en la tasa de Fondos Federales (de 5,5% a 4,5%), aun cuando la inflación estaba por encima de la meta del 2% y la economía se mantenía en expansión, era que el balance de riesgos se estaba sesgando hacia un deterioro del desempleo, sacando el foco de la inflación. Pero los datos de los últimos meses no avalaron dicha postura, lo que llevó a la Fed a mantener la tasa sin cambios en la reunión de enero, y a señalar que no tiene apuro por retomar la baja de tasas en el corto plazo. Los datos de enero y el riesgo inflacionario de la aplicación de aranceles refuerzan esta nueva postura, tornando poco probable que la Fed vuelva a reducir las tasas antes del último trimestre de 2025. De acuerdo con la valuación de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales, la probabilidad de que haya una baja de tasas de 25 p.b en el primer semestre del año se redujo a menos del 50%, mientras que recién para la reunión de octubre se descuenta que la Fed bajará 25 p.b.

El rendimiento de los bonos del Tesoro de EE.UU. y el dólar han tendido al alza desde el triunfo de Trump en las elecciones, pero desde mediados de enero se ha moderado su fortaleza. La tasa de retorno del bono del Tesoro a 10 años trepó a un máximo de 4,8% el 13 de enero, 80 p.b. por encima del piso de 3,6% de septiembre de 2024 (en aquel momento parecía que la Fed comenzaba un largo ciclo de baja de tasas). Desde entonces comenzó un camino descendente que la ubica actualmente (13 de febrero) en 4,5%. Si se descompone la tasa de retorno nominal, tomando por separado la tasa real y la inflación implícita, se corrobora que la reversión de la suba de la tasa a 10 años se explica exclusivamente por el descenso de la tasa real, ya que la inflación implícita se mantiene en los máximos de principios de enero, en 2,45%. En ese lapso, la tasa real disminuyó de 2,3% a 2,05%. Existen diferentes explicaciones para el relajamiento de las tasas reales. Por un lado, es posible que el énfasis que está poniendo la administración de Trump, a través de la figura de Elon Musk, en la reducción del gasto público ineficiente, esté reduciendo el riesgo de un deterioro fiscal adicional causado por las rebajas de impuestos corporativos que impulsa el presidente. Por otro lado, es posible que se anticipe que los aranceles, más allá del impacto inicial sobre la inflación, tarde o temprano terminará repercutiendo en un menor crecimiento económico, redundando en menores tasas reales de equilibrio.

GRÁFICO 6. TASA DE RETORNO (% ANUAL) DE LOS BONOS DEL TESORO A 10 AÑOS.



Fuente: Bloomberg

La reciente baja de rendimientos de los bonos del Tesoro ha contribuido a poner un freno a la apreciación del USD frente al resto de las divisas. El Dollar Index, que mide la evolución del USD frente a una canasta de las principales divisas ponderadas por la participación en el comercio de EE.UU., alcanzó un máximo de 110 el 13 de enero, junto con el pico de la tasa de 10 años, acumulando una suba del 10% desde septiembre de 2024. Desde entonces, ha retrocedido 2,5%.

Además de los factores propios de EE.UU., en el reciente debilitamiento del USD influyen factores específicos que influyen en las principales divisas que componen el Dollar Index: el Euro (EUR) y el Yen (JPY). En el caso del JPY, el Banco de

Japón volvió a subir 25 p.b. la tasa de referencia en enero a 0,5%, señalizando que va a continuar la suba de tasas a lo largo de 2025 hasta llegar al 1% como mínimo, debido a que la inflación se mantiene por encima del objetivo de 2% y la mejora de los salarios reales (por encima del 4%) está apuntalando la expansión de la demanda interna. En el caso del EUR, a pesar de que el BCE prosigue con las bajas de tasas, lo que no favorece a la divisa europea, la reciente declaración de Trump impulsando un acuerdo con Putin para terminar la guerra en Ucrania, está generando expectativas favorables en la región que más ha sufrido las consecuencias de la guerra, especialmente en términos de aumento del costo de la energía.

El freno en la tendencia a la apreciación del USD trae alivio para las monedas latinoamericanas que estuvieron bajo presión durante gran parte de 2024. El Real brasileño lidera la mejora, con una apreciación de 6,7% en lo que va de 2025, luego de depreciarse 27% frente al USD en 2024. Ayuda la suba agresiva de tasas que está llevando a cabo el banco central de Brasil (BCB) que sumó otros 100 p.b. a la tasa SELIC en enero, a 13,25%, para combatir las crecientes expectativas inflacionarias, pero que está empezando a tener impacto en términos de desaceleración económica. El Peso chileno (CLP) y el colombiano (COP) también muestran una apreciación de 5-6% en 2025, tras sufrir depreciaciones del orden del 15% en 2024. En el caso de México, donde la depreciación del Peso (MXN) en 2024 alcanzó 24%, este año muestra una mejora marginal de 2%, afectado por la amenaza de la imposición de aranceles de 25% por parte de EE.UU., más allá de la suspensión temporaria de la medida. También influye que el Banxico bajó la tasa de referencia 50 p.b. a 9,50% en la última reunión del 6 de febrero, buscando contrarrestar las señales de desaceleración económica.

INDICADORES Y EVENTOS

2025 Febrero

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
17	18	19	20	21	22	23
	INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Enero de 2025.	INDEC: Índice del costo de la construcción (ICC). Enero de 2025. Sistema de índices de precios mayoristas (SIPM). Enero de 2025.	INDEC: Encuesta permanente de hogares (EPH) total urbano. Principales tasas del tercer trimestre de 2024.			Alemania: elecciones legislativas (Bundestag - Cámara Baja)
24	25	26	27	28		
	INDEC: Estimador mensual de actividad económica (EMAE). Diciembre de 2024	INDEC: Encuestas nacionales de supermercados, autoservicios mayoristas y de centros de compras. Diciembre de 2024	Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI. 4° trim. 2024 (Estimación preliminar).	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Enero de 2025		

2025 Marzo

LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
		Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.		INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Enero de 2025. Origen provincial de las exportaciones. Año 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Febrero de 2025.		
10	11	12	13	14	15	16
		U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de precios al consumidor (IPC). Febrero de 2025	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Enero de 2025	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Febrero de 2025. Canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT). Febrero de 2025.		

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	20,6%	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	20,4%	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	254,2%	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	275,9%	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	296,2%	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	19,6%	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	19,0%	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	21,7%	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	249,9%	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	270,2%	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	238,5%	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	150,0	100,0	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0
Media	230,0	170,8	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	256,7%	252,5%	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%
Gastos Totales	148,9%	152,8%	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	254,3%	250,0%	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,4%
Gastos Primarios	114,6%	139,3%	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	239,8%	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%
Dirección General Impositiva	186,6%	220,8%	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%
Dirección General de Aduanas	538,3%	393,4%	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%
Sistema de Seguridad Social	161,7%	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%

Indicador	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	35,6	36,0	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0	42,4	45,0	46,0	47,4
Var. % m/m	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%
Var. % a/a	-7,6%	-0,4%	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-4,0%	-2,8%	-8,4%	-2,4%	1,4%	-4,1%	-0,5%	-3,2%	-2,6%	-0,6%	0,1%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	0,1%	-0,2%	-1,4%	-1,2%	0,7%	0,0%	2,7%	1,2%	0,0%	0,6%	0,9%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	54,6%	57,6%	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	62,4%	63,2%	62,3%	56,7%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%
Var m/m, con estacionalidad	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-6,2%	-7,5%	-15,4%	-14,7%	-11,7%	-13,8%	-2,5%	-10,7%	-5,1%	-0,3%	-2,3%	s/d	s/d
Var m/m, desest.	-0,4%	-3,8%	1,2%	-1,6%	0,5%	0,9%	2,6%	-1,3%	2,8%	0,3%	1,0%	s/d	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-12,4%	-9,9%	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	-6,1%	-2,0%	-1,6%	8,4%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-21,7%	-24,6%	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	-24,8%	-24,5%	-24,2%	-10,2%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%
Var. % m/m, desest.	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.398	5.530	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.948	7.016	6.522	7.035	s/d
Var. % a/a	9,6%	5,6%	13,0%	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	s/d
Importaciones en USD	4.613	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.720	4.886	5.976	6.128	5.254	5.369	s/d
Var. % a/a	-14,1%	-18,1%	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	s/d
Saldo Comercial en USD	785	1.409	2.144	1.819	2.640	1.890	1.501	1.907	972	888	1.268	1.666	s/d
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	267,5	262,0	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4	256,6	249,6	245,6	255,3
Var. % a/a	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,2%	-4,6%

Indicador	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25
Activos y pasivos del BCRA (SalDOS promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	10.229	10.492	11.096	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819	23.197	24.696	27.446	30.246
Circulante	7.467	7.633	7.940	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585	15.238	15.942	17.922	19.966
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	38.436	42.765	47.458	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	3.305	6.010	7.660	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	27.217	28.271	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	7.913	8.484	9.385	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	2.680	6.266	7.707	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	24,3	26,9	27,9	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5	28,7	30,4	31,8	30,7
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	826,3	842,3	857,4	869,0	886,9	903,8	923,8	942,9	962,0	981,6	1.001,8	1.020,7	1.043,6
Depósitos bancarios (salDOS promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	62.456	66.364	72.205	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396	118.616	126.894	131.398	134.535
Sector privado	51.036	52.675	56.959	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945
Sector público	11.420	13.688	15.246	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590
En moneda local (\$ M.M.)	47.552	51.299	55.928	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729	85.843	91.134	98.612	98.802
Sector privado	38.142	39.406	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996
Sector público	9.409	11.893	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806
En moneda extranjera (\$ M.M.)	14.994	15.490	15.869	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667	32.774	35.760	34.785	35.733
Sector privado	12.935	13.407	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949
Sector público	2.059	2.083	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,3	18,6	18,7	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6	33,4	35,7	34,0	34,3
Sector privado	15,8	16,1	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6
Sector público	2,5	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	100,0	100,0	87,4	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	35,0	32,6	31,9
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	92,2	87,7	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	104,0	103,5	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6
Préstamos personales	135,9	126,5	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	107,5	107,4	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	108,2	108,0	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	106,7	106,4	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4