

Informe Económico Mensual



Nº 236. Año 25

26 de marzo de 2025

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 18 de marzo pasado la prima de riesgo soberano medida por el índice EMBI+ para Argentina de JP Morgan llegó a los 787 p.b., el nivel más alto desde el pasado 13 de noviembre.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

El gobierno enfrenta el desafío de recuperar la confianza de la población con los datos de inflación y el desempeño de la economía real. Algunos sectores registran un leve crecimiento, pero persisten las dudas sobre su consolidación.

La incertidumbre respecto a los potenciales cambios en el esquema cambiario vigente se ha profundizado, a la espera de definiciones sobre un nuevo acuerdo con el FMI. Este permitiría al gobierno fortalecer las reservas internacionales del Banco Central y la credibilidad del programa económico y de los funcionarios.

Mercados internacionales

La incertidumbre provocada por las decisiones erráticas de la política comercial de Trump diluyó el entusiasmo inicial de los mercados financieros. En cambio, la aprobación en Alemania del nuevo programa de gasto de defensa mejoró las perspectivas de crecimiento en Europa. A su vez, en China las medidas de estímulo para contrarrestar el impacto de los aranceles de EE.UU. también ha mejorado las expectativas.

LO QUE VIENE

Argentina. Se aguarda el texto del acuerdo con el FMI para el próximo mes. El mismo incluiría una estrategia de eliminación de los controles de cambios y de flujos de capitales conocidos como “cepo cambiario”.

Estados Unidos: Más proteccionismo. Al cierre de este informe el presidente Donald Trump anunció la aplicación de un arancel de 25% sobre todos los automotores importados desde cualquier país de origen.

Ucrania: No hay expectativas de un cese inmediato del fuego con Rusia, pero aún continúan las negociaciones en Arabia Saudita entre diplomáticos de Estados Unidos y Ucrania, por un lado, y de Estados Unidos y Rusia por otro.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE FEBRERO DE 2025

	2024		2025		Tendencia
	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	hasta febrero 2025
IPC Var. % mensual	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%	
IPC Var. % interanual	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%	
Industria % uso capacidad instalada	62,3%	56,7%	55,0%	s.d.	
	2024		2025		Tendencia
	Noviembre	Diciembre	Enero	Febrero	hasta febrero 2025
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos pasivos a 24 hs. del BCRA	35,0%	32,0%	29,0%	29,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	755	635	618	780	
IVA DGI Recaudación Mensual	+160,3%	126,2%	120,8%	76,5%	
		Var. % interanual.			
Dólar \$/U\$S mayorista promedio bancos al último día del mes	1.011,8	1.032,5	1.053,5	1.064,4	
Depósitos en pesos Sector privado	+5,4%	+9,0%	+2,2%	+3,3%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			
Depósitos en dólares Sector privado	+6,7%	-5,1%	-0,6%	-3,1%	
		Var. % mensual de saldos promedios diarios			

PRECIOS, ACTIVIDAD Y COMERCIO EXTERIOR

INDICADORES MÁS RECIENTES

Adolfo Bosch

I. PRECIOS

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
PRECIOS	IPC Nacional	INDEC	Febrero 2025	Var. % mensual	2,4%	2,2%	
				Var.% interanual	66,9%	84,5%	
	IPC G.B.A		Febrero 2025	Var. % mensual	2,2%	2,0%	
				Var.% interanual	69,8%	89,6%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Febrero 2025	Var. % mensual	2,1%	3,1%	
				Var.% interanual	79,4%	100,6%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE		FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	Ventas en Shoppings	INDEC	Enero 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	20,0%	-5,8%	
	Ventas en Supermercados		Enero 2025	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	4,2%	-11,0%	
	Patentamiento autos 0 Km	ACARA	Febrero 2025	Var.%interanual	71,3%	103,4%	
ACTIVIDAD	Estimador Mensual de Actividad Económica	INDEC	Diciembre 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	0,5%	0,6%	
				Var.% interanual	5,5%	0,1%	
PBI	3° Trimestre 2024		Var. % Jul-Set '24 vs Jul-Set '23	-3,0%	-3,4%		
			Enero 2025	Var.% interanual	7,1%	8,4%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	IPI Manufacturero	INDEC	Enero 2025	Var.% interanual	7,1%	8,4%	
	Uso capacidad instalada		Enero 2025	% uso capacidad instalada	55,0%	56,7%	
CONSTRUCCIÓN	Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción		Enero 2025	Var.% interanual	-1,3%	-10,2%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	IVA DGI (Bruto)	AFIP	Febrero 2025	Var % mensual	-12,9%	17,2%	
				Var. interanual	76,5%	120,8%	
	Var % mensual			-21,5%	43,6%		
	Var. interanual			119,1%	159,4%		
	Créditos y Débitos en Cta.Cte.			Var % mensual	-6,7%	5,2%	
				Var. interanual	74,4%	130,5%	

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE		FUENTE	Período	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	Exportaciones	INDEC	Febrero 2025	Nivel (U\$S M)	6.092	5.915	
				Var. % interanual	12,9%	9,6%	
	Importaciones			Nivel (U\$S M)	5.864	5.753	
				Var. % interanual	27,1%	24,7%	
	Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	228	162	

PANORAMA DE ARGENTINA

ECONOMÍA Y ELECCIONES

Eloy Aguirre

El gobierno enfrenta el desafío de recuperar la confianza de la población con los datos de inflación y el desempeño de la economía real. Algunos sectores registran un leve crecimiento, pero persisten las dudas sobre su consolidación. El acuerdo con el FMI permitiría fortalecer las reservas internacionales del Banco Central y la credibilidad del programa económico y de los funcionarios.

1. Discurso presidencial y acuerdo con el FMI

El presidente Javier Milei inauguró las sesiones ordinarias del año 2025 con un discurso enfocado en resaltar los logros alcanzados durante su primer año de gestión y en delinear los principales ejes de su agenda futura. En su intervención, resaltó las medidas económicas implementadas por el gobierno durante el 2024, haciendo especial énfasis en la estabilidad fiscal alcanzada gracias a la reducción del gasto público y atribuyéndole al déficit fiscal ser el causante de todos los males económicos de la historia del país. Planteó como meta para el año 2027 un gasto público consolidado como máximo del 25% del PIB y destacó la eliminación de la mayoría de la obra pública como una de las principales estrategias adoptadas para lograr dicho equilibrio. Asimismo, subrayó el papel fundamental del ministro de Desregulación, Federico Sturzenegger, en la implementación de políticas que han permitido avanzar en este sentido.

Además, mencionó estudios que respaldan la importancia del equilibrio fiscal, señalando que economías con superávit financiero similar al de Argentina han registrado tasas de crecimiento del PIB per cápita cercanas al 4,5% anual. En este marco, sostuvo que estos indicadores son una señal positiva para el futuro económico del país. En este sentido, enfatizó que el gobierno ha cumplido el 75% de las promesas de campaña, lo que, a su juicio, demuestra un firme compromiso con la transformación del país y el cumplimiento de los objetivos planteados desde el pasado.

En su discurso, el presidente Milei destacó la necesidad de implementar reformas en el ámbito laboral, señalando que el empleo formal no ha crecido en los últimos 15 años. Además, enfatizó la urgencia de una reforma impositiva estructural que reduzca en un 90% la cantidad de impuestos nacionales, dejando solo seis en vigencia. Con esta medida, se busca otorgar mayor autonomía fiscal a las provincias respecto a los tributos que actualmente recauda la Nación en su nombre. Asimismo, se propone establecer un piso mínimo para cada impuesto, inferior al actual, permitiendo que cada provincia lo ajuste según sus necesidades, lo que fomentaría la competencia fiscal entre provincias.

En cuanto al comercio exterior, señaló que se tiene la intención de entablar un acuerdo comercial con Estados Unidos y flexibilizar el acuerdo del Mercosur incluso mencionó que hasta podría salir del Mercosur dado el caso. También destacó el progreso en un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), considerado un paso clave para la eliminación del “cepo cambiario”. Finalmente, sostuvo que el objetivo del acuerdo con el FMI es restablecer el balance del Banco Central, ya que los fondos que envíe el organismo serán utilizados por el Tesoro para cancelar su deuda con el Banco Central.

En este contexto, el 10 de marzo, el Poder Ejecutivo emitió el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 179/2025, que autoriza al gobierno a contraer nueva deuda con el FMI. El decreto establece que el préstamo con el FMI se destinará al pago de las letras intransferibles que el Tesoro mantiene con el Banco Central, así como las operaciones de crédito público realizadas bajo el Programa de Facilidades Extendidas del 2022, con vencimiento en los próximos cuatro años. Además, dispone que el plazo de amortización será de 10 años.

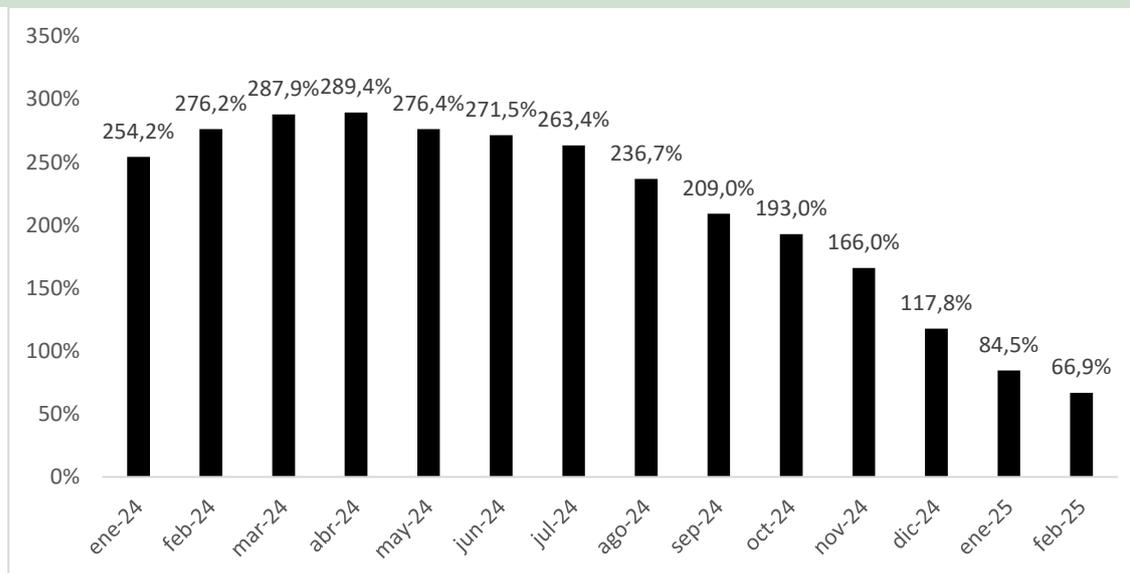
Sin embargo, el decreto no especifica los montos, las tasas de interés, el cronograma de desembolsos ni tampoco las condiciones del nuevo acuerdo. No obstante, aclara que se trata de un préstamo bajo un Programa de Facilidades Extendidas, lo que permite un plazo de pago mayor en comparación con un acuerdo Stand-By. Hasta el momento, el nuevo acuerdo, que incluiría el préstamo mencionado en el decreto con ciertos condicionamientos macroeconómicos, aún no ha sido aprobado por el directorio del FMI, un requisito indispensable para que el gobierno argentino pueda disponer de estos fondos.

La mayoría de los analistas coinciden en que, si se concreta, el préstamo del FMI permitirá al gobierno fortalecer las reservas internacionales del Banco Central, con el objetivo de mantener la estabilidad del tipo de cambio y evitar una devaluación, como reclaman algunos sectores del mercado y de la economía. En un año electoral, el crecimiento económico, junto con la estabilidad cambiaria y de precios, se vuelve clave para el gobierno.

2. Inflación

El índice de precios al consumidor (IPC) de febrero de 2025 mostró un incremento del 2,4% mensual, levemente superior al 2,2% de enero. La variación interanual de precios de febrero alcanzó el 66,9%, mucho menor que exhibida en febrero de 2024 que fue 276,2%. El siguiente gráfico muestra la variación interanual desde enero de 2024 hasta febrero de este año.

GRÁFICO 1: VARIACIÓN INTERANUAL DE PRECIOS



Fuente: INDEC.

Se observa una marcada desaceleración en la variación interanual de los precios, como resultado de las políticas monetarias y fiscales implementadas por el gobierno. En particular, la eliminación del déficit fiscal a través de una fuerte reducción del gasto público que tuvo un impacto negativo en la economía durante 2024. En cuanto a la desagregación del nivel general de precios, el rubro con mayor aumento en febrero fue Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, con una suba del 3,7% mensual, seguido por Alimentos y bebidas no alcohólicas, que registró un incremento del 3,2%, y por Recreación y Cultura, con un 2,9%.

Es importante destacar que desde mayo de 2024 el rubro Alimentos y bebidas no alcohólicas no superaba la variación del índice general de precios, como ocurrió en esta oportunidad. Este rubro tiene un peso significativo en el IPC, ya que representa más del 25% de la canasta, convirtiéndose en el de mayor incidencia en la medición. El aumento en este rubro se explica, principalmente, por el fuerte incremento en carnes y sus derivados, que registraron una suba del 7,6% en el mes.

Los rubros con menor variación fueron Prendas de vestir y calzado con un 0,4%, Equipamiento y mantenimiento del hogar que registró un incremento del 1% y Bebidas alcohólicas y tabaco que subió 1,3% en febrero. Al desagregar en índice en Bienes y Servicios, estos últimos registraron una suba mensual del 3,1% en febrero, mientras que los bienes aumentaron un 2,1%. Continúan los servicios creciendo por encima de los bienes. En cuanto a la inflación núcleo se mostró por encima del nivel general de precios con un incremento del 2,9%, los regulados mostraron un aumento mensual del 2,3% y los estacional disminuyeron un 0,8%. El siguiente cuadro muestra la variación mensual de precios del IPC general, la inflación núcleo, los bienes estacionales y los regulados, desde febrero de 2024 hasta la actualidad.

Como se observa en el cuadro 1, la inflación núcleo se mantuvo por debajo de la variación general de precios hasta septiembre de 2024. Sin embargo, a partir de ese momento, comenzó a superar la variación mensual del IPC, tendencia que se mantuvo hasta febrero inclusive. Esto refleja la dificultad de continuar desacelerando la inflación.

La variación de precios de los bienes estacionales mostró valores negativos en noviembre, diciembre de 2024, así como en febrero de 2025. Este fenómeno no se registraba desde principios de 2018. Este comportamiento acompaña la desaceleración de la inflación general.

CUADRO 1: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS

	2024	IPC General	Núcleo	Estacionales	Regulados
Febrero		13,2%	12,3%	8,7%	21,1%
Marzo		11,0%	9,4%	11,1%	18,1%
Abril		8,8%	6,3%	9,9%	18,4%
Mayo		4,2%	3,7%	7,2%	4,0%
Junio		4,6%	3,7%	4,4%	8,1%
Julio		4,0%	3,8%	5,1%	4,3%
Agosto		4,2%	4,1%	1,5%	5,9%
Septiembre		3,5%	3,3%	2,9%	4,5%
Octubre		2,7%	2,9%	1,4%	2,7%
Noviembre		2,4%	2,7%	-1,2%	3,5%
Diciembre		2,7%	3,2%	-1,4%	3,4%
	2025				
Enero		2,2%	2,4%	0,4%	2,6%
Febrero		2,4%	2,9%	-0,8%	2,3%

Fuente: INDEC.

Además, en febrero se quebró la tendencia en la que la inflación de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (CABA) solía actuar como techo para la inflación mensual del IPC general del INDEC. Mientras que la inflación en CABA fue del 2,1%, la variación de precios medida por el INDEC la superó por primera vez desde enero de 2024. Este cambio fue impulsado principalmente por el fuerte aumento en los precios de carnes y sus derivados, un componente clave en la canasta de consumo. En el índice de precios de CABA, los servicios tienen un mayor peso relativo que los bienes, lo que en principio explicaría la diferencia.

3. Economía real

En diciembre de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) registró un incremento del 5,5% interanual, junto con un aumento del 0,5% sin estacionalidad respecto del mes anterior. Estos datos reflejan una leve recuperación en la actividad económica, marcando una tendencia positiva en el cierre del año.

Además, el crecimiento interanual de diciembre fue el más alto de 2024, lo que sugiere una mejora en el dinamismo de algunos sectores clave. Sin embargo, hay que tener en cuenta la heterogeneidad sectorial de este crecimiento y evaluar si esta tendencia se consolida en los primeros meses de 2025 o si responde a factores transitorios.

Los sectores que experimentaron el mayor crecimiento en diciembre de 2024 fueron: Intermediación financiera, con un aumento interanual del 18%, Comercio mayorista y minorista, que creció un 7,4%, Explotación de minas y canteras, con un incremento del 7,3%, y la Industria manufacturera que, junto con Agricultura y ganadería, registró una expansión del 6,7%.

Es relevante destacar que, en el caso de la Explotación de minas y canteras, el crecimiento fue sostenido a lo largo de todo el año, lo que refleja una tendencia positiva estable. Por otro lado, en Comercio mayorista y minorista, al igual que Industria manufacturera, diciembre marcó el primer mes de crecimiento interanual, lo que podría señalar el inicio de una recuperación para este sector después de meses de dificultades.

Por otra parte, los sectores que mostraron las mayores caídas interanuales en diciembre fueron Pesca con una disminución del 25% y Construcción con una caída del 7,2%. La Construcción mostró caídas interanuales durante todo 2024. Esta variabilidad en el comportamiento de los sectores pone de manifiesto tanto los retos como las oportunidades dentro de la economía, sugiriendo que algunos sectores han logrado sostener su dinamismo mientras que otros comienzan a mostrar signos de mejora. Un indicador importante en este contexto es la utilización de la capacidad instalada en la industria, la cual también presenta heterogeneidad según el sector. En enero el nivel general alcanzó el 55% mostrando una leve mejora respecto al 54,6% registrado en el mismo mes de 2024. Entre los sectores con mayor utilización se destacó Refinación de petróleo, con un 84,6%, superando también el nivel del año anterior. Le siguió el sector de Sustancias y productos químicos, que alcanzó un 66%. Por otro lado, los niveles más bajos se observaron en Productos textiles, con una utilización del 33,9%, y en la Industria automotriz,

que registró un 34,8%. Sin embargo, en el caso de la Industria automotriz, este porcentaje representa una mejora significativa en comparación con enero de 2024, cuando se ubicó en apenas un 25,7%.

4. Consumo y desempleo

En lo que respecta a la demanda, el Índice Mensual de Consumo Privado, del Instituto de Investigación de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad del Salvador (USAL), refleja una recuperación sostenida del consumo privado en los últimos ocho meses de 2024. En particular, el consumo de los hogares registró en diciembre de 2024 un incremento interanual del 5,4%, impulsado principalmente por la demanda en los rubros de Indumentaria y calzado, así como en Bienes y servicios varios. Este aumento sugiere una leve mejora en el poder adquisitivo de los consumidores o una mayor predisposición al gasto en ciertos sectores de la economía.

Por otro lado, el Índice de Confianza del Consumidor, publicado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella, mostró en febrero una leve caída del 0,3% en comparación con enero. Sin embargo, en términos interanuales, exhibió un notable incremento del 31,4% respecto al mismo mes de 2024. Este repunte sugiere una percepción más favorable de la situación económica por parte de los consumidores en comparación con el año anterior, aunque la caída mensual indica que aún persisten ciertos factores de incertidumbre que afectan la confianza en el corto plazo. En conjunto, estos indicadores reflejan una leve recuperación del consumo privado, aunque con matices que evidencian la influencia de diversos factores económicos, como la evolución de los ingresos, la estabilidad de los precios y las expectativas sobre el futuro de la economía.

En el mercado laboral, la última publicación de la tasa de desempleo correspondiente al cuarto trimestre de 2024 alcanzó el 6,4%. Si bien este es el valor más bajo registrado en 2024, sigue siendo superior al mismo trimestre de 2023. El cuadro 2 presenta la evolución de las tasas de desempleo, empleo y actividad desde el cuarto trimestre de 2023 hasta la actualidad. En él se observa una tendencia descendente en la tasa de desempleo a lo largo de 2024, luego de un incremento del 5,3% en el cuarto trimestre de 2023 al 7,7% en el primero de 2024. De manera similar, la tasa de empleo ha crecido durante el año, alcanzando un 45,7% en el último trimestre. Por su parte, la tasa de actividad también ha aumentado, siendo la única que muestra un crecimiento en comparación con el cuarto trimestre de 2023.

CUADRO 2: TASAS DE DESEMPLEO, EMPLEO Y ACTIVIDAD

Tasas	IV Trim. 2023	I Trim. 2024	II Trim. 2024	III Trim. 2024	IV Trim. 2024
Desempleo	5,3%	7,7%	7,6%	6,9%	6,4%
Empleo	45,8%	44,3%	44,8%	45,0%	45,7%
Actividad	48,6%	48,0%	48,5%	48,3%	48,8%

Fuente: INDEC.

A lo largo de 2024, se ha registrado un incremento en la cantidad de ocupados y en la población económicamente activa, acompañado por una reducción en el número de desempleados. Esto sugiere un nivel de recuperación del empleo, que acompaña el leve crecimiento heterogéneo de la actividad económica. No obstante, al comparar con el cuarto trimestre de 2023, se observa un nivel de aumento en la cantidad de desempleados. Sin embargo, el número de ocupados crece en mayor cuantía y también la población económicamente activa. Este fenómeno se explica porque, a medida que más personas se incorporan a la actividad económica, el empleo logra absorber tanto a una parte de los desempleados como a nuevos trabajadores que ingresan al mercado laboral.

5. Resultado fiscal

Los ingresos tributarios del sector público nacional de febrero de 2025 alcanzaron los \$9,13 billones de pesos, mostrando un crecimiento interanual del 81,6%. El tributo que más creció fue Ganancias con un 121,8% interanual, seguido por los Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social con un 120% y Derechos de importación con un 104%. El crecimiento de la recaudación tributaria por encima de la inflación nos da indicios de que existe una leve recuperación económica. El resultado primario fue superavitario de \$1,18 billones de pesos y el financiero también superavitario por \$ 310.726 millones de pesos. Si sumamos el resultado financiero de enero se obtiene un resultado acumulado en los dos primeros meses de 2025 de \$910.479 millones. El gobierno continúa manteniendo el superávit fiscal como eje primordial de su política económica. En cuanto a la distribución del gasto público de febrero, el 89% corresponde a gastos corrientes primarios, excluyendo el pago de intereses de la deuda, mientras que el 9,2% se destina al pago de intereses y el porcentaje restante se asigna a gastos de capital.

Dentro de los gastos corrientes primarios, la mayor proporción se dirige a jubilaciones y pensiones no contributivas, que representan el 46,3% del total. En segundo lugar, los salarios del sector público constituyen un 14,5%, seguidos por la Asignación Universal por Hijo (AUH) y otros programas sociales, que absorben el 13,8%. Por otro lado, los subsidios al transporte y a la energía representan el 5,1% del gasto corriente primario, reflejando la política del gobierno de reducir su peso en el presupuesto. En febrero de 2024, estos subsidios representaban el 9,5% del gasto corriente primario, lo que evidencia un ajuste en la asignación de recursos en este sector.

Los datos fiscales de febrero de 2025 reflejan una mejora en la recaudación tributaria, mientras que el gobierno mantiene el superávit fiscal como eje central de su política económica, como lo demuestran los resultados positivos tanto en el resultado primario como en el financiero. La sostenida reducción del gasto público muestra un enfoque orientado a la sostenibilidad fiscal, con una mayor eficiencia en la asignación de recursos y un esfuerzo por equilibrar las cuentas públicas.

SE INTENSIFICA LA TENSIÓN EN EL FRENTE CAMBIARIO.

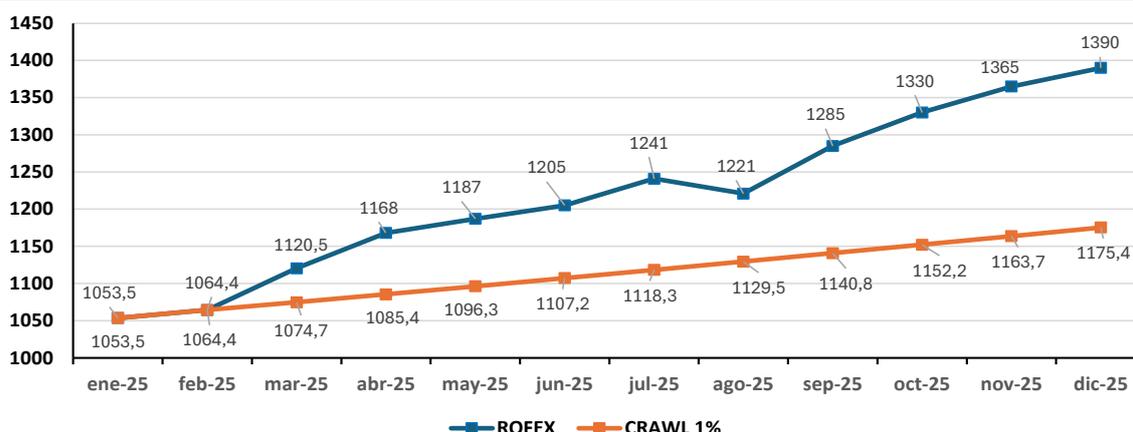
Jorge Viñas

La incertidumbre respecto a los potenciales cambios en el esquema cambiario vigente se ha profundizado, a la espera de definiciones al respecto en el nuevo acuerdo con el FMI. Tras la aprobación del decreto en Diputados, el acuerdo ingresa en la etapa definitiva.

A medida que se acerca el final de la negociación del acuerdo con el FMI, se acentúa la incertidumbre en torno a los detalles faltantes, claves para establecer el escenario económico-financiero de corto y mediano plazo. Luego de la reducción del crawling-peg al 1% mensual a principios de enero, se había formado un consenso de que dicho régimen se mantendría al menos hasta las elecciones de medio término a celebrarse en octubre. Sin embargo, dicho consenso se fue diluyendo, antes las crecientes quejas sobre el atraso cambiario desde diversos sectores productivos, lo que se vio amplificado por la aversión que ha expresado el staff del FMI hacia los esquemas cambiarios rígidos. En este contexto, aumentaron las especulaciones respecto a la posibilidad de que el acuerdo incluya exigencias de modificación del esquema cambiario, dotándolo de mayor flexibilidad, lo que podría conducir a algún ajuste discreto inicial, así como a una mayor volatilidad en su evolución.

La búsqueda de cobertura cambiaria de empresas y ahorristas empuja al alza los futuros de Rofex y se amplía la brecha cambiaria. Como suele ocurrir en períodos de incertidumbre respecto a la evolución del tipo de cambio en Argentina, se intensifica la demanda de instrumentos de protección frente a una potencial devaluación. Esto se ve reflejado en la suba en el volumen operado y en la cotización de los futuros de USD en Rofex, que implican una aceleración significativa en la evolución del tipo de cambio oficial respecto a la que se proyecta en base a la continuidad del crawling-peg al 1% mensual. En el gráfico 2 se puede apreciar la trayectoria más acelerada del tipo de cambio implícita en los futuros de Rofex respecto al crawling-peg al 1%.

GRÁFICO 2. TIPO DE CAMBIO OFICIAL: FUTUROS DE ROFEX VS. CRAWLING PEG (1% MENSUAL12)



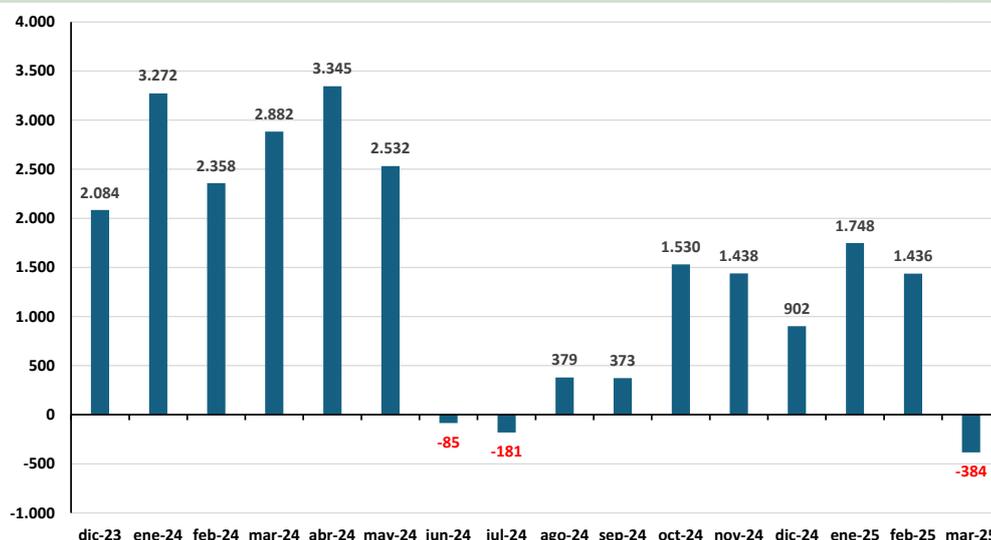
Fuente: Rofex, BCRA y estimaciones propias

Aquellos que no tienen acceso al mercado oficial de cambios, buscan dolarizar sus tenencias de pesos demandando divisas en el mercado de CCL o MEP, lo que empuja al alza la brecha entre los tipos de cambio financieros y el tipo de cambio oficial, que pasó de un mínimo de 6% a mediados de diciembre al 21% al 20 de marzo. La demanda de dólares por turismo, donde

los pagos de tarjeta de crédito en dólares se saldan en forma creciente con compras de dólares MEP en lugar de en pesos para ahorrarse la retención de impuesto a las ganancias, pese a la eliminación del impuesto PAIS desde diciembre, también presionó las cotizaciones financieras al alza. La ampliación de la brecha cambiaria por la presión de demanda se vio atenuada por la intervención oficial vendiendo divisas en el mercado financiero, tal como se estableció al implementarse la “fase 2” del esquema monetario en julio de 2024, en momentos en que las presiones cambiarias habían llevado la brecha cambiaria al 60%. Dado que no hay información oficial sobre la intervención (se deduce a partir del balance cambiario mensual del BCRA que se publica con un mes de retraso aproximadamente, y a partir del volumen diario de los bonos soberanos en dólares más utilizados para la operatoria de CCL y MEP), las estimaciones apuntan a que desde mediados de diciembre, la venta de dólares por este canal habría superado US\$2.000m.

Las ventas recientes de divisas del BCRA en el mercado oficial acrecientan la disminución de las reservas internacionales. Hasta principios de marzo, el aumento de los préstamos de dólares del mercado local alimentó la oferta de divisas en el mercado oficial, suplementando la oferta estacionalmente débil de los exportadores en esta época del año. La rebaja transitoria de retenciones a las exportaciones del agro también juega un papel en esta dirección. Esto permitió que el BCRA acumulara compras de divisas por U\$S 3.400 millones desde principios de 2025. Sin embargo, las especulaciones en torno a modificaciones en el régimen cambiario alteraron este patrón desde el 14 de marzo, presumiblemente por una combinación de una postergación de liquidación de exportaciones, aceleración de pago de importaciones y cancelaciones de préstamos en dólares. Desde entonces el BCRA ha tenido que vender U\$S 1.000 M (al 20 de marzo) para sostener el crawling-peg al 1% mensual (ver gráfico 3)

GRÁFICO 3. COMPRAS NETAS MENSUALES DE DIVISAS EN EL MERCADO OFICIAL DE CAMBIOS —MILLONES DE U\$S



Fuente: BCRA

Las presiones cambiarias también se reflejan en el riesgo soberano, que trepa a un máximo de 787 puntos. Luego de la aprobación del decreto enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso autorizando la celebración de un nuevo acuerdo con el FMI, el riesgo soberano cedió 762 puntos (al 20 de marzo), aunque todavía permanece lejos del mínimo de 560 puntos de principios de enero.

El gobierno apunta a cerrar el acuerdo en el transcurso del mes de abril, lo que ayudará a despejar la incertidumbre. Hasta ahora, el decreto enviado al Congreso permitió conocer que se está negociando un acuerdo de Facilidades Extendidas, a un plazo de 10 años con 4 años de gracia para el repago del capital, y que los fondos recibidos se aplicaran a repagar los vencimientos con el FMI de los próximos 4 años y a la recompra de las letras intransferibles del Tesoro en poder del BCRA. Esto último permitirá fortalecer la capitalización del BCRA. Sin embargo, falta conocer el monto total de los préstamos otorgados, el cronograma de desembolsos (si incluirá un desembolso inicial grande o si se escalonará gradualmente en el tiempo) y las condicionalidades y exigencias que traerá aparejado. Una vez que se cierre el acuerdo con el staff del FMI, a la espera de la aprobación final en el Directorio, se conocerán estos detalles clave que ayudarán a reducir la incertidumbre.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: SE AGOTA EL “TRUMP-TRADE”

Jorge Viñas

La incertidumbre provocada por las decisiones erráticas de la política comercial de Trump diluyó el entusiasmo inicial de los mercados financieros. En cambio, la aprobación en Alemania del nuevo programa de gasto de defensa mejoró las perspectivas de crecimiento en Europa. A su vez, en China las medidas de estímulo para contrarrestar el impacto de los aranceles de EE.UU., también ha mejorado las expectativas.

1. EE.UU.: Menos crecimiento, más inflación

Las idas y vueltas de Trump en las decisiones de política comercial han provocado un fuerte aumento de la incertidumbre entre los agentes económicos (consumidores, empresarios e inversores), ya que la imprevisibilidad respecto al nivel de aranceles que terminará prevaleciendo para importaciones de diferentes países y sectores económicos, así como las excepciones que se concedan, torna imposible proyectar variables claves, como precios, disponibilidad de oferta, márgenes de rentabilidad. Esto lleva al freno de decisiones de inversión y de consumo, lo que se está reflejando en un cambio de expectativas en los mercados financieros.

Inicialmente, el gobierno de Trump había alimentado expectativas favorables sobre dos premisas: 1) las amenazas de imposición de aranceles a sus socios comerciales eran principalmente una herramienta de negociación, y terminarían en un nivel muy inferior a lo que prometía, y 2) que los efectos positivos del programa económico de Trump, derivado de las propuestas de desregulación económica y reducción del gasto público ineficiente, así como de la reducción de impuestos a las empresas, superarían a los efectos negativos provocados por la suba de aranceles de importación y por la política migratoria más restrictiva. Ambas premisas enfrentan dudas crecientes.

Por el momento, los datos de actividad e inflación no dan señales preocupantes. Respecto al nivel de actividad, las encuestas nacionales ISM, tanto de la industria manufacturera como de servicios, se mantienen hasta febrero por encima del nivel crítico de 50, lo que denota que siguen en expansión. También el mercado laboral se sostiene firme, con una creación de 150.000 empleos en febrero, 25.000 más que en enero, y una leve suba de la tasa de desempleo de 4,0% a 4,1%, que de todos modos se mantiene dentro del rango de los últimos meses. Mientras que la inflación minorista de febrero mostró un comportamiento benigno, registrando una leve desaceleración respecto al mes anterior tanto a nivel agregado (de 3,0% a 2,8% interanual) como de la inflación subyacente (de 3,3% a 3,1% interanual).

Sin embargo, el deterioro de expectativas se está empezando a reflejar en las encuestas de confianza de empresarios y consumidores. En particular, se destaca la encuesta de confianza del consumidor que elabora mensualmente la Universidad de Michigan, que en marzo se derrumbó a niveles cercanos a los mínimos históricos (ver gráfico 4). La encuesta también releva las expectativas de inflación a plazos de 1 año y de 5-10 años, que en ambos casos mostraron saltos fuertes, a niveles que no se veían desde principios de la década del 90 en el caso de las expectativas a 5-10 años.

GRÁFICO 4. EE.UU. INDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (U. MICHIGAN)



Fuente: Bloomberg

Esto está propiciando una revisión a la baja de las estimaciones de crecimiento del PIB y alza las estimaciones de inflación, tanto por parte de consultoras y bancos de inversión privados como por los miembros de la Fed. En la reunión del 19 de marzo, la Fed mantuvo la tasa de Fondos Federales sin cambios en 4,25%, en línea con lo esperado. Las proyecciones económicas publicadas luego de la reunión muestran una reducción de la estimación de crecimiento del PIB para 2025 a 1,7% (respecto a 2,1% en las proyecciones previas de diciembre de 2024, antes de la asunción de Trump), así como un incremento de la estimación de inflación de 2,5% a 2,7%.

En una conferencia de prensa, el titular de la Reserva federal, Jerome Powell se refirió al impacto de esta revisión de estimaciones sobre la política monetaria, destacándose dos conclusiones: 1) la suba de la inflación y la baja de crecimiento se neutralizan, por lo que no genera un cambio en la política monetaria y 2) los miembros de la Fed consideran el impacto inflacionario de la suba de aranceles como transitorio. Por estos motivos, las proyecciones de tasas de interés junto con las proyecciones económicas **mantienen la previsión de dos bajas de 25 p.b. en la tasa de Fondos Federales hasta fines de 2025.**

El deterioro de expectativas se vio reflejado en el comportamiento de los mercados financieros, revirtiéndose las principales tendencias establecidas a partir del triunfo de Trump por amplio margen en las elecciones, **lo que se denominó en la jerga financiera como el “Trump-trade”,** que favoreció a las acciones de EE.UU., el fortalecimiento del USD frente al resto de las divisas, y una fuerte revalorización de las criptomonedas. **Desde los máximos históricos de mediados de febrero, el S&P500, principal índice accionario de EE.UU., acumuló una baja de 10% hasta el 13 de marzo.** Luego de un repunte en los últimos días, al 20 de marzo todavía está -3,6% en lo que va de 2025. En el mercado de divisas, el DXY, que mide la evolución del USD frente a una canasta de monedas de los principales socios comerciales de EE.UU., registra una caída del 6% desde el máximo reciente del 13 de enero, retrocediendo a los niveles de principios de noviembre, justo antes del triunfo de Trump en las elecciones presidenciales (véase el gráfico 5). Mientras que, en el universo de las criptomonedas, el Bitcoin, su principal referencia, cae un 20% desde el máximo histórico de U\$S 107.000 registrado el 21 de enero.

GRÁFICO 5. EVOLUCIÓN DEL DOLLAR INDEX EN EL ÚLTIMO AÑO



Fuente: Bloomberg

Las tasas de los bonos del Tesoro muestran resistencia a la baja. En cuanto a los bonos del Tesoro, las perspectivas de una desaceleración económica más fuerte llevaron a una reducción de la tasa de retorno del bono a 10 años de un máximo de 4,80% en enero a 4,25% al 20 de marzo. Sin embargo, desde estos niveles está mostrando resistencia a bajas adicionales, lo que probablemente está explicado por las expectativas de inflación al alza derivadas del aumento de aranceles, que le deja menos margen de maniobra a la Fed para bajar agresivamente las tasas en caso de que la actividad económica se frente más abruptamente.

2. *Mejores perspectivas en Europa y en China alientan el flujo de capitales desde EE.UU.*

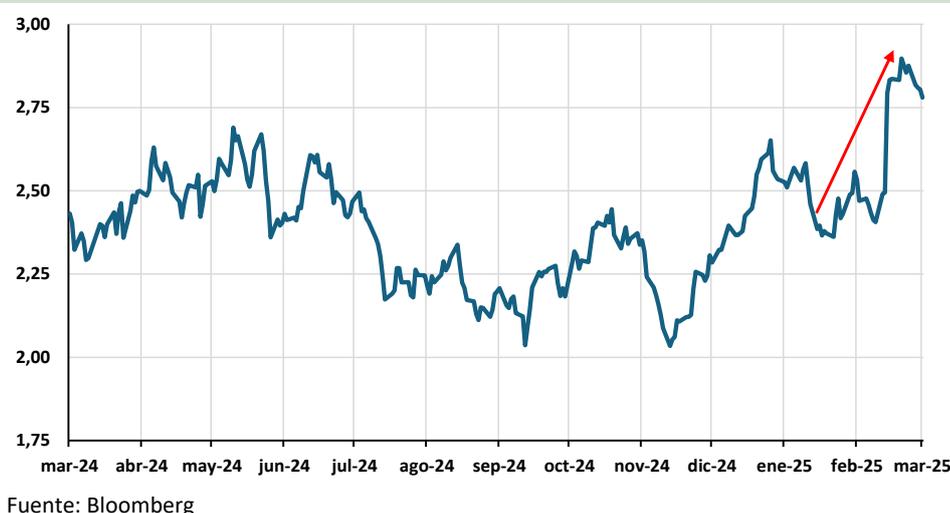
Si bien el mercado accionario de EE.UU. muestra una retracción importante en el último mes, no ocurre lo mismo con los principales mercados accionarios en el resto del mundo. El índice de acciones de países desarrollados excluyendo EE.UU. alcanzó un nuevo máximo histórico el 19 de marzo, acumulando una suba de 13% en lo que va de 2025. El índice MSCI de acciones de China sube 24% en lo que va del año. Ambos índices están medidos en dólares, por lo que la depreciación reciente del DXY expuesto en la sección anterior juega a favor de su valorización. Pero también influyen factores específicos de los países involucrados. En el caso de **China**, el gobierno ha adoptado una postura prudente de cara a los aranceles impuestos por EE.UU., tomando represalias limitadas a un grupo relativamente reducido de bienes que aumentan los aranceles a las importaciones

desde EE.UU. Además, el gobierno anunció una nueva serie de medidas de estímulo fiscal y monetario, que aumentan la probabilidad de que se cumpla la meta oficial de crecimiento del 5% para 2025.

También han sido de alta relevancia los desarrollos recientes en **Europa**, donde las actitudes desfavorables de Trump hacia los europeos respecto a la guerra de Ucrania (el retiro de apoyo bélico y económico a Ucrania, al mismo tiempo que busca activamente acordar con Putin un cese a la guerra) alimenta la posibilidad de que el final de la guerra alivie el aumento del costo de la energía provocado por las sanciones a Rusia. Pero principalmente ha generado la reacción de Alemania, donde el nuevo gobierno logró la aprobación parlamentaria de una reforma constitucional que habilita el aumento del endeudamiento para financiar un ambicioso programa de gastos de defensa. Esto puede representar un fuerte impulso para la economía alemana que venía arrastrando una situación de creciente estancamiento. Siendo la principal economía de la Eurozona, el despertar de Alemania puede revitalizar toda la economía de la región.

Las perspectivas de mayor gasto impulsan las expectativas respecto al nivel de actividad, mientras que el mayor endeudamiento previsto para financiarlo se refleja en un fuerte aumento de la tasa de retorno de los bonos del tesoro alemán. La tasa a 10 años pasó de 2,05% al cierre de 2024 a 2,80% al 20 de marzo. Esto también ha derivado en la reducción abrupta del spread contra el bono del tesoro de EE.UU. a 10 años, que se achicó de 2,26% a 1,46% en el mismo lapso. El menor diferencial de tasas favorable a EE.UU. potenció el repunte del EUR, que se apreció un 5% frente al USD desde principios de año.

GRÁFICO 6. EVOLUCIÓN DE LA TASA DE RETORNO DEL BONO DEL TESORO ALEMÁN A 10 AÑOS (%)



Los países emergentes también son receptores de los flujos de capital. El flujo de inversiones desde EE.UU. al resto del mundo también está favoreciendo a los países emergentes. En particular, las principales monedas de Latinoamérica muestran una apreciación frente al USD desde principios de año, luego de un año 2024 en la que acumularon una fuerte depreciación. Se destaca el caso del BRL, que luego de depreciarse 25% en 2024, en lo que va de 2025 se aprecia un 8%.

Por ahora, el impacto es relativamente “benigno”, pero el riesgo de un escenario más adverso sigue presente. En tanto y en cuanto se cumplan las proyecciones de la Fed, de moderada desaceleración económica y aumento de la inflación transitorio en EE.UU., el flujo de capitales hacia el resto del mundo, incluyendo los países emergentes, puede continuar. Sin embargo, si la situación empeorara, por ejemplo, si la suba de aranceles de EE.UU. y las represalias de sus socios comerciales deriva en una guerra comercial a gran escala, podría derivar en una recesión global y en un aumento de la aversión al riesgo de los inversores que revierta nuevamente los flujos de capital.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Marzo				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
24	25	26	27	28	29	30
			INDEC: Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa. 4° trimestre de 2024. Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Enero de 2025. <u>Bureau of Economic Analysis</u> (EE.UU.): PBI 4° trimestre y año 2024 (3ª estimac.)	INDEC: Índice de salarios. Enero de 2025.		
31						
INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Febrero de 2025.						

2025		Abril				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
	1	2	3	4	5	6
				<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): Situación del empleo. Marzo de 2025		
7	8	9	10	11	12	13
		INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Indic. de coyuntura de la actividad de la construcción. Febrero de 2025.	<u>Bureau of Labor Statistics</u> (EE.UU.): IPC. Marzo de 2025	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Cobertura nacional. Marzo de 2025. Valorización mensual de la canasta básica alimentaria (CBA) y de la canasta básica total (CBT). Marzo de 2025.		
14	15	16	17	18	19	20
		INDEC: Índices de precios mayoristas (SIPM). Marzo de 2025. Índice del costo de la construcción (ICC). Marzo de 2025. Intercambio comercial argentino (ICA). Marzo de 2025. <u>Banco Central Europeo</u> : Reunion de Política Monetaria.	<u>Banco Central Europeo</u> : Reunion de Política Monetaria.			
21	22	23	24	25	26	27
INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Febrero de 2025	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Febrero de 2025.	INDEC: Encuesta de supermercados. Febrero de 2025. Encuesta de autoservicios mayoristas. Febrero de 2025. Encuesta nacional de centros de compras. Febrero de 2025.				

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	2,7%	2,2%	2,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	2,9%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%	2,2%	1,8%	3,2%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%	117,8%	84,5%	66,9%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%	105,5%	75,0%	60,4%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%	94,7%	64,7%	52,0%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%	2,9%	2,0%	2,2%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%	3,5%	2,3%	2,8%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%	3,3%	3,1%	2,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%	122,1%	89,6%	68,6%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%	108,0%	78,7%	62,7%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%	136,7%	100,6%	79,4%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	100,0	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0	30,0	30,0	30,0
Media	170,8	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2	45,0	41,2	41,6
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	252,5%	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%	133,5%	80,6%	75,8%
Gastos Totales	152,8%	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	125,1%	99,4%	72,4%	86,6%	81,3%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	250,0%	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%	134,5%	84,8%	81,8%
Gastos Primarios	139,3%	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,9%	79,7%	109,4%	98,8%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%	119,8%	95,2%	86,5%
Dirección General Impositiva	220,8%	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%	114,7%	109,2%	73,5%
Dirección General de Aduanas	393,4%	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%	90,1%	31,9%	88,2%
Sistema de Seguridad Social	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%	175,9%	159,4%	119,1%

Indicador	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	36,0	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0	42,4	45,0	46,0	47,4	47,3
Var. % m/m	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%	-0,3%
Var. % a/a	-0,4%	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%	15,6%	33,1%	31,1%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-2,8%	-8,4%	-2,4%	1,4%	-4,1%	-0,5%	-3,2%	-2,6%	-0,6%	0,1%	5,5%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-0,2%	-1,4%	-1,2%	0,7%	0,0%	2,7%	1,2%	0,0%	0,6%	0,9%	0,5%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	57,6%	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	62,4%	63,2%	62,3%	56,7%	55,0%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%	7,0%	35,0%	97,3%	113,2%	37,3%
Var m/m, con estacionalidad	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%	23,3%	-31,1%	33,8%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-7,5%	-15,4%	-14,6%	-11,7%	-13,9%	-2,6%	-10,3%	-5,1%	-0,1%	-2,7%	2,5%	4,5%	s/d
Var m/m, desest.	-3,3%	0,9%	-1,6%	0,5%	0,9%	2,8%	-1,1%	2,5%	0,5%	0,6%	-0,6%	2,3%	s/d
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-9,9%	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	-6,1%	-2,0%	-1,6%	8,4%	7,1%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-24,6%	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	-24,8%	-24,5%	-24,2%	-10,2%	-1,3%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,2%	-24,8%	-6,6%	-0,7%	4,0%
Var. % m/m, desest.	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,3%	-7,8%	6,9%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%	-20,0%	-14,5%	-5,5%	8,7%	8,1%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	5.530	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.948	7.016	6.522	7.035	5.915	6.092
Var. % a/a	5,6%	13,0%	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,0%	32,5%	33,4%	9,6%	10,2%
Importaciones en USD	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.720	4.886	5.976	6.128	5.254	5.369	5.753	5.864
Var. % a/a	-18,1%	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,2%	26,2%	24,7%	42,3%
Saldo Comercial en USD	1.409	2.144	1.819	2.640	1.890	1.501	1.907	972	888	1.268	1.666	162	228
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	262,0	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4	256,6	249,6	245,6	255,3	256,4
Var. % a/a	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%	-12,2%	-4,6%	-2,2%

Indicador	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24	Dic-24	Ene-25	Feb-25
Activos y pasivos del BCRA (Saldos promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	10.492	11.096	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819	23.197	24.696	27.446	30.246	30.168
Circulante	7.633	7.940	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585	15.238	15.942	17.922	19.966	20.238
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	42.765	47.458	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	6.010	7.660	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	28.271	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	8.484	9.385	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190	16.102	16.467	16.949
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	6.266	7.707	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456	9.147	10.657	10.536
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	26,9	27,9	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5	28,7	30,4	31,8	30,7	28,8
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	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	1.058,5
Depósitos bancarios (saldos promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	66.364	72.205	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396	118.616	126.894	131.398	134.535	136.900
Sector privado	52.675	56.959	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957	107.272	108.945	111.026
Sector público	13.688	15.246	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937	24.125	25.590	25.873
En moneda local (\$ M.M.)	51.299	55.928	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729	85.843	91.134	98.612	98.802	101.693
Sector privado	39.406	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340	74.797	75.996	78.589
Sector público	11.893	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794	23.816	22.806	23.104
En moneda extranjera (\$ M.M.)	15.490	15.869	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667	32.774	35.760	34.785	35.733	35.207
Sector privado	13.407	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617	32.476	32.949	32.437
Sector público	2.083	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144	2.310	2.784	2.770
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	18,6	18,7	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6	33,4	35,7	34,0	34,3	33,3
Sector privado	16,1	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6	31,8	31,6	30,7
Sector público	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1	2,3	2,7	2,6
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	100,0	87,4	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	35,0	32,6	31,9	29,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	87,7	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6	38,6	35,7	33,0
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	103,5	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0	39,7	38,6	35,9
Préstamos personales	126,5	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4	70,0	70,8	68,8
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	107,4	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3	32,9	31,3	28,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	108,0	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6	28,1	27,2	24,9
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	106,4	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5	33,1	31,4	28,4