

Informe Económico Mensual



Nº 234. Año 24.

19 de diciembre de 2024

Equipo: Eloy Aguirre, Adolfo Bosch y Jorge Viñas.

Editor: Héctor Rubini

EL DATO DEL MES

Riesgo país. El 18 de diciembre la prima de riesgo país de Argentina (EMBI Argentina) cayó a 653 p. b., el nivel más bajo desde febrero de 2019.

LO QUE HAY QUE SABER

Argentina.

En el primer año de gestión de Javier Milei la reducción de la inflación en un contexto recesivo, junto a un significativo recorte del gasto público han sido dos logros más que destacables. Para 2025 el principal desafío para el gobierno será el de ganar las elecciones de medio término sin recurrir al expansionismo fiscal o monetario, ni devaluar la moneda local.

En materia financiera 2024 ha sido también un año extraordinario con caída del riesgo soberano a menos de 700 puntos, caída de la brecha cambiaria a 5%, suba del Merval en dólares de 130%, baja de las tasas de interés en pesos y recuperación del crédito al sector privado. Para 2025, los mayores desafíos son el levantamiento del cepo cambiario y la implementación eficaz de la competencia de monedas.

Mercados internacionales

El 20 de enero Donald Trump iniciará su segundo mandato, con total dominio parlamentario para avanzar con su agenda económica. Los principales socios comerciales de EE.UU. aguardan una política comercial agresiva en materia de aranceles. China anunció la semana pasada nuevos estímulos monetarios y fiscales, aunque sin detalles concretos. En Europa, el BCE bajó otros 25 p.b. la tasa de política monetaria y se apresta para recortes adicionales en los próximos meses.

LO QUE VIENE

Argentina. Se aguarda el inicio formal de la negociación de un nuevo acuerdo con el FMI, con el apoyo explícito de la futura administración Trump.

EE.UU. Entre los principales anuncios esperados del futuro presidente Trump se espera la rápida implementación de una suba de aranceles que afectaría inicialmente a las importaciones estadounidenses provenientes de China y de Canadá.

Rusia: El presidente Putin advirtió que podría ordenar el lanzamiento de cohetes hipersónicos sobre Kiev, para poner a prueba las defensas antimisiles de la OTAN.

PRINCIPALES INDICADORES HASTA FIN DE NOVIEMBRE DE 2024

	2024				Tendencia hasta noviembre 2024
	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	
IPC Var. % mensual	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%	
IPC Var. % interanual	236,7%	209,0%	193,0%	166,0%	
Industria % uso capacidad instalada	61,3%	62,4%	64,2%	s.d.	
	2024				Tendencia hasta noviembre 2024
	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	
Tasa pol. monetaria Tasa de pasivos a 24 hs. del BCRA	40,0%	40,0%	40,0%	35,0%	
EMBI Arg. Riesgo país en puntos básicos al último día del mes	1.433	1.284	984	755	
IVA DGI Recaudación Mensual	+233,0%	+165,4%	+194,5%	+160,3%	
					Var. % interanual.
Dólar \$/U\$ mayorista promedio bancos al último día del mes	952,8	970,9	990,8	1.011,8	
Depósitos en pesos Sector privado	+5,1%	+3,4%	+5,3%	+5,4%	
					Var. % mensual de saldos promedios diarios
Depósitos en dólares Sector privado	+2,9%	+63,3%	+33,8%	+6,7%	
					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	Noviembre 2024	Var. % mensual	2,4%	2,7%	
				Var.% interanual	166,0%	193,9%	
	IPC G.B.A	INDEC	Noviembre 2024	Var. % mensual	2,6%	2,8%	
				Var.% interanual	170,1%	197,3%	
	IPC C.A.B.A	Dirección Gral. de Estad. y Censos. GCBA	Noviembre 2024	Var. % mensual	3,2%	3,2%	
				Var.% interanual	177,4%	200,9%	

II. ACTIVIDAD

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
DEMANDA INTERNA	INDEC	Septiembre 2024	Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-9,9%	-10,9%	
			Var. % i.a. acumulado vs. acum. año anterior a precios constantes	-11,6%	-11,5%	
	ACARA	Noviembre 2024	Var.%interanual	-1,7%	5,2%	
ACTIVIDAD	INDEC	Septiembre 2024	Var.% mensual (sin estacionalidad)	-0,3%	0,9%	
			Var.% interanual	-3,3%	-3,7%	
		2° Trimestre 2024	Var. % Abril-Junio '24 vs Abril-junio '23	-1,7%	-5,1%	
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	INDEC	Octubre 2024	Var.% interanual	-2,0%	-6,1%	
			% uso capacidad instalada	63,2%	62,4%	
CONSTRUCCIÓN		Octubre 2024	Var.% interanual	-24,5%	-24,8%	
INGRESOS TRIBUTARIOS RELACIONADOS CON LA ACTIVIDAD INTERNA	AFIP	Noviembre 2024	Var % mensual	5,9%	7,0%	
			Var. interanual	169,6%	167,8%	
	Var % mensual		4,1%	6,0%		
	Var. interanual		189,3%	221,3%		
	Var % mensual		5,6%	8,8%		
Var. interanual	162,6%	169,1%				

III. COMERCIO EXTERIOR

VARIABLE	FUENTE	Periodo	Unidad	Valor	Periodo anterior	
COMERCIO EXTERIOR	INDEC	Noviembre 2024	Nivel (U\$S M)	7.016	7.026	
			Var. % interanual	30,0%	20,8%	
			Nivel (U\$S M)	5.245	6.128	
			Var. % interanual	4,9%	-8,4%	
Saldo balanza comercial			Nivel (U\$S M)	1.771	898	

PANORAMA DE ARGENTINA

UN AÑO DEL GOBIERNO DE JAVIER MILEI

Eloy Aguirre

En el primer año de gestión de Javier Milei la reducción de la inflación lograda en un contexto recesivo, junto a un significativo recorte del gasto público, han sido dos logros más que destacables. Para 2025 el principal desafío para el gobierno será el de ganar las elecciones de medio término sin recurrir al expansionismo fiscal o monetario, ni devaluar la moneda local.

1. Primer año de gobierno

Durante la campaña para las elecciones presidenciales de 2023, el entonces candidato Javier Milei captó la atención del electorado con una serie de propuestas disruptivas, entre las que destacaron la dolarización de la economía, la lucha contra la inflación y su emblemática "motosierra", utilizado para ilustrar su intención de realizar fuertes recortes al gasto público. Estas ideas, aunque controvertidas, se convirtieron en pilares de su plataforma política y generaron un amplio debate en la sociedad argentina.

A un año de haber asumido la presidencia, una de las principales dificultades que enfrentó el gobierno fue la situación de minoría parlamentaria en ambas cámaras legislativas. Esta composición desfavorable del Congreso limitó la capacidad del Ejecutivo para avanzar con las reformas estructurales que tenían pensado implementar, muchas de las cuales requerían un amplio consenso político. Un ejemplo de este obstáculo fue el rechazo a la primera Ley de Bases presentada por el gobierno, que buscaba establecer un marco legal para implementar su ambicioso plan de transformación institucional y económica.

A pesar de estos contratiempos, la gestión de Javier Milei ha intentado sortear las limitaciones institucionales mediante la búsqueda de alianzas estratégicas y la emisión de decretos, aunque estas estrategias también han generado controversia y críticas. En este contexto, el gobierno tiene por delante el desafío de obtener un buen resultado en las elecciones de 2025, para poder avanzar hacia las metas trazadas sin comprometer la estabilidad democrática ni la confianza de la ciudadanía.

En su discurso del 11 de diciembre, el presidente Javier Milei, volvió a aseverar que terminó la recesión y señaló que dejamos atrás lo peor. Estas expresiones serán corroboradas o no con el transcurso del tiempo. Además, indicó que el déficit fiscal era el principal problema de la economía argentina y agradeció el sacrificio hecho por todos los argentinos. En una síntesis quizás excesiva, podría considerarse como la principal acción del gobierno al recorte del gasto público, y como su mayor logro, la desaceleración de la inflación.

2. Reducción del gasto público

Si hay algo que caracterizó el primer año del gobierno de Javier Milei fue el marcado recorte en el gasto público. Esta medida generó numerosas críticas, principalmente debido a sus consecuencias sociales. El cierre de diversas áreas de gobierno y la fuerte reducción de la obra pública resultó en una pérdida importante de empleos, mientras que la baja de algunos programas sociales y de salud tuvo un impacto negativo directo en los niveles de pobreza y en la calidad de vida de los sectores más vulnerables de la sociedad.

Asimismo, las transferencias presupuestarias a las provincias se redujeron considerablemente, también cayeron las jubilaciones y subsidios profundizando la recesión económica que Argentina venía sufriendo desde 2023. Este escenario generó una mayor tensión entre el gobierno nacional y las administraciones provinciales, que se vio reflejado en las negociaciones en el Congreso Nacional.

El argumento esgrimido por el gobierno para justificar estas medidas es la necesidad de reducir el déficit fiscal, presentado como un paso imprescindible para estabilizar las finanzas públicas y allanar el camino hacia un crecimiento económico sostenido en el futuro. Sin embargo, este enfoque ha sido cuestionado por diversos sectores que advierten sobre los riesgos de priorizar ajustes fiscales sin considerar los efectos sociales y el aumento de la pobreza. En este contexto, es crucial evaluar el balance entre la reducción del déficit y el impacto social de las políticas adoptadas, así como explorar estrategias alternativas que permitan avanzar hacia una economía más equitativa.

Utilizando los últimos datos publicados a octubre de 2024, se observa una significativa reducción en las transferencias a las provincias, las cuales disminuyeron un 61% en términos reales en comparación con el mismo período de 2023 (acumulado enero-octubre). Este descenso, fue un cambio drástico en la dinámica de distribución de recursos, que provocó varios reclamos por parte de las provincias.

Además, los subsidios también experimentaron una caída real del 17% para el mismo período principalmente en energía y transporte. Esto tuvo un impacto directo en el costo de vida de los consumidores. En el caso de las jubilaciones, la disminución en términos reales fue del 3,9%, un dato preocupante que afectó negativamente el poder adquisitivo de los jubilados. Estos datos plantean interrogantes sobre la sostenibilidad de las políticas públicas actuales y el impacto de estas reducciones en el bienestar de los ciudadanos.

La mayor reducción del Gasto Público se realizó en la obra pública nacional. Según los datos disponibles, el Gasto de Capital experimentó una **reducción nominal del 22%** al comparar los valores acumulados de enero a octubre de 2024 con el mismo período de 2023. Esta contracción evidencia el impacto de las políticas de ajuste fiscal adoptadas para reducir el déficit público.

La disminución en el gasto de capital conlleva implicancias significativas, ya que este tipo de inversión es fundamental para el desarrollo a largo plazo, la creación de empleo y el fortalecimiento de la competitividad estructural del país. Aunque puede resultar una estrategia efectiva a corto plazo para reducir el gasto público, plantea importantes desafíos para la sostenibilidad económica. Según lo expuesto por el Gobierno Nacional, se prevé que gran parte de las obras públicas sean transferidas a los gobiernos provinciales y al sector privado.

En el cuadro siguiente se presenta una comparación, desagregada, del Gasto Corriente y del Gasto de Capital para el mismo período. Durante el período analizado, el índice de precios al consumidor (IPC) experimentó un aumento significativo del 193%. En este contexto, es relevante destacar que el único rubro dentro del cuadro que presentó un crecimiento superior al de la inflación fue el correspondiente a los intereses de la deuda.

CUADRO 1: GASTO PÚBLICO

En M de pesos	Enero-octubre 2023	Enero-octubre 2024	Var%
Gasto Corriente Primario (sin intereses)	24.792.022	66.350.925	167,6%
Jubilaciones	8.724.090	24.563.228	181,6%
Subsidios	3.007.202	7.320.600	143,4%
Resto	13.060.730	34.467.097	163,9%
Gasto de Capital	2.377.908	1.861.849	-21,7%
Intereses	2.300.323	7.360.381	220,0%

Fuente: Elaboración propia sobre la base de información estadística del Ministerio de Economía.

Si bien estas medidas buscan estabilizar las finanzas públicas y sentar las bases para un crecimiento sostenido, el enfoque genera interrogantes sobre la sostenibilidad de las políticas actuales y su impacto en la equidad social. Es crucial considerar estrategias que equilibren la estabilidad fiscal con el desarrollo inclusivo y el bienestar ciudadano, especialmente en un país con altos niveles de pobreza y desigualdad.

3. Desaceleración de la inflación

Uno de los logros más destacados alcanzados por el gobierno fue la significativa reducción del índice de inflación, un problema que durante años había generado preocupación y descontento en amplios sectores de la sociedad. Este desafío económico, que representaba uno de los principales reclamos ciudadanos, fue colocado en el centro del debate político y se convirtió en el eje principal de las promesas de campaña durante las elecciones de 2023.

Varias de las medidas implementadas para alcanzar este objetivo han tenido repercusiones negativas en diversos aspectos de la actividad económica. Sin embargo, el éxito del gobierno en su lucha contra la inflación se ha consolidado como uno de los pilares fundamentales que sustentan su buena imagen ante la ciudadanía. Este logro no solo refuerza su legitimidad frente a los votantes, sino que también alimenta las esperanzas de una próxima recuperación económica.

Los últimos datos publicados por el Instituto Nacional de Estadística y Censos (Indec) revelan que la variación mensual del IPC para noviembre fue del 2,4%. Este valor representa la cifra más baja registrada desde julio de 2020. En términos interanuales, el aumento de precios alcanzó el 166%, mientras que el acumulado del período enero-noviembre se ubicó en el 112%. **Asimismo, se estima que con una inflación mensual proyectada para diciembre de aproximadamente un 3%, la inflación anual correspondiente a 2024 rondaría el 120%. Esta cifra sería significativamente inferior al 211% registrado en 2023, mostrando una marcada desaceleración.**

Al analizar detalladamente cada rubro del índice de precios, se observa que el sector que registró el menor incremento mensual fue Alimentos y bebidas no alcohólicas, con una variación del 0,9%. Este comportamiento evidencia una recomposición de precios relativos en la economía. A este rubro le siguen Equipamiento del Hogar y Comunicación que presentaron un aumento del 1,5% cada uno. Por el contrario, los mayores incrementos mensuales se registraron en el rubro **Educación con un 5,1% y en Vivienda, agua, electricidad y gas, que creció 4,5%**. Estos aumentos pueden explicarse, en el caso de Educación, por los ajustes en las tarifas de colegios y servicios educativos, mientras que, en el rubro de Vivienda y servicios básicos, el impacto de los incrementos en tarifas reguladas y servicios.

En términos de variaciones interanuales de precios, los datos revelan que el rubro con mayor incremento fue Vivienda, agua, electricidad y gas, registrando un crecimiento del 276,4%. Este aumento se explica principalmente por la reducción de los subsidios a la energía, lo que encareció considerablemente los costos asociados a este sector. En segundo lugar, el rubro de Bienes y Servicios varios evidenció un aumento del 218,7%. A su vez, los rubros que experimentaron los menores incrementos de precios interanuales fueron Prendas de vestir y calzado, con una suba del 113%, y Equipamiento y Mantenimiento del Hogar, que creció un 140,3%. En general, estos datos subrayan la marcada desaceleración en las tasas de variación de precios entre los distintos rubros, comparada con el ritmo de otros períodos.

En relación con la inflación núcleo, se observa una tendencia a la baja sostenida, alcanzando en noviembre su variación mensual más baja desde septiembre de 2020. Este dato refleja un progreso significativo en la desaceleración de la inflación, ya que se trata de precios de bienes y servicios no regulado ni estacionales. Como respuesta a este resultado, el gobierno anunció la posibilidad de disminuir el ritmo de incremento del tipo de cambio oficial, conocido como crawling peg, a un 1% mensual, una decisión que busca consolidar la estabilidad macroeconómica y mantener bajo control las expectativas inflacionarias.

Asimismo, la variación mensual de precios de los bienes estacionales presentó un comportamiento excepcionalmente positivo, registrándose **una caída de 1,2% en noviembre**. Este hecho es particularmente destacable, ya que **no se observaba una disminución mensual de esta magnitud desde febrero de 2018**.

En conjunto, estos indicadores reflejan avances importantes en la política económica, aunque persisten desafíos para consolidar una senda de estabilidad duradera que permita reducir las tensiones inflacionarias de forma sostenible y equilibrar los distintos componentes. El siguiente cuadro muestra la variación mensual de los precios de bienes y servicios desglosado por Estacionales, Núcleo y Regulados. Se puede observar, en los tres rubros la drástica reducción de las variaciones mensuales.

CUADRO 2: VARIACIÓN MENSUAL DE PRECIOS

2024	Nivel General %	Núcleo %	Estacionales %	Regulados %
Enero	20,6	28,3	16,2	26,6
Febrero	13,2	20,2	8,7	21,1
Marzo	11,0	12,3	11,1	18,1
Abril	8,8	9,4	9,9	18,4
Mayo	4,2	6,3	7,2	4,0
Junio	4,6	3,7	4,4	8,1
Julio	4,0	3,7	5,1	4,3
Agosto	4,2	3,8	1,5	5,9
Septiembre	3,5	4,1	2,9	4,5
Octubre	2,7	3,3	1,4	2,7
Noviembre	2,4	2,7	-1,2	3,5

Fuente: INDEC.

Al analizar la evolución de los precios desagregados entre Bienes y Servicios, se identifican comportamientos diferenciados que destacan la heterogeneidad de la dinámica inflacionaria. En el caso de los Bienes, se observa una marcada

desaceleración, con un incremento mensual de tan solo el 1,6% en noviembre, el nivel más bajo registrado desde enero de 2018. Este resultado podría estar vinculado al reacomodamiento de los precios relativos.

Por otro lado, los Servicios presentan un panorama diferente, con una variación mensual de precios que alcanzó el 4,4% en noviembre. Este dato supera ligeramente el aumento del 4,3% registrado en octubre, evidenciando una continuidad en la presión inflacionaria dentro de este sector. Las causas de este incremento podrían estar relacionadas con ajustes en tarifas reguladas.

Este comportamiento también se ve reflejado al comparar la variación mensual del Índice de Precios de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires (IPC-CABA), que alcanzó un 3,2%, con el IPC del INDEC. Esta diferencia se debe principalmente a la composición de ambos índices, ya que el IPC-CABA otorga un mayor peso relativo al precio de los servicios en su estructura de cálculo. En este contexto, es importante destacar que el desafío no se limita únicamente a desacelerar la inflación, sino también a implementar medidas que impulsen el crecimiento económico y minimicen los impactos negativos sobre sectores vulnerables.

4. Perspectivas

Existe un amplio consenso entre los economistas respecto a que en 2025 la economía experimentará un crecimiento moderado. Este optimismo se basa en una combinación de factores, como la recuperación en la producción de algunos sectores como alimentos y bebidas y otros que dejaron de caer como la construcción. Entre las medidas claves, se prevé que el gobierno logre cerrar un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), consolidando el compromiso con la estabilidad macroeconómica y la sostenibilidad.

Asimismo, se espera se continúe con una política de mayor apertura económica, orientada a fomentar el comercio exterior y atraer inversiones. En cuanto al tipo de cambio, las proyecciones indican que el gobierno optará por mantener la estabilidad cambiaria y evitar una devaluación abrupta, a fin de contener la inflación. Por otro lado, continuará la reducción del gasto público, con recortes que podrían generar tensiones sociales pero que buscan generar equilibrio fiscal.

Uno de los objetivos del gobierno para 2025 será avanzar en reformas estructurales que no se lograron implementar en 2024, como la reforma laboral. Respecto al levantamiento del “*cepo cambiario*”, persiste la incertidumbre. Aunque algunos sectores abogan por una liberalización progresiva del mercado de cambios, las señales actuales indican que las restricciones continuarán vigentes durante 2025, lo que refleja una postura cautelosa del gobierno.

En relación con la inflación, las proyecciones para el año 2025 reflejan un escenario de moderación relativa. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que publica el Banco Central, se proyecta una inflación anual para el 2025 del 29,3% lo que equivale a un promedio mensual del 2,2%. El 2025 se perfila como un año clave para consolidar una senda de desinflación sostenida. Esto dependerá, en gran medida, de la capacidad del gobierno para implementar sus políticas, coordinar expectativas y garantizar un entorno económico más predecible.

BALANCE DE UN AÑO EXTRAORDINARIO EN EL FRENTE FINANCIERO: LOGROS Y DESAFÍOS PENDIENTES.

Jorge Viñas

Finaliza un año extraordinario en materia financiera, con caída del riesgo soberano a menos de 700 p.b., compresión de la brecha cambiaria a 5%, suba del Merval en dólares de 130%, baja de las tasas de interés en pesos y recuperación del crédito al sector privado. Para 2025 los mayores desafíos son el levantamiento del cepo cambiario y la implementación eficaz de la competencia de monedas.

El balance del año 2024 en materia financiera termina siendo ampliamente favorable. Esto se refleja principalmente en:

a) El descenso del riesgo soberano. Según el índice EMBI+ que elabora JPMorgan, el riesgo soberano de Argentina está cerrando el año muy cerca de los 700 puntos (708 puntos al 13 de diciembre), lo que representa una caída de algo más de 1.200 puntos desde la asunción presidencial (10 de diciembre de 2023). Particularmente fuerte fue la baja registrada en la última parte del año, ya que luego de un descenso rápido en los primeros meses, entre abril y agosto el riesgo soberano había vuelto a subir, tocando un pico de 1.653 puntos el 5 de agosto. Desde allí inició un descenso prácticamente ininterrumpido al área de 700 puntos, el nivel más bajo desde marzo de 2019 (véase el gráfico 1). De esta forma, Argentina empieza a acercarse a niveles de riesgo semejantes a los de países emergentes que están en la escala más baja de calificación crediticia sin estar en default (los que poseen calificación B- o CCC+). Esto también aproxima al gobierno a la posibilidad de volver a emitir deuda en el mercado

internacional de capitales, lo que le ayudaría a afrontar los fuertes vencimientos de bonos internacionales que enfrenta a partir de 2025.

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



Fuente: Ámbito Financiero, JPMorgan

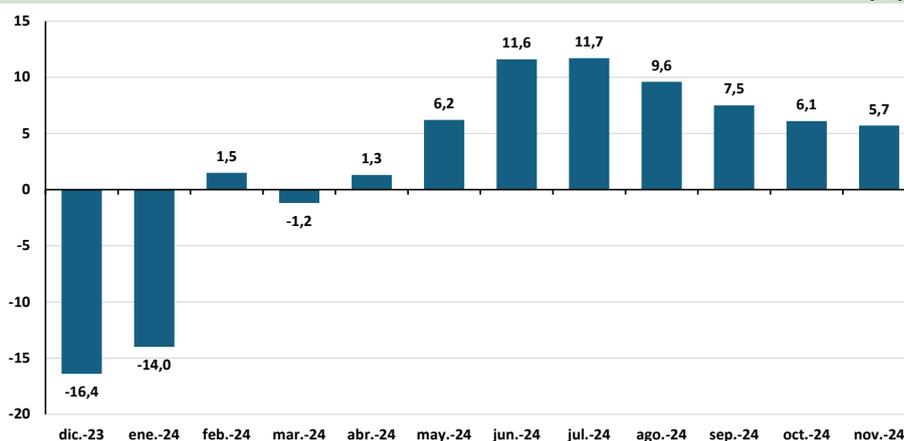
b) La reducción de la brecha cambiaria a niveles cercanos a 0. El spread entre el tipo de cambio financiero (el “contado con liquidación”, o “CCL”) y el tipo de cambio oficial (que diariamente publica el BCRA bajo la comunicación A3500) está llegando a fin de año en torno al 5% (5,5% al 12 de diciembre), nivel que no se verificaba desde que el gobierno de Macri volvió a establecer el control de capitales en 2019. Históricamente, la brecha entre el tipo de cambio “libre” y el tipo de cambio oficial en los períodos de vigencia de restricciones cambiarias ha sido tomada como un termómetro del nivel de confianza en la economía, dado que una brecha más alta implica presión hacia la salida de capitales, señal de desconfianza, mientras que una brecha próxima a 0 se asocia a menor salida o incluso ingreso de capitales. En algunos lapsos breves de tiempo la brecha ha estado en terreno negativo, lo que ahora se empieza a plantear como posibilidad en tanto y en cuanto el gobierno sigue postergando el levantamiento de las restricciones cambiarias, aun con la brecha próxima a 0.

c) El fuerte aumento de la capitalización bursátil de las empresas cotizantes. El índice Merval, que mide la evolución de las acciones de las principales empresas argentinas, subió en lo que va de 2024 (al 13 de diciembre) un 134% valuado en dólares al CCL. Esto representa un incremento de alrededor de U\$S 45.000 M, producto de una menor percepción de riesgo y mejores perspectivas que los inversores asignan a las ganancias futuras de las compañías. También juega un papel relevante la apreciación que experimentó el CCL en términos reales, registrando un incremento nominal de sólo 16% en lo que va de 2024, frente a una inflación que acumula 112% en los primeros 11 meses. El aumento de la capitalización bursátil mejora la capacidad de financiamiento de las empresas y genera un efecto riqueza positivo para los inversores en acciones.

d) La disminución de las expectativas inflacionarias implícitas en la valuación de los bonos en pesos. El compromiso férreo que muestra el gobierno con la disciplina fiscal y monetaria, junto con la creciente percepción de estabilidad cambiaria, han generado una disminución significativa en las tasas de rendimiento nominal de los títulos que emite el Tesoro a tasa fija con capitalización mensual de intereses (Lecap y Boncap). Las tasas de colocación en las licitaciones pasaron del 90% anual en la primera licitación de este tipo de instrumentos en marzo de 2024, a 37% anual en la más reciente celebrada el 11 de diciembre. La baja de tasas nominales se explica principalmente por el desplome de las expectativas de inflación implícita en la valuación de los bonos (lo que en la jerga financiera recibe la denominación de “inflación break-even”, ya que es la tasa de inflación que iguala el rendimiento proyectado de los títulos a tasa fija y ajustables por inflación de plazo similar), que allá por fines de marzo ascendían al 141% anual para fines de 2024, mientras que ahora tomando la inflación break-even para fines de 2025 se han reducido a 20% anual, muy cerca de la proyección del gobierno en el presupuesto 2025 de 18,3%. La creciente demanda de los inversores institucionales y minoristas de instrumentos a tasa fija le ha permitido al Tesoro aumentar la proporción de deuda a tasa fija en el stock total de deuda pública en moneda nacional al 22%, desde un valor ínfimo al cierre de 2023, debido a que hasta entonces solo había demanda para deuda ajustable por inflación y/o atada a la evolución del dólar.

e) **La recuperación del crédito bancario.** Tras desplomarse entre fines de 2023 y principios de 2024, el stock de préstamos al sector privado en términos reales viene recuperando terreno a ritmo acelerado. Para ello confluyen varios factores. Por un lado, la baja de tasas de interés propiciada por la reducción de la inflación dio lugar a un repunte de la demanda de crédito, que había prácticamente desaparecido con las tasas nominales en niveles de 3 dígitos. Por otro lado, la retracción de la participación del sector público en el activo de los bancos, por la eliminación del déficit fiscal y el reemplazo de Leliq y pases del BCRA por Lefi (deuda del Tesoro), generó un aumento de la oferta crediticia de los bancos direccionada al sector privado. El crecimiento mensual del stock de préstamos bancarios en términos reales alcanzó un pico superior al 11% en el bimestre julio-julio, luego se desaceleró, pero a noviembre todavía sostiene un ritmo de expansión muy elevado, del orden del 6% mensual en términos reales (véase el gráfico 2).

GRÁFICO 2. VARIACIÓN MENSUAL DEL STOCK DE PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO EN TÉRMINOS REALES (%)



Fuente: BCRA

La mejora del clima financiero no se dio en forma uniforme a lo largo del año, sino que tuvo una interrupción y retroceso parcial entre mayo y agosto, período en el que confluyeron varios factores que sembraron desconfianza en la sustentabilidad del programa económico: el estancamiento de la inflación, el repunte de la brecha cambiaria y del riesgo soberano, y la reversión del saldo positivo de intervención del BCRA en el mercado oficial de cambios entre junio y julio. Para revertir este proceso incipiente de desconfianza fueron claves dos medidas del gobierno:

1. **el nuevo esquema monetario (fase 2) desde julio restringió aún más las válvulas de emisión monetaria, habilitando para ello la venta por parte del BCRA de divisas de las reservas a través del CCL.** Este mecanismo permitió al mismo tiempo reducir rápidamente el ritmo de expansión de la base monetaria y un nuevo descenso de la brecha cambiaria, lo que dio lugar a que la inflación retome la tendencia bajista a partir de septiembre.
2. **el plan de regularización de activos (blanqueo), generó una adhesión por U\$S 20.000 M en efectivo.** De ese total unos U\$S 13.100 M todavía se mantienen como depósitos bancarios, lo que ha favorecido un aumento de préstamos en dólares por U\$S 2.600 M. Adicionalmente, las empresas argentinas han recibido financiamiento a través de Obligaciones Negociables en dólares en el mercado local y exterior por más de U\$S 3.000 M. Los receptores de préstamos y ON en dólares, venden los montos recibidos en el mercado oficial (salvo la parte que aplican al refinanciamiento de deuda en el exterior), generando un aumento de oferta de divisas que le permitió al BCRA recuperar el saldo positivo de intervención en meses que estacionalmente suelen ser negativos, contribuyendo a una mejor posición de reservas netas. Esto se tradujo en una menor percepción de riesgo, lo que se reflejó en una nueva disminución del riesgo soberano.

De cara al año 2025, los desafíos que enfrenta el gobierno en materia financiera, monetaria y cambiaria abarcan se pueden resumir en dos frentes: levantamiento del cepo e implementación de la “competencia de monedas”.

Respecto al levantamiento del cepo, los obstáculos principales que debe sortear el gobierno son: a) las reservas netas negativas y b) su objetivo de mantener el régimen cambiario de *crawling-peg* como ancla nominal, que ahora planea desacelerar al 1% mensual para contribuir al proceso de desinflación. A pesar de que el BCRA lleva comprados U\$S 21.000 M en el mercado oficial de cambios desde diciembre de 2023, de los cuales sólo vendió U\$S 661 M en el CCL desde julio, **las reservas netas están cerrando el año 2024 en terreno negativo, en torno a -U\$S 4.000 M.** Se trata de una mejora significativa respecto a los -U\$S 11.000 M que dejó la gestión anterior, pero continúa siendo una posición endeble. Esto se explica por los fuertes compromisos externos que se debieron afrontar este año en materia de pagos atrasados y normalización del flujo de importaciones,

cancelación de deuda con FMI y otros organismos internacionales, así como las amortizaciones e intereses de bonos soberanos en moneda extranjera. La situación no luce más sencilla para 2025, ya que se incrementan en forma significativa los vencimientos de bonos soberanos. Un factor que podría contribuir a mejorar la posición de reservas netas es un aumento de los préstamos en dólares en el sistema local, ya que la relación préstamos / depósitos en dólares del sistema está aún muy por debajo de los niveles históricos (véase el gráfico 3), debido a que hasta ahora el aumento de depósitos por el blanqueo asciende a U\$S 13.100 M y el incremento de préstamos a sólo U\$S 2.600 M. Sin embargo, las restricciones que aplican al otorgamiento de préstamos en dólares, para evitar el riesgo sistémico provocado por el descalce de monedas (lo que es deseable que se mantengan), impiden que el aumento de préstamos en dólares muestre una aceleración significativa en el corto plazo.

GRÁFICO 3. EVOLUCIÓN DE LA RELACIÓN PRÉSTAMOS/DEPÓSITOS EN USD EN EL SISTEMA BANCARIO (%)



Fuente: BCRA

Tal como lo confirmó el presidente Milei en su discurso del 10 de diciembre, el gobierno busca fortalecer las reservas netas a través de financiamiento del FMI o de entidades privadas, pero las negociaciones no están libres de obstáculos, pese a la mejora que logró el gobierno en su posición negociadora gracias a los resultados macroeconómicos obtenidos en el primer año de gestión y al firme compromiso que expresa con el cumplimiento de sus obligaciones financieras. Con relación al financiamiento privado, las dificultades se plantean en términos de las condiciones de acceso, ya que su costo elevado complicaría el mantenimiento del equilibrio fiscal. Respecto al FMI, las trabas parten de la ya elevada exposición del organismo internacional a Argentina, tras el préstamo extraordinario de U\$S 45.000 M otorgado durante el gobierno de Mauricio Macri, a lo que se debe sumar la resistencia del staff del organismo a los sistemas cambiarios con fuerte intervención oficial como el que pretende mantener el gobierno, que incluye también la discusión en torno al nivel sostenible de tipo de cambio real.

Esto lleva a la discusión más amplia sobre el sistema monetario-cambiarío que plantea el gobierno más allá de la salida del cepo. El gobierno ha enunciado que su objetivo es avanzar hacia la competencia de monedas. Con la base monetaria “amplia” fijada en \$47 Bn desde julio, la fuerte expansión del crédito al sector privado de los últimos meses ha provocado una reducción de los niveles de liquidez en el sistema financiero local. Esto puso presión al alza sobre las tasas reales de interés, que también se extendió a las tasas de renovación de los vencimientos de deuda del Tesoro, que dejaron de ser negativas como en la primera parte del año. Frente a esta situación el gobierno recurrió a inyectar liquidez renovando menos del 100% de los vencimientos del último trimestre, aplicando parte de los depósitos del Tesoro en el BCRA para tal fin. Adicionalmente, el BCRA bajó la tasa de política monetaria (que es la tasa que se aplica a las Lefi) de 35% a 32% nominal anual.

Si bien estas medidas generan un alivio transitorio, en la medida que siga creciendo la demanda de dinero y de crédito, acompañando la recuperación económica, reaparecerá la escasez de liquidez. **Aquí es donde el gobierno apuesta a la competencia de monedas para superar la restricción del tope a la base monetaria amplia: espera que la creciente escasez de moneda local sea sustituida por un aumento de la circulación de dólares, incentivada por la suba de las tasas en pesos y la apreciación del peso frente al dólar.** La gran pregunta, y el desafío para el gobierno, es que ocurriría si no se produce el aumento de la circulación de dólares que anticipa: si dejará subir las tasas reales en pesos (lo que complica la renovación y la sostenibilidad de la deuda pública en moneda local además de ahogar la recuperación económica), o si relajará la restricción del tope a la base monetaria amplia.

Resolver con éxito los desafíos planteados por el levantamiento del cepo cambiario y, en términos más amplios, por el esquema monetario-cambiarío que terminará aplicando el gobierno, **es clave para lograr una normalización plena del riesgo soberano, lo que facilitaría el retorno pleno al mercado internacional de capitales para renovar los vencimientos de los próximos años**, despejando así la principal amenaza que se cierne en el horizonte de mediano plazo en materia financiera.

PANORAMA INTERNACIONAL

ESCENARIO GLOBAL: ESPERANDO POR TRUMP

Jorge Viñas

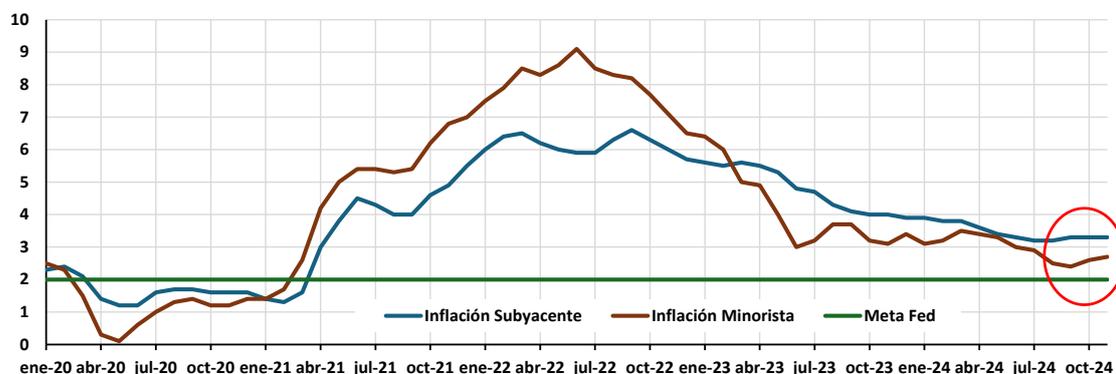
El 20 de enero Donald Trump iniciará su segundo mandato, con total dominio parlamentario para avanzar con su agenda económica. Los principales socios comerciales de EE.UU. aguardan una política comercial agresiva en materia de aranceles. China anunció la semana pasada nuevos estímulos monetarios y fiscales, aunque sin detalles concretos. En Europa, el BCE bajó otros 25 p.b. la tasa de política monetaria y se apresta para recortes adicionales en los próximos meses.

1. EE.UU.: El segundo mandato de Trump plantea un escenario incierto

La economía de EE.UU. está llegando al cierre de 2024 mostrando señales de solidez en la dinámica de la actividad económica, al mismo tiempo que el descenso de la inflación hacia el objetivo de 2% estaría perdiendo impulso. Esto ha moderado el discurso de Powell y el resto de los miembros de la Fed, que hasta hace unas pocas semanas se mostraban más confiados en la convergencia de la inflación al 2% y afirmaban que el balance de riesgos se había inclinado hacia el lado del deterioro del empleo y de la actividad económica. En su última exposición pública Powell reconoció que la economía estaba evolucionando mejor de lo esperado y que, por lo tanto, la Fed no debía apurarse en el relajamiento de la política monetaria.

Un repaso de los datos económicos más recientes arroja que el empleo mostró una recuperación vigorosa en noviembre sumando 227.000 nuevos puestos, tras el doble impacto negativo de los huracanes y las huelgas en octubre (aunque la tasa de desempleo registró un leve repunte a 4,2%), mientras que la inflación exhibe un freno en la tendencia bajista que parecía consolidarse en el tercer trimestre (véase el gráfico 4). En términos de la evolución de la actividad económica, las encuestas nacionales de actividad ISM y PMI, siguen reflejando disparidad entre la industria manufacturera, que se mantiene en terreno contractivo, y los sectores de servicios que continúan creciendo, pero en términos agregados son compatibles con un crecimiento del PIB del orden del 2/3% anualizado.

GRÁFICO 4. EE.UU. EVOLUCIÓN MENSUAL DE LA INFLACIÓN MINORISTA – VAR. INTERANUAL (%)



Fuente: Bloomberg

De todos modos, existe un amplio consenso entre analistas y participantes del mercado financiero en que la Fed reducirá otros 25 p.b. la tasa de Fondos Federales en la reunión del miércoles 18 de diciembre, llevándola a 4,5% y acumulando una reducción de 100 p.b desde el inicio del ciclo de baja de tasas en septiembre. En efecto, la cotización de mercado de los futuros de tasa de Fondos Federales asigna una probabilidad cercana al 100% (93% al 13 de diciembre) a una baja de 25 p.b. este miércoles. Sin embargo, de cara al año próximo la trayectoria proyectada para las tasas refleja menor convicción en la continuidad del ciclo bajista, asignando una elevada probabilidad a una pausa en la reunión de enero. Para fines de 2025, los futuros anticipan que la tasa de Fondos Federales llegará a 4%, es decir que solo proyectan 2 recortes de 25 p.b. adicionales de esta semana, cuando tres meses atrás anticipaban que llegaría a 3%.

Las dudas respecto a la política monetaria en 2024 se ven acrecentadas por el inicio de la segunda presidencia de Donald Trump que se concretará el 20 de enero. Tomando sus promesas de campaña y sus movimientos desde que ganó las elecciones a principios de noviembre, Trump parece decidido a avanzar a fondo y en forma rápida en los principales lineamientos

de su plataforma: aumento de tarifas a la importación, rebaja de impuestos a las empresas estadounidenses, desregulación económica y simplificación de la burocracia estatal, y endurecimiento de la política migratoria. Estos lineamientos, además de marcar un profundo cambio respecto a las políticas impulsadas por el gobierno demócrata en los últimos cuatro años, si efectivamente son implementados pueden poner en riesgo el objetivo de estabilidad de precios de la Fed, al igual que agravar la debilitada posición fiscal del gobierno federal.

En su segundo mandato en la Casa Blanca, Trump cuenta con mayores posibilidades de concretar su programa de gobierno, debido a la mayoría que obtuvo en ambas cámaras parlamentarias gracias al contundente triunfo que logró en las elecciones generales. Sin embargo, no está claro que lo termine plasmando plenamente, debido a las restricciones económicas que enfrenta. En efecto, el mayor margen de maniobra político que posee respecto al inicio de su primera presidencia en 2016 se ve compensado por condiciones económicas iniciales mucho menos favorables, especialmente en materia fiscal e inflacionaria. El déficit fiscal era de 3% del PIB en 2016, habiéndose más que duplicado a 6,2% en 2024. La inflación promedió 1,3% mensual en 2016 frente a 3% mensual en los primeros 11 meses de 2024.

Por estos motivos, se plantean dudas razonables respecto a la verdadera intención de Trump de ir a fondo con su programa, o si se trata de posturas para obtener mejores resultados en las negociaciones, por ejemplo en el caso de las tarifas con sus principales socios comerciales. También hay controversia respecto al verdadero impacto de las principales medidas de su programa económico. Por ejemplo, el impacto inflacionario de las tarifas depende de la reacción de los exportadores de los socios comerciales, si están dispuestos a sacrificar márgenes para mantener participación en el mercado estadounidense, el impacto sobre los precios internos de EE.UU. se vería amortiguado. En el frente fiscal, existe un creciente optimismo en las filas republicanas respecto a la posibilidad de compensar el impacto negativo de las rebajas de impuestos con recortes al gasto público facilitados por una gestión más eficiente de la burocracia estatal. Sin embargo, las rigideces estructurales del gasto público estadounidense pueden tornar dicho objetivo inalcanzable. Todo esto incrementa el nivel de incertidumbre respecto a la trayectoria de las principales variables macroeconómicas para 2025.

2. China: más estímulos para apuntalar la recuperación y contrarrestar las políticas de Trump.

La economía china está experimentando una recuperación en el ritmo de crecimiento de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2024, luego del flojo desempeño del tercer trimestre. Los indicadores mensuales de producción industrial, ventas minoristas e inversión en activos fijos registran mejoras consistentes con una aceleración del crecimiento del PIB en el corto plazo.

En este repunte influyen la implementación de los estímulos monetarios y fiscales anunciados en septiembre y octubre, así como el impulso positivo del sector manufacturero a nivel global, que repercute favorablemente sobre las exportaciones chinas. Adicionalmente, en los próximos meses, las exportaciones se pueden beneficiar por un adelanto de la demanda desde EE.UU., antes de que entren en vigencia los aumentos de tarifas preanunciados por Trump. Las proyecciones de consenso según Bloomberg anticipan una aceleración a un ritmo anualizado levemente por encima del 5% para el cuarto trimestre de 2024, tras haber registrado sólo un 3,5% anualizado en el tercer trimestre.

Sin embargo, la recuperación de la actividad reviste un carácter transitorio. En primer lugar, no se advierten mejoras significativas en la crisis del sector inmobiliario, donde los principales indicadores de actividad, ventas y precios continúan en retracción.

La profundidad de la crisis hace que las medidas de estímulo anunciadas hasta ahora se tornen insuficientes para reavivar al sector inmobiliario, que sigue representando un freno para una recuperación más amplia y sostenida de la demanda agregada. Esto también se refleja en las persistentes presiones deflacionarias. Los datos de noviembre revelan que la inflación mayorista continúa firme en terreno negativo, mientras que la inflación minorista volvió a aflojar y se aproxima a 0%. Adicionalmente, las promesas de guerra comercial de Trump pueden transformar el impulso positivo proveniente del sector externo en el corto plazo en un peso negativo a partir del segundo trimestre de 2025.

Por estos motivos, en la reunión del Politburó de la semana pasada se anunció la modificación de la postura de la política monetaria a “moderadamente laxa” por primera vez en 14 años, y se señaló la implementación de nuevos estímulos fiscales. Sin embargo, la falta de detalles concretos en este frente provocó la decepción de los inversores en los mercados financieros, lo que se tradujo en una nueva caída de los principales índices accionarios chinos (que habían reaccionado inicialmente en forma positiva a los anuncios del Politburó), y en la caída de la tasa de los bonos del gobierno a 10 años a un mínimo histórico de 1,77% ante el creciente riesgo de deflación (véase el gráfico 5).

GRÁFICO 5. CHINA. EVOLUCIÓN DEL RENDIMIENTO DEL BONO DEL GOBIERNO EN YUANES A 10 AÑOS - %



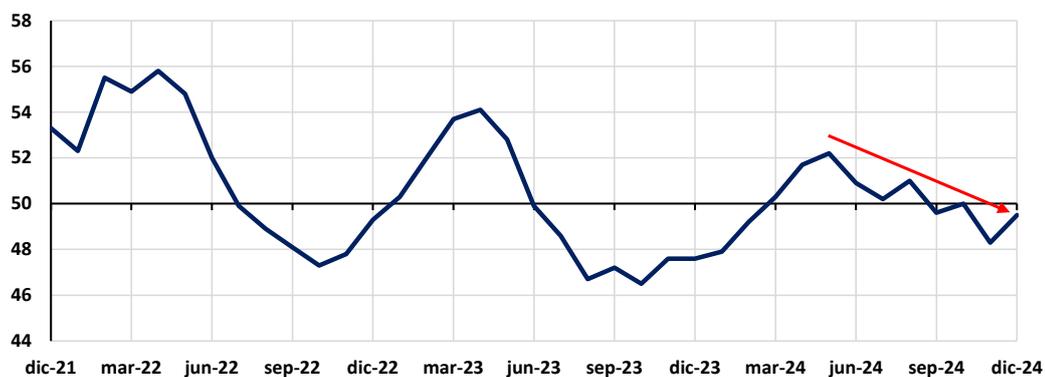
Fuente: Bloomberg

De todos modos, sigue latente la posibilidad de que el gobierno de Xi Jinping esté guardando los anuncios más contundentes, en términos de estímulos fiscales y monetarios masivos, para el momento en que Trump decida escalar la guerra comercial.

3. *Europa: El BCE avanza con el recorte de tasas.*

En la reunión de diciembre, el BCE decidió una nueva reducción de 25 p.b. en la tasa de política monetaria, llevándola a 3%, acumulando una baja 100 p.b. desde junio. Adicionalmente, la presidente del BCE, C. Lagarde, señaló en la conferencia de prensa posterior a la reunión que están preparados para seguir recortando las tasas en los próximos meses. La decisión, ampliamente anticipada por analistas y participantes de los mercados financieros, se justifica en el cambio en el balance de riesgos hacia una menor inflación y un menor nivel de actividad en la Eurozona, a partir del deterioro en los indicadores de actividad y el descenso de la inflación en los últimos meses. En el gráfico 6 se aprecia como el indicador principal de la encuesta PMI Compuesto, que engloba la actividad de la industria manufacturera y de los sectores de servicios, ha caído por debajo del nivel crítico de 50, que marca contracción de la actividad, habiéndose agotado muy rápido la recuperación del segundo trimestre de 2024.

GRÁFICO 6. EUROZONA. EVOLUCIÓN DE LA ENCUESTA DE ACTIVIDAD PMI COMPUESTO



Fuente: Bloomberg

Algunos analistas argumentaban que el debilitamiento de la actividad económica a nivel regional daba margen para una baja de 50 p.b. en diciembre. Sin embargo, el BCE adoptó una postura más gradualista, teniendo en cuenta que la inflación subyacente ha mostrado cierta resistencia a la baja recientemente, manteniéndose en 2,9% interanual a noviembre de 2024. Hacia adelante, las proyecciones actualizadas del staff del BCE muestran una reducción en el crecimiento estimado para 2025 y 2026 (a 1,1% y 1,4%, respectivamente), mientras que pronostican una desaceleración de los salarios más rápida que en las proyecciones previas, lo que facilita que la inflación subyacente caiga por debajo de la meta oficial de 2% antes de lo estimado anteriormente, alcanzando 1,9% en 2026.

Como ha sido el caso en más de una ocasión, especialmente desde 2008 en adelante, el ruido político amplifica las dificultades económicas de la región. En este caso, se trata de Francia, la segunda economía de la Eurozona, donde el fracaso en la aprobación del presupuesto con recortes para ajustarse a las reglas fiscales de la UE, debido al rechazo del partido de Marine Le Pen, condujo a la caída del primer ministro Barnier.

El presidente Macron nombró en su reemplazo a François. Bayrou, un moderado, pero todavía reina la incertidumbre. La prioridad del nuevo gobierno es la aprobación del presupuesto, que en el mejor de los casos se trataría a principios de 2025. Mientras tanto, para mantener el funcionamiento del estado, se extendería el presupuesto de 2024, que si quedara vigente por todo el año 2025 implicaría que el déficit fiscal se mantenga en 6,1% del PIB (la propuesta original de Barnier implicaba una reducción a 5% del PIB). Si bien la tensión ha disminuido respecto al momento de la caída de Barnier, dado que existía la posibilidad de que Macron tuviera que llamar a elecciones anticipadas, el riesgo dista de disiparse, lo que se refleja en el aumento del spread entre el rendimiento del bono del tesoro francés a 10 años respecto al alemán, que alcanza el nivel más alto desde 2012 (véase el gráfico 7).

GRÁFICO 7. EVOLUCIÓN DEL SPREAD ENTRE LOS BONOS DEL TESORO DE FRANCIA Y ALEMANIA A 10 AÑOS- P.B.



Fuente: Bloomberg

La Eurozona se presenta como uno de los eslabones más débiles entre las principales economías del mundo de cara al año 2025. Esto se podría agravar en caso de que Trump decida avanzar con sus propuestas de tarifas, dado que la UE se encuentra entre los destinatarios principales luego de China. A esto debe sumarse la posibilidad de que Trump corte la ayuda a Ucrania y, en términos más amplios su aporte al presupuesto de la OTAN, en cuyo caso se incrementaría la presión sobre la UE para aumentar el presupuesto de defensa.

INDICADORES Y EVENTOS

2025		Enero				
LUNES	MARTES	MIÉRCOLES	JUEVES	VIERNES	SÁBADO	DOMINGO
		1	2	3	4	5
		FERIADO NACIONAL. AÑO NUEVO				
6	7	8	9	10	11	12
		INDEC: Índice de producción industrial manufacturero (IPI manufacturero). Noviembre de 2024. Indicadores de coyuntura de la actividad de la construcción (ISAC). Noviembre de 2024.		U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Situación del Empleo. Diciembre de 2024.		
13	14	15	16	17	18	19
	INDEC: Índice de precios al consumidor (IPC). Diciembre de 2024. Canasta básica alimentaria (CBA) y canasta básica total (CBT). Diciembre de 2024.	INDEC: Utilización de la capacidad instalada en la industria (UCII). Noviembre de 2024. U.S. Bureau of Labor Statistics (EE.UU.): Índice de precios al consumidor (IPC). Diciembre de 2024.		INDEC: Sistema de Índices de Precios Mayoristas. Diciembre de 2024. Índice de Costos de la Construcción (ICC). Diciembre de 2024.		
20	21	22	23	24	25	26
INDEC: Intercambio comercial argentino (ICA). Diciembre de 2024. EE.UU.: Asunción del presidente Donald J. Trump.	Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.	INDEC: Encuesta de supermercados. Noviembre de 2024. Encuesta de autoservicios mayoristas. Noviembre de 2024. Encuesta nacional de centros de compras. Noviembre de 2024.	INDEC: Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE). Noviembre de 2024. Banco de Inglaterra: Reunión de Política Monetaria. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.	INDEC: Índice de salarios. Noviembre de 2024. Banco de Japón: Reunión de Política Monetaria.		
27	28	29	30	31		
	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.	Banco Central de Brasil: Reunión del Comité de Política Monetaria. Reserva Federal (EE.UU.): Reunión del Comité de Mercado Abierto.	INDEC: Dotación de personal de la administración pública nacional, empresas y sociedades. Diciembre de 2024. Bureau of Economic Analysis (EE.UU.): PBI. 4° trim. 2024 (Estimación preliminar). Banco Central Europeo: Reunión de Política Monetaria.			

ANEXO ESTADÍSTICO

Indicador	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
Precios													
IPC Nacional (INDEC) Var. % m/m	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,0%	8,8%	4,2%	4,6%	4,0%	4,2%	3,5%	2,7%	2,4%
IPC Nac. Núcleo Var. % m/m	13,4%	28,3%	20,2%	12,3%	9,4%	6,3%	3,7%	3,7%	3,8%	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%
IPC Alim. y beb. no alc. Var. % m/m	15,7%	29,7%	20,4%	11,9%	10,5%	6,0%	4,8%	3,0%	3,2%	3,6%	2,3%	1,2%	0,9%
IPC Nacional (INDEC) Var. % a/a	160,9%	211,4%	254,2%	276,2%	287,9%	289,4%	276,4%	271,5%	263,4%	236,7%	209,9%	193,9%	166,0%
IPC Nac. Núcleo Var. % a/a	170,3%	229,4%	275,9%	291,9%	300,0%	292,2%	277,3%	267,2%	257,9%	227,5%	198,1%	193,0%	155,4%
IPC Alim. y beb. no alcohólicas Var. % a/a	183,6%	251,3%	296,2%	303,8%	308,3%	293,0%	289,4%	285,1%	275,8%	236,9%	201,4%	183,2%	147,1%
IPC GBA (INDEC) Var. % m/m	12,9%	25,1%	19,6%	15,0%	11,5%	9,2%	4,3%	4,4%	4,0%	4,1%	3,7%	2,8%	2,6%
IPC GBA Núcleo Var. % m/m	13,8%	28,5%	19,0%	12,9%	9,7%	6,4%	3,9%	3,9%	3,9%	4,3%	3,4%	3,1%	2,8%
IPCBA (CABA) Var. % m/m	11,9%	21,1%	21,7%	14,1%	13,2%	9,8%	4,4%	4,8%	5,1%	4,2%	4,0%	3,2%	3,2%
IPC GBA (INDEC) Var. % a/a	161,2%	210,1%	249,9%	277,1%	289,9%	292,2%	278,9%	273,7%	266,1%	239,6%	214,0%	197,3%	170,1%
IPC GBA Núcleo Var. % a/a	169,8%	228,3%	270,2%	288,8%	299,1%	291,7%	277,2%	267,2%	282,6%	229,9%	202,8%	197,3%	158,2%
IPCBA (CABA) Var. % a/a	160,6%	198,4%	238,5%	264,5%	285,3%	292,5%	280,9%	272,7%	264,9%	243,1%	218,8%	200,9%	177,4%
Expectativas de Inflación a 12 meses (UTDT)													
Mediana	100,0	150,0	150,0	100,0	100,0	70,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	40,0	40,0
Media	107,2	225,9	230,0	170,8	123,8	98,5	85,1	87,0	80,6	73,5	64,6	54,5	50,2
Indicadores Fiscales SPNF (Var. % a/a)													
Ingresos Totales	173,2%	150,4%	256,7%	252,5%	254,5%	263,9%	298,2%	216,6%	245,5%	189,8%	283,94%	167,8%	147,3%
Gastos Totales	137,5%	302,7%	148,9%	152,8%	176,4%	198,0%	168,5%	141,3%	187,5%	157,0%	132,37%	123,7%	99,4%
Ingr. Primarios (sin Rentas de la Prop.)	165,5%	145,6%	254,3%	250,0%	251,5%	254,6%	305,1%	221,0%	252,5%	196,7%	194,52%	179,7%	153,5%
Gastos Primarios	148,2%	200,9%	114,6%	139,3%	177,0%	197,0%	168,5%	140,7%	177,5%	156,9%	131,12%	125,1%	100,8%
Recursos tributarios (Var. % a/a)													
Recaudación total	139,5%	156,7%	239,8%	240,9%	230,6%	239,6%	320,9%	221,2%	233,5%	189,6%	198,5%	186,2%	178,4%
Dirección General Impositiva	137,3%	150,3%	186,6%	220,8%	224,6%	229,3%	397,6%	251,1%	222,7%	198,0%	207,7%	167,8%	169,6%
Dirección General de Aduanas	144,5%	178,7%	538,3%	393,4%	274,2%	297,0%	217,9%	134,7%	269,6%	143,7%	160,3%	203,9%	192,6%
Sistema de Seguridad Social	141,2%	149,0%	161,7%	194,4%	209,2%	217,3%	234,8%	233,0%	230,0%	215,7%	221,5%	221,3%	189,3%

Indicador	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
Confianza del Consumidor (UTDT)													
Indice	47,5	39,8	35,6	36,0	36,7	37,2	38,3	37,2	39,1	41,5	39,0	42,4	45,0
Var. % m/m	5,3%	-16,2%	-10,6%	1,2%	1,8%	1,3%	3,1%	-2,8%	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%
Var. % a/a	35,2%	10,9%	-7,6%	-0,4%	1,4%	0,2%	0,0%	-10,9%	-10,2%	-5,9%	-10,1%	-6,0%	-5,2%
Indicadores de Actividad													
EMAE (INDEC) Var. % a/a	-0,7%	-4,2%	-4,0%	-2,8%	-8,4%	-2,4%	1,4%	-4,1%	-1,0%	-3,7%	-3,3%	s/d	s/d
Var m/m, sin estacionalidad	-1,3%	-1,7%	0,1%	-0,2%	-1,4%	-1,2%	0,7%	-0,1%	2,7%	0,9%	-0,3%	s/d	s/d
Uso Capacidad Instalada Industria Manufacturera (INDEC)	66,4%	54,9%	54,6%	57,6%	53,4%	56,6%	56,8%	54,5%	59,7%	61,3%	62,4%	63,2%	s/d
Venta de autos O Km (ADEFA) Var. % a/a	-15,6%	-25,2%	-27,9%	10,3%	-20,8%	-33,6%	-27,9%	-26,7%	6,8%	27,7%	2,8%	7,0%	35,0%
Var m/m, con estacionalidad	-27,2%	-15,6%	-36,9%	108,5%	-9,2%	-25,6%	24,1%	16,1%	2,2%	17,1%	15,0%	-1,9%	-8,0%
Producción Industrial (FIEL) Var. % a/a	-1,9%	-6,1%	-6,2%	-7,5%	-15,4%	-14,7%	-11,7%	-13,8%	-2,5%	-10,7%	-5,1%	-0,3%	-2,3%
Var m/m, desest.	0,7%	-3,1%	-0,4%	-3,8%	1,1%	-1,6%	0,5%	0,9%	2,6%	-1,3%	2,8%	0,3%	1,0%
Producción Industrial (INDEC) Var. % a/a	-4,8%	-12,8%	-12,4%	-9,9%	-21,2%	-16,6%	-14,8%	-20,1%	-5,4%	-6,9%	-6,1%	-2,0%	s/d
ISAC (INDEC) Var. % a/a	-2,1%	-12,2%	-21,7%	-24,6%	-42,2%	-37,2%	-32,6%	-35,2%	-20,4%	-26,4%	-24,8%	-24,5%	s/d
Construcción (Grupo Construya) Var. % a/a	-4,7%	-17,4%	-29,2%	-26,6%	-40,0%	-33,2%	-29,8%	-32,0%	-16,5%	-20,1%	-22,0%	-28,2%	-24,8%
Var. % m/m, desest.	-13,7%	-14,8%	-19,7%	6,8%	-11,2%	6,4%	3,2%	9,7%	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%
Despachos de Cemento (AFCP) Var. % a/a	-10,8%	-12,7%	-20,0%	-23,6%	-42,9%	-35,6%	-27,1%	-32,8%	-14,4%	-26,3%	-18,3%	-20,0%	-14,5%
Indicadores del Sector Externo													
Exportaciones en USD	4.923	5.273	5.398	5.530	6.479	6.527	7.652	6.590	7.221	6.793	6.948	7.026	6.479
Var. % a/a	-30,9%	-13,8%	9,6%	5,6%	13,0%	10,7%	23,4%	20,9%	19,2%	14,9%	20,8%	30,2%	31,6%
Importaciones en USD	5.482	4.255	4.613	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.720	4.886	5.976	6.128	5.245
Var. % a/a	-4,9%	-15,2%	-14,1%	-18,1%	-36,7%	-22,7%	-31,9%	-34,5%	-15,4%	-29,0%	-8,4%	4,9%	-4,3%
Saldo Comercial en USD	-559	1.018	785	1.409	2.144	1.819	2.640	1.890	1.501	1.907	972	898	1.234
Precios Materias Primas BCRA (dic 2001=100)	287,4	279,8	267,5	262,0	262,1	264,2	271,1	268,1	262,3	249,2	250,4	256,6	249,6
Var. % a/a	-13,0%	-12,9%	-18,3%	-19,6%	-16,4%	-15,0%	-7,1%	-10,0%	-14,9%	-16,5%	-14,1%	-10,1%	-13,2%

Indicador	Nov-23	Dic-23	Ene-24	Feb-24	Mar-24	Abr-24	May-24	Jun-24	Jul-24	Ago-24	Sep-24	Oct-24	Nov-24
Activos y pasivos del BCRA (SalDOS promedios mensuales)													
Base Monetaria (\$ M.M.)	7.798	9.182	10.229	10.492	11.096	12.676	14.905	17.829	21.476	22.525	22.819	23.197	24.696
Circulante	5.972	6.795	7.467	7.633	7.940	8.541	9.565	11.318	13.475	14.790	14.585	15.238	15.942
Otros pasivos BCRA en mon. local: (a) + (b) + (c)	30.972	33.795	38.436	42.765	47.458	42.912	40.766	29.989	20.255	12.863	13.455	14.307	
(a) Deuda Remun (LELIQ+NOCOM)	14.053	6.390	3.305	6.010	7.660	0	0	0	0	0	0	0	0
(b) Pasivos netos por pases	10.757	20.770	27.217	28.271	30.413	32.731	29.478	18.152	7.892	0	0	0	0
(c) Depósitos del Gobierno	6.161	6.634	7.913	8.484	9.385	10.182	11.288	11.837	12.364	12.863	13.455	14.307	15.190
Pasivos BCRA en mon. extranjera (\$ M.M.)	1.515	2.615	2.680	6.266	7.707	7.872	10.005	10.841	10.803	10.785	10.744	10.512	9.456
Reservas intern. brutas (U\$S M.M.)	21,4	21,8	24,3	26,9	27,9	29,3	28,6	29,5	28,1	27,6	27,5	28,7	30,4
Tipo de cambio oficial Com. "A" 3500 BCRA (\$/U\$S)	360,5	808,5	826,3	842,3	857,4	869,0	886,9	903,8	923,8	942,9	962,0	981,6	1.001,8
Depósitos bancarios (salDOS promedios mensuales)													
Total depósitos (\$ M.M.)	42.863	50.563	62.456	66.364	72.205	77.690	84.904	88.737	93.030	97.109	105.396	118.616	126.894
Sector privado	34.907	42.085	51.036	52.675	56.959	60.249	65.421	68.900	74.198	77.022	84.228	95.284	101.957
Sector público	7.956	8.477	11.420	13.688	15.246	17.441	19.482	19.837	18.832	20.087	21.168	23.333	24.937
En moneda local (\$ M.M.)	36.873	39.747	47.552	51.299	55.928	61.153	67.909	70.948	74.178	77.191	80.729	85.843	91.134
Sector privado	29.747	32.699	38.142	39.406	42.527	45.319	49.958	52.930	57.350	59.327	61.569	64.594	69.340
Sector público	7.125	7.048	9.409	11.893	13.401	15.833	17.951	18.018	16.828	17.864	19.160	21.249	21.794
En moneda extranjera (\$ M.M.)	5.904	10.877	14.994	15.490	15.869	16.626	17.206	17.718	18.847	19.938	24.667	32.774	35.760
Sector privado	5.039	9.365	12.935	13.407	14.158	14.908	15.484	16.005	16.849	17.714	22.660	30.690	33.617
Sector público	865	1.511	2.059	2.083	1.711	1.718	1.722	1.714	1.998	2.224	2.007	2.084	2.144
En moneda extranjera (U\$S M.M.)	16,7	16,8	18,3	18,6	18,7	19,1	19,4	19,6	20,4	21,1	25,6	33,4	35,7
Sector privado	14,2	16,1	15,8	16,1	16,6	17,2	17,5	17,7	18,2	18,8	23,5	31,3	35,6
Sector público	2,4	0,8	2,5	2,5	2,0	2,0	1,9	1,9	2,2	2,4	2,1	2,1	0,1
Tasas de interés nominales													
Tasa de control monetario BCRA (% anual) Prom. mensual	133,0	117,4	100,0	100,0	87,4	71,0	43,6	40,0	40,0	40,0	40,0	40,0	35,0
Tasas activas (% anual)													
Call en pesos entre bancos privados	111,3	102,9	92,2	87,7	82,7	68,0	42,8	36,5	34,4	41,3	44,2	45,0	38,6
Adel. cta.cte. en pesos a empresas no financ. por \$ 10 M o más, con acuerdo, de 1 a 7 días	128,3	112,1	104,0	103,5	92,1	75,48	47,9	44,4	45,7	46,6	47,9	49,9	44,0
Préstamos personales	134,6	138,6	135,9	126,5	124,7	99,5	69,1	63,5	63,0	67,6	68,2	70,2	70,4
Tasas pasivas (% anual)													
BADLAR	128,0	120,1	107,5	107,4	84,7	62,1	35,2	32,9	36,4	38,6	39,1	40,2	36,3
Plazo fijo en \$ hasta \$ 100.000	130,6	120,8	108,2	108,0	84,2	60,9	33,8	30,5	32,3	34,8	35,4	36,1	31,6
Plazo fijo en \$ más de \$ 1.000.000	127,1	119,8	106,7	106,4	84,2	62,0	35,3	33,0	36,4	38,6	39,3	40,4	36,5