



ABECEB

hacemos **más real** la economía real

RESUMEN ECONÓMICO CAEM

Enero 2025

Juana Manso 555 - Piso 8 - Oficina E
Puerto Madero, CABA, Argentina
(+5411) 4312 0811

www.abeceb.com

LA ACTUALIDAD DE ENERO

Más allá de las mayores incertidumbres globales (Trump y la FED, las tensiones en Brasil, la caída de los precios de commodities) **la macro argentina cerró el 2024 y arrancó el 2025 con el pie derecho y las autoridades aprovecharon el momento para avanzar con las prioridades de su agenda.**

Primero, la recuperación económica marcha a buen ritmo, **creciendo la actividad por sexto mes consecutivo en octubre** (+0,6% m/m desestacionalizado) **y acumulando un alza de 5,3% respecto a abril**; asimismo, en noviembre los datos de industria y construcción mostraron mejoras respecto a un mal octubre (+0,4% y +2,2%, respectivamente). Los primeros indicadores adelantados de diciembre muestran una buena dinámica: la recaudación asociada con la actividad creció 5% i.a. luego de doce meses de caída, el crédito en pesos al sector privado aceleró la suba interanual al 51% (ocho meses consecutivos de suba mensual), ventas minoristas subió 4,2% mensual y 18% i.a. y en el sector automotriz hubo crecimiento interanual tanto de producción como patentamientos (+14% y +17%, respectivamente). Así, con estos números expectativa es que el 2024 habría **cerrado con una caída promedio de “sólo” 2% y dejando un arrastre estadístico positivo para 2025 de un valor similar.**

Noticias positivas también se sumaron del frente inflacionario, con un IPC que en diciembre arrojó una suba mensual de **2,7%, el guarismo más bajo para este mes en 6 años, y cerrando 2024 en 117,8% interanual.** Pese a cierto impulso de la inflación núcleo (3,2% m/m), lo cierto es que los precios de los bienes siguen bien anclados y alineados por el *crawling peg* (+1,9% m/m), mientras que los servicios registraron incrementos del 4,4% m/m (similar a noviembre), impulsados por ajustes aún pendientes y la recuperación del salario real. Para enero esperamos una inflación más baja donde jugará a favor la eliminación del impuesto PAIS por un lado y la estacionalidad disipada en diciembre. En tanto que para febrero **la baja del *crawling* a 1% mensual**, confirmada por el gobierno ratifica lo que se esperaba: que bajar la inflación seguirá al tope de la agenda en 2025.

En rigor, con un contexto internacional marcado por la depreciación del real brasileño y el riesgo de apreciación del dólar, la baja del *crawling peg* a 1% mensual podría poner más presión sobre la competitividad llevando a un peso más apreciado en términos reales y con ello a **menores chances de acelerar la acumulación de reservas internacionales**, pero es un riesgo que por el momento las autoridades consideran acotado y prefieren correr en pos de priorizar la desinflación. Y da la sensación que tienen margen para hacerlo con **la brecha cambiaria quedó por debajo del 15% (aunque subiendo el último mes desde el mínimo de 5%) y el riesgo país en torno a los 600 p.b.** Además, en diciembre, el BCRA continuó su racha compradora (USD 700 M) y así cerró el mejor tercer trimestre desde 2006, con compras de USD 3.953 M (y un aumento en las reservas netas en USD 1.686 M). En lo que va de enero, las compras diarias promedio más que triplicaron el ritmo de diciembre y alcanzaron USD 120 M. Esto responde **principalmente a tres factores:** a) las **liquidaciones récord del complejo oleaginosas y cereales** por USD 6.519 M en el cuarto trimestre y con una aceleración en enero, b) el **avance de los préstamos en USD** (en diciembre crecieron USD 1.500 M, casi duplicando los dos meses previos), con colocaciones de deuda mediante las Obligaciones Negociables que superaron los USD 5.063 M; c) **demanda de importaciones menor a la esperada.** Además, la obtención por **por parte del gobierno del “Repo” por USD 1.000 millones** permite fortalecer reservas y es una señal de la posibilidad de retornar gradualmente a los mercados.

Aún así, a diferencia de 2024, donde las principales preocupaciones del escenario provenían del frente interno, en este arranque de 2025 **con una macro local más estabilizada, los focos atención se centran en el entorno global**, en particular en la asunción de Trump, con riesgo de políticas proteccionistas y mayores presiones inflacionarias en EEUU que deriven en mayores tasas y apreciación del dólar – impactando

negativamente sobre los emergentes y la Argentina tanto vía menores precios de commodities como mayores presiones sobre la competitividad. Y también en las incertidumbres fiscales y tensiones cambiarias en Brasil con posibles impactos negativos en la Argentina vía mayor déficit de la balanza comercial y de turismo y empeoramiento de las perspectivas financieras para los emergentes.

En línea con el objetivo de avanzar en la agenda de cambio estructural (que además ayudará a aliviar las tensiones en materia de competitividad) y luego de registrar un superávit fiscal primario de 1,8% del PBI y financiero de 0,3%, el Gobierno anticipó que se encuentra trabajando en **“una reforma impositiva estructural que buscará reducir en un 90% la cantidad de impuestos nacionales”**. Si bien el espacio para bajar tributos será acotado en un año en que se necesita defender el ancla fiscal y además se pierden ingresos del impuesto PAIS por 1,1% del PBI, no descartamos que pueda haber algún guiño a los exportadores del campo con alguna baja de retenciones en la segunda mitad del año. También podría venirse una estrategia de “retenciones cero” para exportaciones incrementales en el sector industrial (al estilo de las que ya rigen en el sector automotriz).

MONITOR PRINCIPALES INDICADORES

	Tipo de cambio	IPC	EMAE	ISAC	Índice Construya	Oro	Plata	Exportaciones mineras
	Oficial Minorista	Var. mensual	Var. mensual	Var. mensual	Var. mensual	(USD / troy oz)	(cents USD / troy oz)	Millones de USD
dic-23	\$ 687,86	25,47%	-1,79%	-10,15%	-14,82%	2042	2431	\$ 450
ene-24	\$ 864,22	20,61%	0,05%	-11,57%	-18,06%	2038	2349	\$ 233
feb-24	\$ 881,65	13,24%	-0,15%	-2,26%	6,77%	2037	2286	\$ 307
mar-24	\$ 895,60	11,01%	-1,34%	-15,90%	-11,18%	2172	2419	\$ 327
abr-24	\$ 913,10	8,83%	-1,06%	1,16%	6,43%	2347	2711	\$ 267
may-24	\$ 928,13	4,18%	0,64%	8,09%	3,18%	2361	2899	\$ 402
jun-24	\$ 943,52	4,58%	-0,52%	2,04%	9,75%	2342	3053	\$ 265
jul-24	\$ 962,20	4,03%	2,08%	8,30%	12,12%	2405	3009	\$ 245
ago-24	\$ 982,23	4,17%	0,18%	-3,33%	-4,31%	2411	3001	\$ 550
sep-24	\$ 996,85	3,47%	-0,30%	2,37%	-5,41%	2597	2958	\$ 404
oct-24	\$ 1.013,27	2,69%	0,55%	-4,43%	-2,80%	2706	3191	\$ 442
nov-24	\$ 1.030,60	2,43%		2,33%	-3,24%	2661	3254	\$ 499
dic-24	\$ 1.048,98	2,70%			-1,22%	2660	3124	
Var. m/m último mes	1,78%	2,70%	0,55%	2,33%	-1,22%	-0,04%	-4,02%	12,90%
Var. i.a. último mes	52,50%	117,76%	-0,68%	-23,60%	-6,65%	30,24%	28,47%	42,77%

Fuente: ABCEB en base a INDEC, BCRA, Construya.