



ABECEB

Resumen Económico

Febrero 2025

LA ACTUALIDAD DE FEBRERO

Hasta antes del estallido de lo que el periodismo bautizó como el “LIBRA-Gate”, la evolución de la economía en febrero y la discusión sobre su posible dinámica en lo que resta del año venía transitando por los carriles habituales. Específicamente, la atención se concentraba en tres temas; dos de carácter bastante técnico – la dinámica de la estabilización bajo la nueva regla del crawling al 1% y las consecuencias de la apreciación del peso para la competitividad externa– y un tercero de naturaleza política, asociado con el tratamiento de Ficha Limpia, las PASO y la composición de la Corte Suprema en la Cámara Alta. El interés de hombres de negocios y economistas por las vicisitudes en el Senado es fácil de comprender: lo que de allí resulte va a incidir en el grado de fortaleza que tendrá el Ejecutivo para seguir empujando el programa de estabilización y reformas.

El LIBRA-Gate cambió en pocas horas los ejes de discusión en la agenda pública, un hecho que constituyó, de por sí, un shock político. Hasta ahora, una de las habilidades más notables que había mostrado el oficialismo era la de definir el contenido de las agendas política y de políticas. Por lo inesperado, no sorprende que muchos analistas compararan el evento con la aparición de un cisne negro, con fuerte impacto en la confianza en el gobierno y, probablemente, también, en la credibilidad de sus políticas públicas, incluyendo las económicas.

¿Cómo venía la economía hasta antes del Libra gate?

El primer punto a destacar que la economía venía consolidando 3 de sus fortalezas: i) la inflación minorista de enero (2,2% mensual), resultó la más baja en 4 años y medio; ii) la Tesorería volvió a mostrar un fuerte superávit primario en enero de 0.4% del PBI, lo que se tradujo en un superávit financiero de 0.1%; iii) la popularidad del gobierno empezó el año electoral de buena forma, ayudada por las mejoras de bienestar de la población. Gracias a la desinflación y a que el valor de la canasta básica viene subiendo menos que la inflación –la canasta subió 0.9% en enero– se espera que la pobreza caiga más de 10 puntos porcentuales. Asimismo, los salarios tanto formales como informales, acumulan varios meses de recuperación real. Los privados registrados de diciembre superan en 1.2% a los heredados del gobierno anterior. Apoyado en esas 3 fortalezas el gobierno decidió reducir el ritmo de devaluación al 1% desde febrero.

Sin embargo subsisten algunos interrogantes asociados a la apreciación del peso y la competitividad cambiaria que derivan de la regla cambiaria. El indicador más desafiante sin dudas es la dificultad que muestra el BCRA para acumular reservas, a pesar de las ingentes compras que ha venido realizando, lo que limita el espacio de maniobra para levantar el cepo. Las dudas se refuerzan, adicionalmente, por la evolución de otros indicadores. El primero es que la cuenta corriente cambiaria viene arrojando saldos negativos mensuales promedio de casi US\$1100 millones desde junio, mientras que la balanza comercial arrojó en enero un saldo comercial muy disminuido (US\$142 millones). El fuerte saldo comercial de US\$ 19.000 millones de 2024 fue clave para reforzar los fundamentos y el superávit de enero es el menor de la era Milei. El segundo es que la acumulación de reservas se favoreció con el aumento de depósitos del blanqueo, pero hoy existe un goteo que ya redujo el stock de depósitos en dólares en 4.2% en treinta días. El tercer indicador es la continua apreciación del peso. El tipo de cambio real multilateral perdió un 40% de su valor entre enero de 2024 y enero de 2025. Un último factor que podría generar presión externa es la apreciación del dólar y las escaramuzas arancelarias en la economía global. En este contexto, el riesgo país interrumpió su caída para acercarse nuevamente a los 700 puntos básicos al tiempo que la brecha cambiaria se amplió.

¿Cómo puede impactar el Libra – gate?

A priori y más allá de los ruidos financiero y cambiario iniciales es de esperar que el mayor impacto del LIBRA-Gate se haga sentir en el plano político antes que en el económico. Obviamente, si la confianza en el gobierno se debilitara, la credibilidad de la política económica lo va a registrar, pero no parecería a priori ser el caso en un contexto en que no se percibe que el episodio pueda alterar los fundamentals ni el cambio de rumbo. En este sentido, dado que el flanco más débil que hoy muestra el programa es la escasez de reservas, para evitar impactos por esa vía, lo más expeditivo sería firmar rápidamente el acuerdo con el FMI, que vendría con el bonus de mejorar el riesgo país. Recrear la expectativa que existía hasta no hace mucho de que el riesgo país se deprimiría hasta permitir el acceso a los mercados en un tiempo prudencial, es también clave para proteger los logros del programa de las consecuencias del LIBRA-Gate.

Además, las autoridades deberán también dar una batalla nueva, la batalla por la resiliencia. Antes del Libragate, el ejecutivo contaba con una ventaja de peso para implementar las reformas y, simultáneamente, ganar espacio para manejar los riesgos de la estabilización: la confianza del público. Luego del shock, el espacio de maniobras podría haberse achicado, por lo que probablemente las autoridades deban adaptar sus estrategias para reducir los riesgos e incrementar la resiliencia. En ese sentido será clave: 1) Seguir defendiendo el ancla fiscal, lo que ya viene haciendo -; 2) Levantar el cepo (el presidente ya le puso fecha de vencimiento, el problema es que se sigue sin definir qué características específicas tendría el nuevo régimen cambiario; 3) Preservar el consenso sobre las reformas, para lo que se necesita que las mejoras de bienestar que se vienen observando se consoliden sobre la base de una economía que expande el empleo de la mano del crecimiento.

MONITOR PRINCIPALES INDICADORES

	Tipo de cambio	IPC	EMAE	ISAC	Índice Construya	Oro	Plata	Expo mineras
	Oficial Minorista	Var. mensual	Var. mensual	Var. mensual	Var. mensual	(USD / troy oz)	(cents USD / troy oz)	Millones de USD
ene-24	\$ 864,22	20,61%	0,05%	-11,51%	-18,06%	2038	2349	\$ 233
feb-24	\$ 881,65	13,24%	-0,15%	-2,95%	6,77%	2037	2286	\$ 307
mar-24	\$ 895,60	11,01%	-1,34%	-15,67%	-11,18%	2172	2419	\$ 327
abr-24	\$ 913,10	8,83%	-1,06%	0,90%	6,43%	2347	2711	\$ 267
may-24	\$ 928,13	4,18%	0,64%	8,44%	3,18%	2361	2899	\$ 402
jun-24	\$ 943,52	4,58%	-0,52%	2,51%	9,75%	2342	3053	\$ 265
jul-24	\$ 962,20	4,03%	2,08%	7,88%	12,12%	2405	3009	\$ 245
ago-24	\$ 982,23	4,17%	0,18%	-3,04%	-4,31%	2411	3001	\$ 550
sept-24	\$ 996,85	3,47%	-0,30%	1,94%	-5,41%	2597	2958	\$ 404
oct-24	\$ 1.013,27	2,69%	0,55%	-4,14%	-2,80%	2706	3191	\$ 442
nov-24	\$ 1.030,60	2,43%	0,86%	2,73%	-3,24%	2661	3254	\$ 499
dic-24	\$ 1.048,98	2,70%		3,13%	-1,22%	2660	3124	\$ 517
ene-25	\$ 1.070,75	2,21%			-7,81%	2725	3041	
Var. m/m último mes	2,08%	2,21%	0,86%	3,13%	-7,81%	2,44%	-2,65%	3,61%
Var. i.a. último mes	23,90%	84,54%	0,08%	-10,21%	-0,64%	33,67%	29,48%	14,89%

Fuente: ABCEB en base a INDEC, BCRA, Construya



ABECEB