



# INFORME MACROECONÓMICO

---

20 de diciembre de 2024

## Panorama Macroeconómico





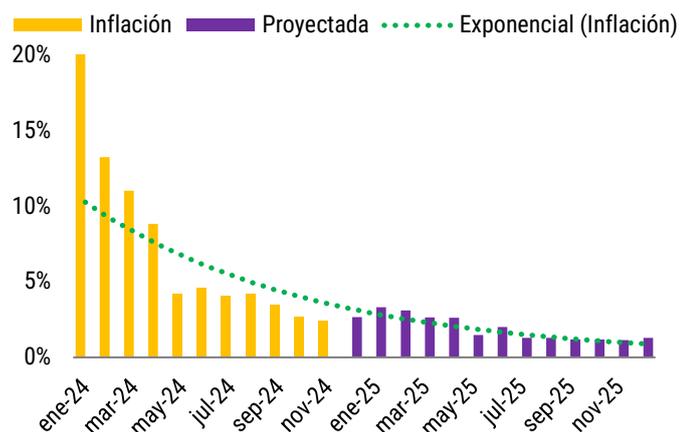
## ¿QUÉ SE PUEDE ESPERAR PARA 2025?

El Gobierno finaliza un 2024 en el que, tras dificultades iniciales en el marco de una herencia muy compleja, fue exitoso en la mayoría de sus objetivos y logro construir cierta credibilidad, especialmente en el plano fiscal, pese a su debilidad legislativa y a no contar con ningún Gobernador propio. En efecto, uno de los grandes activos del Gobierno es haber convertido un déficit primario de -1,7% del PBI en los primeros 11 meses de 2023 en un superávit de 2,1% del PBI en 2024. Así, según releva el Índice de Confianza en el Gobierno de la UTDT, mejora la percepción del Gobierno en la opinión pública y la inflación de noviembre en 2,4% mensual permite mostrar avances importantes en su principal mandato electoral.

Otro dato favorable fue la divulgación del Producto Bruto Interno para el tercer trimestre del año, que mostró una caída del 2,1% a nivel interanual y una recuperación del 3,9% entre trimestres (desestacionalizada). Dado el resultado, mejor a lo esperado, estimamos que 2024 finalizará con una retracción del producto de 2,7% anual, una recesión relativamente moderada para la magnitud de las correcciones implementadas. En el plano financiero el BCRA se mantiene comprando reservas, el riesgo país se encuentra en sus niveles más bajos desde 2019, el Merval en torno a sus máximos históricos y la brecha cambiaria en niveles manejables. Pese a eso, el principal riesgo en un 2025 electoral sigue siendo la apreciación del tipo de cambio real y el sostenimiento de la paz cambiaria que, como muestran las últimas jornadas, puede verse alterada ante cambios en el contexto local e internacional.

Hacia adelante, en un escenario donde el Gobierno es exitoso y mantiene las anclas cambiaria y fiscal estimamos que la inflación podría rondar el 25% anual, regresando a los niveles previos a la aceleración inflacionaria que se inició en 2014 y se agudizó a partir de 2021. En los primeros meses del 2025, la inflación incluso podría aumentar respecto a los valores actuales producto de la actualización tarifaria implícita en el proyecto de presupuesto. En efecto, los aumentos suelen concentrarse en el primer parte del año y tratándose de un año electoral existen incentivos a alejar las subas de tarifas de las elecciones. Sin embargo, estimamos que la variación de precios finalizara el año en torno al 1% mensual.

### Inflación (datos, proyecciones y tendencia) – % mensual.



Fuente: INDEC, BCRA y proyecciones propias.

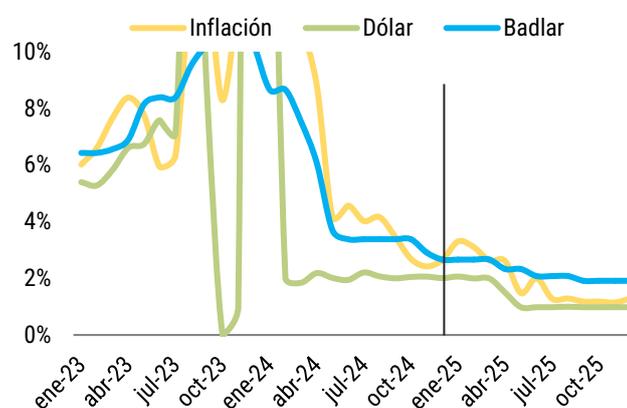


Uno de los impulsores de esta reducción sería el menor ritmo de aumento del dólar oficial (*crawling peg*). En ese sentido, tanto el Ministro de Economía como el Presidente apuntaron a reducir el ritmo del *crawling peg* a 1% mensual para reducir la “inflación inducida” dada por la evolución de la divisa y la inflación internacional. Si bien no hay una fecha explícita para el cambio en la regla cambiaria, suponemos que podría darse a partir de marzo o incluso antes dependiendo de los registros inflacionarios de los próximos meses y de la evolución de las cotizaciones paralelas, que tuvieron turbulencias los últimos días. El otro gran pendiente en materia cambiaria, la salida del cepo, estimamos se abordará luego de las elecciones para evitar potenciales complicaciones en el mercado cambiario oficial durante la campaña.

De esta manera, en 2025 se prolongaría la apreciación del tipo de cambio, aunque a un menor ritmo que en 2024, poniendo presión sobre el superávit comercial que, probablemente, vaya cambiando de signo a medida que la actividad se recupera tal como ocurrió durante la convertibilidad. Mas en detalle, durante los 90s hubo superávit comercial solo 3 de los 10 años y el sostenimiento de la paridad cambiaria se volvió dependiente de los ingresos de capitales, especialmente vía colocaciones de deuda. De momento, estimamos que Argentina cerrar 2024 con un superávit proyectado de USD 18.229 millones para 2024 y hacia adelante, el desarrollo del sector energético puede financiar una parte significativa de las mayores importaciones, atenuando el problema. De hecho, se calcula que para 2025 la balanza energética superaría los USD 7 mil millones, teniendo un crecimiento del 47%. Del lado financiero, con la caída del riesgo país el sector público se encuentra cada vez más cerca de poder refinanciar sus vencimientos del año próximo y, en paralelo, los ingresos de capitales del sector privado mostraron cierto dinamismo en los últimos meses con ingresos netos por USD 985 millones en el marco del blanqueo. Sin embargo, en el contexto del tipo de cambio real más apreciado desde fin de los 90s, las complicaciones en el plano cambiario siguen siendo el gran riesgo del programa, en especial a partir del fortalecimiento del dólar y de la devaluación de los países de la región.

Ayudando a sostener el esquema cambiario, el Gobierno mantiene tasas de interés en pesos atractivas en relación al ritmo devaluación oficial, incentivando la demanda de pesos. Creemos que la dinámica continuará en 2025 aunque con niveles de tasa nominal menores, alineados a la baja de la inflación y del *crawling peg*. Por ello se proyecta que la tasa de interés de referencia alcance el 23% hacia fin del año que viene. La intención del Gobierno es continuar el proceso de

## Evolución y proyecciones de las principales variables – prom. mensual.



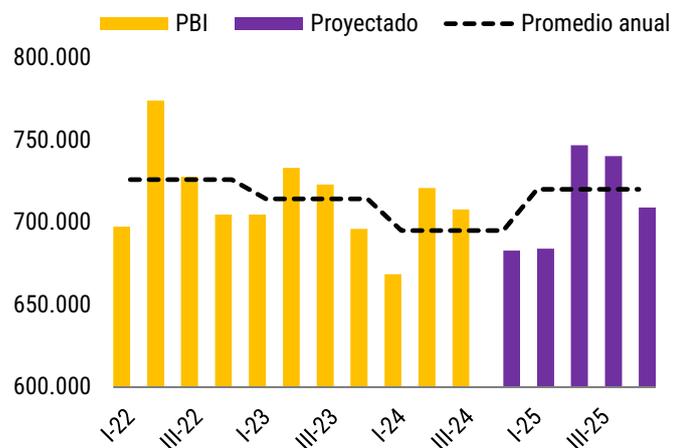
Fuente: INDEC, BCRA y proyecciones propias.



desarme de la deuda pública en pesos iniciado durante 2024 e ir liberando la capacidad prestable de los bancos, antes dedicada a financiar al fisco, hacia el sector privado.

De esta forma se proyecta que los préstamos al sector privado mantendrían su tasa de crecimiento actual (+42 i/a en términos reales) y financiarían la recuperación del consumo, impulsado también por los salarios (+2,3% i/a en términos reales). El crédito, el RIGI y la suba en la utilización de la capacidad instalada también jugarían un rol en la inversión, que se recuperaría un 11,8% en 2025, respecto a 2024 que terminaría con una caída del 20,6%. En líneas generales, una vez concluida la fase inicial de correcciones los planes de estabilización son expansivos al devolver la capacidad de planificación a la economía y frenar la continua licuación de los saldos en pesos que produce la alta inflación. En este marco, la economía se expandiría 3,6% en 2025 y el Gobierno, más optimista, proyecta un incremento mayor en torno al 5%.

**PBI – a precios constantes del 2004.**



Fuente: elaboración propia en base al INDEC y a proyecciones propias.

Quizás el ancla más importante del programa es el superávit fiscal, una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr la estabilidad. De hecho, el único plan de estabilización exitoso en términos de bajar la inflación, la convertibilidad, también combino una pata cambiaria con un fuerte ajuste inicial. En ese sentido, ya para 2024 se espera un cierre de año con un resultado primario positivo en torno al 1,7% del PBI. Y hacia el año que viene se obtendría un resultado primario positivo de 1,6% del PBI según nuestras proyecciones. Basados en la hoja de ruta marcada por el proyecto de presupuesto, el gasto primario se recortaría un 0,1% del PBI, con bajas en subsidios y servicios de deuda pública y recuperaciones en las partidas de prestaciones sociales (jubilaciones, asignaciones familiares y otros.). Ya logrado el equilibrio de las cuentas públicas, la subsiguiente baja del gasto público en un contexto de recuperación económica daría espacio fiscal para bajar impuestos, la pregunta es cuales priorizará el ejecutivo en el contexto de un año electoral.

En síntesis, después de un 2024 mejor a lo esperado, un 2025 donde se mantienen las anclas fiscales y monetarias sería un año donde el Gobierno llegaría en buenas condiciones a las elecciones, con la inflación en baja y la economía recuperándose. Como muestran las recientes turbulencias en los mercados paralelos, la dificultad radica precisamente en poder sostener el tipo de cambio, teniendo en cuenta la fuerte apreciación que se dio a lo largo de 2024 y un contexto



internacional más desafiante a partir del fortalecimiento global del dólar y la devaluación de Brasil. Incluso en un escenario donde el Gobierno es exitoso, la nueva configuración macroeconómica ofrece ventajas, pero también desafíos para las empresas y, en ausencia de un dólar elevado, será clave trabajar en las reformas microeconómicas e impositivas que permitan competir en el nuevo entorno.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma

Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

Informe Macroeconómico  
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:  
Santiago Giraud

Economista a Cargo:  
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: [www.crea.org.ar](http://www.crea.org.ar)

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. [economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>