

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 3 – N°69

27/02/2025

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## Los Mercados continúan respaldando los Datos Económicos

El escándalo \$LIBRA finalmente va quedando fuera de la agenda mediática. Para el mercado, pareciera haber sido solamente “ruido” que no afectó a los fundamentales de la macro. En la semana previa y posterior al escándalo se dieron a conocer varios datos que confirman la solidez actual de la economía argentina: resultado fiscal, inflación y actividad.

## Los Mercados continúan respaldando los datos económicos

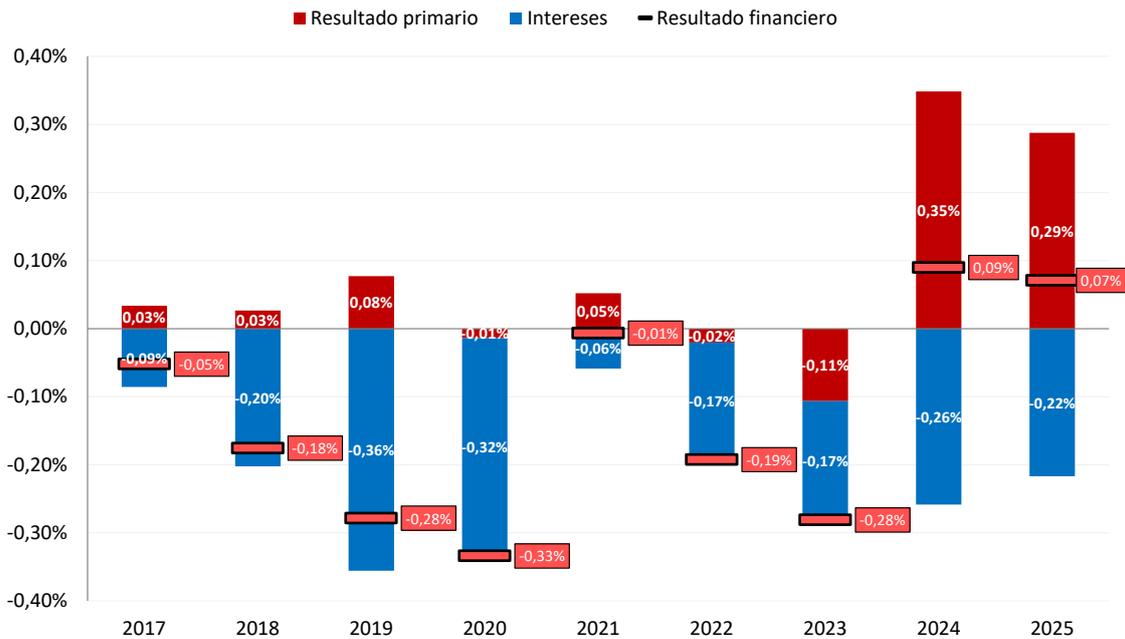
El escándalo \$LIBRA finalmente va quedando fuera de la agenda mediática. Para el mercado, pareciera haber sido solamente “ruido” que no afectó a los fundamentals de la macro. En la semana previa y posterior al escándalo se dieron a conocer varios datos que confirman la solidez actual de la economía argentina: resultado fiscal, inflación y actividad.

### Resultado fiscal

En enero, el Tesoro logró un nuevo superávit financiero luego de que, en diciembre, por motivos estacionales del gasto (aguinaldo, entre otras cosas), se registró un déficit luego del pago de intereses. En el primer mes del año, el Tesoro obtuvo un verde equivalente al 0,07% del PBI (0,3% de superávit primario), apenas menor al logrado en 2024 (0,09%).

### GRÁFICO I: RESULTADO PRIMARIO Y FINANCIERO

En % del PBI para los meses de enero de cada año

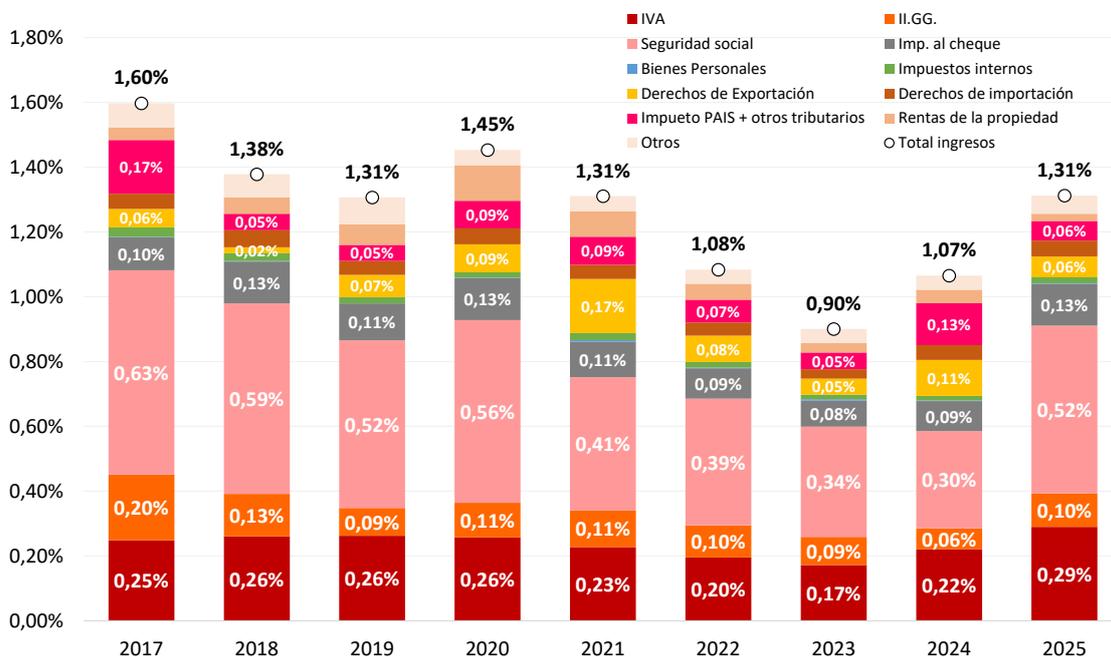


Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Los ingresos cayeron un 2,1% en términos reales explicado en gran medida por la caída en la recaudación de los derechos a las exportaciones a causa de la apreciación cambiaria en comparación con enero del 2024 y los menores precios internacionales. Los ingresos tributarios cayeron 8,5% a producto de la eliminación del impuesto PAIS, mientras que el resto de los tributos crecieron en términos reales: IVA subió 4%, II.GG. 28,3%, Impuesto al cheque 10,5% e impuestos internos 2,7%. Además, los ingresos por seguridad social suben 37,1% producto del mayor nivel de salario real.

### GRÁFICO II: INGRESOS TOTALES

En % del PBI – Sector Público Nacional



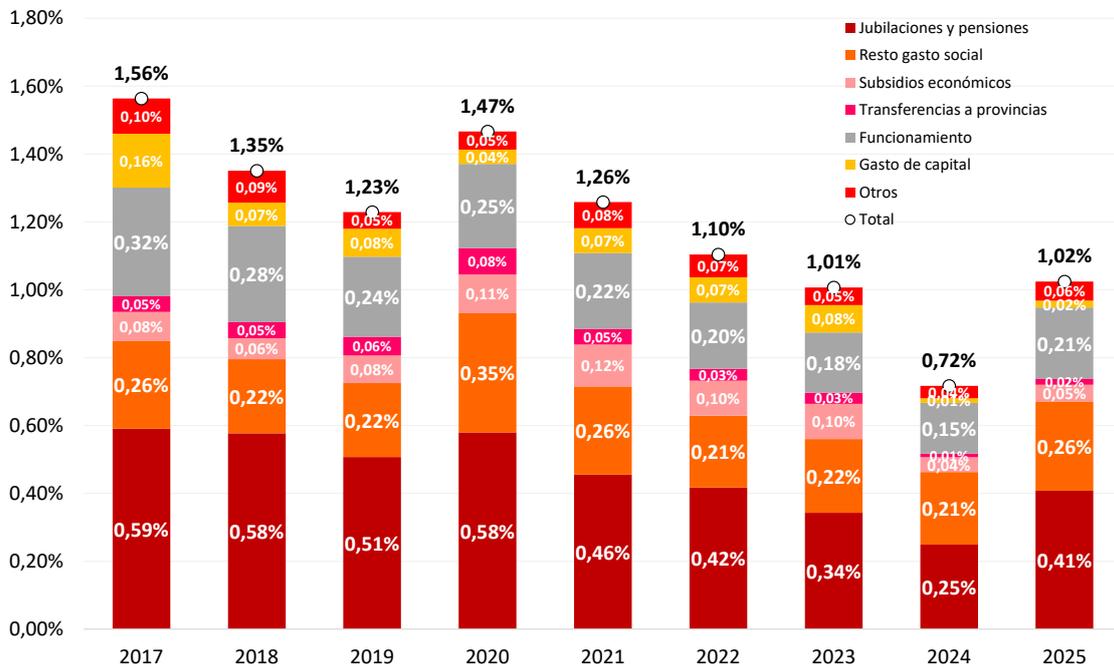
Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

En cuanto al gasto, este subió un 13,5% debido a la baja base de comparación de enero 2024. En ese mes gran parte del gasto se había licuado en términos reales. Por ejemplo, las Prestaciones sociales ahora crecen un 15,2% en gran medida porque las jubilaciones cayeron muy fuertes en un primer momento y a partir de abril, con el cambio de fórmula (inflación t-2) se recuperó en términos reales. Se destaca la caída de los subsidios económicos (-10,8%) debido a la reducción en subsidios al Transporte.

De esta manera, el gobierno sigue manteniendo firme el compromiso del equilibrio financiero. Esperamos que en 2025 se acumule un superávit primario de tal manera que se cubran los intereses.

GRÁFICO III: GASTO PRIMARIO

En % del PBI – Sector Público Nacional



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

Inflación

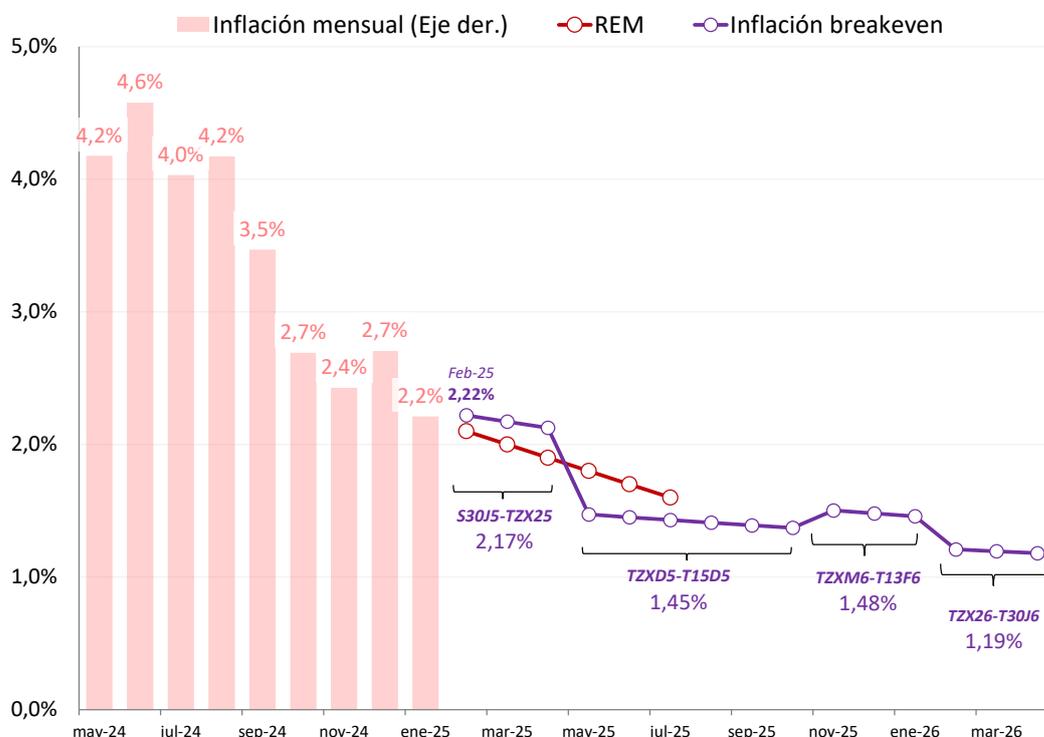
En enero, la inflación fue del 2,2% mensual, el mínimo de la gestión de Milei, luego de haber sido del 2,7% en diciembre. Este dato es el resultado de una inflación núcleo que se desaceleró del 3,2% al 2,4% y los Regulados del 3,4% al 2,6%, mientras que los Estacionales, que habían registrado dos meses seguidos de deflación, aumentaron 0,4%.

Para febrero esperamos que la inflación se ubique en niveles similares (o incluso levemente por encima) a enero debido al fuerte aumento de la carne que tiene una incidencia del 9% en el IPC General. En cuanto a marzo, al ser un mes estacionalmente alto por el rubro Educación, también estimamos que va a estar todavía por encima del 2%. En este sentido, el mercado está estimando un promedio entre febrero y abril del 2,17%, lo cual no parece nada ilógico debido a que, si bien febrero y marzo podrían estar por encima de ese número, abril es probable que se ubique por debajo.

Independientemente de algunos factores puntuales, como la carne o la educación, por el armado del plan económico (cero emisión y crawling peg al 1%) la inflación va a terminar bajando. Para los meses de mayo a octubre, la inflación implícita en los bonos es del 1,45% promedio mensual, lo cual tampoco pensamos que es tirado de los pelos. A partir de abril, la estacionalidad de la inflación es baja por lo que la suba de precios debería caer, sumado a que los Bienes (70% del IPC) deberían converger al 1% del crawling peg debido a que en

su mayoría son transables. Los servicios, con mayor inercia, tarde o temprano deben bajar debido a que el gobierno emite solo contra demanda de pesos.

**GRÁFICO IV: INFLACIÓN MENSUAL**



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

Actividad económica

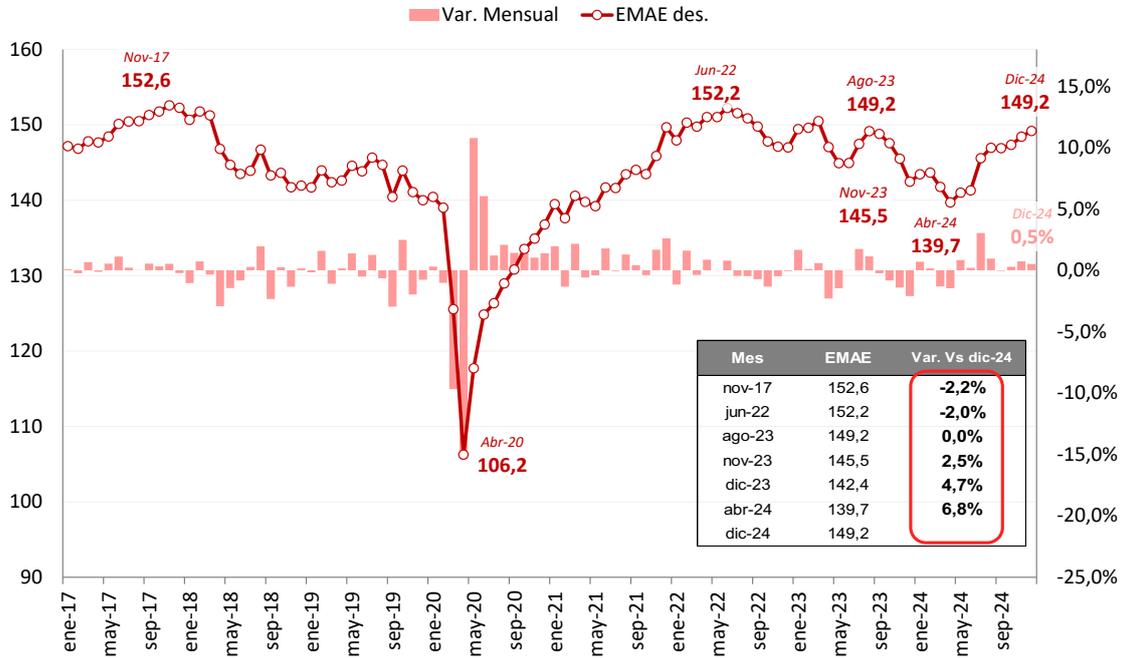
El EMAE subió 0,5% mensual en diciembre, tras crecer 0,7% en noviembre. En términos interanuales, la actividad registró un alza de 5,5%ia, segunda variación positiva luego de 12 meses de caídas. En el 2024, el EMAE mostró una caída del 1,8%, mucho menor a lo esperado en un primer momento, dadas las circunstancias.

El sector que más incidió positivamente fue la Industria Manufacturera (+6,7%ia), seguido por Comercio mayorista, minorista y reparaciones (+7,4%) que tuvieron un muy mal diciembre del 2023. El sector de la construcción siguió marcando una caída, en este caso del 7,1%.

El nivel de actividad económica se acerca cada vez más al máximo de la serie (2,2% por debajo del nivel de nov-17). La recuperación fue finalmente más rápida de lo que se esperaba y el EMAE ya se ubica 6,8% por encima del valor de abril y al mismo nivel que agosto del 2023.

### GRÁFICO V: ACTIVIDAD ECONÓMICA

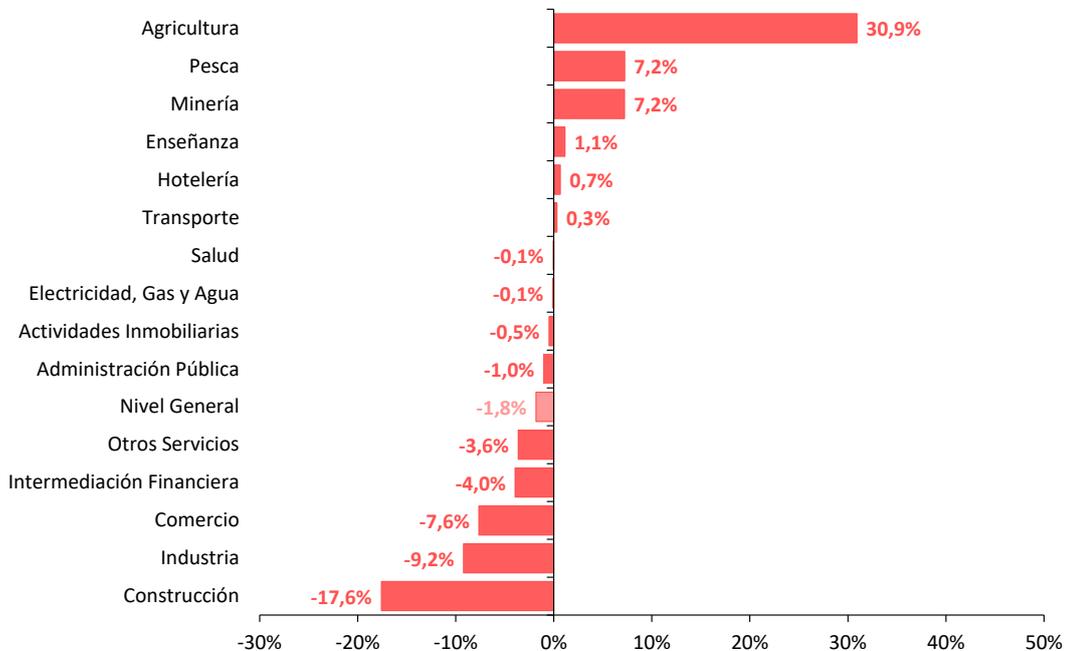
Serie desestacionalizada y variación mensual – Ene-17 – Dic-24



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

### GRÁFICO VI: EMAE POR SECTORES

Variación interanual acumulada – Año 2024



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

El hecho de que la recuperación haya sido más rápida que lo que se esperaba deja un arrastre estadístico del 3,2% para el 2025. Esto quiere decir que si la

economía se mantiene en el nivel de diciembre (no crece a partir de enero), la economía crecería un 3,2% ya que comparamos promedios anuales. Igualmente, esperamos que haya crecimiento real y que el PBI suba más del 5%. Por lo que se observa en el semáforo de actividad, en enero la economía siguió creciendo.

### CUADRO I: SEMÁFORO DE ACTIVIDAD

Variaciones mensuales – Series desestacionalizadas

SECTOR	INDICADOR	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25
<b>ACTIVIDAD Y EMPLEO</b>	<b>EMAE (INDEC)</b>	3,0%	1,0%	0,0%	0,3%	0,7%	0,5%	
	IGA-OJF	1,4%	0,0%	0,9%	1,2%	0,1%	1,3%	
	Índice Líder (UTDT)	2,1%	0,7%	1,5%	0,9%	1,8%	2,4%	1,1%
	Recaudación de impuestos ligados a la actividad (AFIP)	-2,3%	4,1%	-4,1%	4,3%	0,3%	0,7%	3,6%
<b>CONSUMO</b>	Confianza del consumidor (UTDT)	5,0%	6,0%	-5,9%	8,8%	6,1%	2,3%	2,9%
	Ventas minoristas (CAME)	-1,6%	-1,6%	-0,5%	7,4%	3,9%	4,2%	-0,5%
	Ventas de consecionarias (ADEFA)	20,8%	9,5%	3,9%	3,5%	-0,5%	13,0%	-5,1%
	Patentamiento de motos (SIOMAA)	10,4%	15,1%	-8,5%	3,5%	7,3%	3,9%	9,1%
<b>INDUSTRIA</b>	<b>IPI (INDEC)</b>	10,0%	1,1%	0,9%	0,0%	0,7%	0,2%	
	IPI (OJF)	5,9%	-1,0%	3,1%	-0,4%	0,7%	0,4%	
	IPI (FIEL)	2,6%	-1,3%	2,8%	0,3%	1,0%	-0,7%	2,3%
	IPI-Minero (INDEC)	-0,7%	-2,1%	3,9%	-0,7%	-0,9%	-0,6%	
	IPI-Pesquero (INDEC)	8,5%	-15,5%	-23,9%	20,9%	22,8%	-7,8%	
	Producción de hierro (CAA)	-16,5%	17,6%	-11,1%	11,6%	4,1%	-23,7%	11,5%
	Producción de acero (CAA)	9,4%	6,5%	8,6%	-8,3%	-1,1%	-12,3%	21,2%
	Demanda de electricidad no residencial (CAMMESA)	5,0%	-3,1%	-1,0%	2,7%	-1,0%	-1,5%	4,0%
	Producción de autos (ADEFA)	39,2%	-2,1%	0,6%	5,3%	-0,2%	-2,7%	2,2%
<b>CONSTRUCCIÓN</b>	<b>ISAC (INDEC)</b>	8,3%	-3,4%	2,2%	-4,3%	2,2%	3,5%	
	Despachos de cemento (AFCP)	15,3%	-9,6%	7,0%	-5,5%	-0,2%	2,8%	6,1%
	Producción de laminados no planos (CAA)	7,3%	25,0%	-3,4%	-2,7%	11,6%	-32,8%	52,7%
	Índice Construya (Grupo Construya)	12,1%	-4,3%	-5,4%	-2,8%	-3,2%	-1,2%	-7,8%
<b>COMEX</b>	Importaciones de bienes de capital - Cantidades (INDEC)	22,8%	-19,8%	51,5%	0,8%	-7,0%	15,4%	8,1%
<b>AGRO</b>	Molienda de oleaginosas	12,4%	-15,4%	27,2%	0,1%	-9,3%	8,0%	

Fuente: elaboración propia en base a diversas fuentes

## Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

