

Año 3 – N°71 13/03/2025

# Informe Económico Semanal



**Por Iván Cachanosky**

*Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE*



## A la Espera del Detalle del Acuerdo

El gobierno publicó el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 179/2025 en donde se habilita un nuevo Acuerdo con el FMI. El mismo sería un Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF por sus siglas en inglés) que tienen la particularidad de tener una estructura de vencimientos más largos que los *Stand By Agreement* (SBA) que son de corto plazo, como el firmado bajo la administración de Cambiemos en 2018.

## La Inflación de CABA sorprende a la Baja, aunque con Matices

En el día de ayer se publicó el IPC CABA de febrero y mostró una variación del 2,1% mensual, 1 punto porcentual por debajo de la inflación de enero (3,1%). Los bienes subieron 1,9% mientras que los servicios, que venían creciendo en torno al 4%, se desaceleraron al 2,1%.

## A la Espera del Detalle del Acuerdo

El gobierno publicó el Decreto de Necesidad y Urgencia (DNU) 179/2025 en donde se habilita un nuevo Acuerdo con el FMI. El mismo sería un Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF por sus siglas en inglés) que tienen la particularidad de tener una estructura de vencimientos más largos que los *Stand By Agreement* (SBA) que son de corto plazo, como el firmado bajo la administración de Cambiemos en 2018.

Si bien en el DNU no hay muchos detalles, hay algunas cuestiones relevantes. Por un lado, se destaca que incrementar las reservas internacionales es fundamental para salir del cepo. Para incrementar las reservas, el acuerdo que se firmaría le daría dólares al Tesoro que se usarán para cancelar Letras Intransferibles (LI) que están en el activo del BCRA. De esta manera, el activo mejora su calidad ya que, en vez de un bono del Tesoro con nulo valor en el mercado, se incrementan los activos de divisas. En este punto falta información acerca de cuál va a ser el monto que el FMI le daría al gobierno para la cancelación de LI. Lo que sí sabemos es que en junio hay un vencimiento de LI por US\$ 10.563 millones según el Balance anual del año 2023 del BCRA. Dicho vencimiento está valuado a valor nominal, mientras que la autoridad monetaria tiene valuada esa letra con una paridad del 31,7%, por lo que se podría llegar a cancelar con US\$ 3.351 millones, aunque si se paga al vencimiento se debe tomar una paridad del 100%.

### CUADRO I: LETRAS INTRANSFERIBLES

Vencimientos de las LI a valor nominal y valuadas por el BCRA en diciembre del 2023.

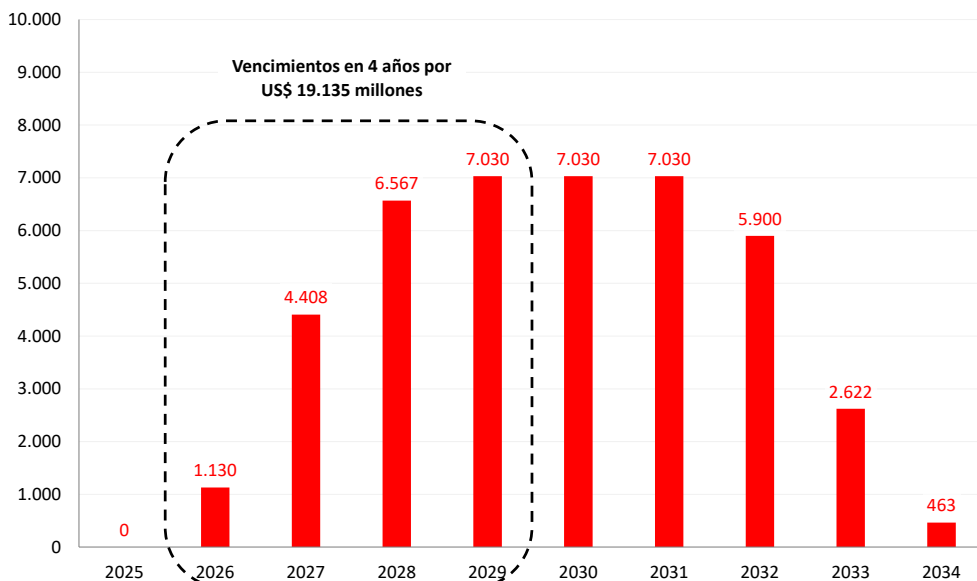
Fecha vto Letra	VN en USD (en millones)	Monto valuación en USD	Paridad
30-ene-24	7.897	1.653	20,9%
31-jul-24	2.652	945	35,7%
25-ago-24	4.043	1.072	35,2%
1-jun-25	10.563	3.351	31,7%
29-abr-26	376	149	39,6%
21-dic-29	4.571	1.423	31,1%
20-abr-30	119	34	28,5%
20-abr-30	7.809	971	12,4%
7-ene-31	9.628	2.257	23,4%
21-sep-31	4.334	887	20,5%
30-mar-32	2.962	382	12,9%
30-dic-32	1.070	231	21,6%
16-ene-33	10.001	2.311	23,1%
15-sep-33	2.166	310	14,3%
<b>Total</b>	<b>67.190</b>	<b>15.977</b>	<b>23,8%</b>

Fuente: En base a UTDT

En segundo lugar, el DNU establece un período de gracia de 4 años y 6 meses. En este sentido, de mínima el FMI le otorgaría al gobierno los dólares para afrontar los vencimientos de capital hasta el 2029. Dichos vencimientos suman US\$ 19.135 millones. Esto no quiere decir que el organismo le otorgue los fondos una vez firmado el acuerdo, sino que se desembolsarán a medida que se acerquen los vencimientos y sujeto a revisiones trimestrales en donde se deberán cumplir ciertas metas.

## GRÁFICO I: VENCIMIENTOS DE CAPITAL CON EL FMI

En Millones de US\$



Fuente: En base a UTDT

### El camino del DNU en el Congreso

El gobierno finalmente buscará cumplir con la ley 27.612, que obliga al gobierno a que todo programa de financiamiento con el FMI debe ser aprobado por una ley del Congreso, a través de la firma de un DNU.

El gobierno movió rápido sus fichas y ya avanzó en el primer paso legislativo. El jefe de gabinete, Guillermo Francos, remitió el DNU a la Comisión bicameral de Tratamiento legislativo. Ahora, la Comisión bilateral tiene 10 días hábiles para emitir un dictamen y despacharlo a alguna de las dos Cámaras del Congreso. Probablemente se envíe primero a la Cámara de Diputados dado el mayor músculo político relativo al Senado.

Luego, si en Diputados no se rechaza, es decir, la mitad más uno de los asistentes rectifica el decreto, el DNU se mantiene firme. En caso contrario, pasaría al Senado para el mismo tratamiento. El peor escenario para el gobierno es que ambas cámaras lo rechacen y el DNU deje de tener vigencia. Vale la pena recordar que la única vez que se volteó un DNU fue el de los fondos reservados a la SIDE el año pasado.

### **La Inflación de CABA Sorprende a la Baja, aunque con Matices**

En el día de ayer se publicó el IPC CABA de febrero y mostró una variación del 2,1% mensual, 1 punto porcentual por debajo de la inflación de enero (3,1%). Los bienes subieron 1,9% mientras que los servicios, que venían creciendo en torno al 4%, se desaceleraron al 2,1%. Recordemos que, a diferencia del IPC INDEC en donde los bienes pesan 70% y los servicios 30%, en el IPC CABA las ponderaciones son al revés. En los meses pasados, como se puede observar en el CUADRO I, la reponderación del IPC CABA suele ser una buena estimación del IPC Nacional.

## CUADRO II: INFLACIÓN INDEC VS CABA

### Variaciones mensuales

	Alcance	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25
<b>IPC INDEC</b>	<i>Nacional</i>	<b>4,2%</b>	<b>3,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,2%</b>	
<i>Core</i>	<i>Nacional</i>	4,1%	3,3%	2,9%	2,7%	3,2%	2,4%	
<i>Estacionales</i>	<i>Nacional</i>	1,5%	2,9%	1,4%	-1,2%	-1,4%	0,4%	
<i>Regulados</i>	<i>Nacional</i>	5,9%	4,5%	2,7%	3,5%	3,4%	2,6%	
<b>IPC CABA</b>	<i>CABA</i>	<b>4,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,1%</b>
<i>Ponderadores INDEC</i>		4,0%	3,9%	2,7%	2,5%	2,6%	2,3%	<b>2,0%</b>

Fuente: elaboración propia en base a INDEC e IPC CABA

En febrero la reponderación predice una inflación del 2%. Sin embargo, no esperamos que particularmente en febrero sea esta una buena estimación. Hay dos factores que nos hacen pensar eso. Por un lado, hubo una caída en el Transporte aéreo del 32,2%. En CABA, este rubro pesa 0,5% del índice mientras que en el INDEC tiene un peso de 0,14%. Esta diferencia agregaría 0,11 p.p. a la inflación nacional. A su vez, también hubo un incremento importante en el precio de la carne (+7,7%) que tiene mayor incidencia en el INDEC (8,9%) que en CABA (4,32%). En este caso se sumarían 0,35 p.p. a la inflación que mide el INDEC.

De esta manera, al 2% estimado por el IPC CABA reponderado, le agregamos entre 0,4 y 0,5 p.p. por estos factores puntuales que creemos que afectan de manera significativa a la estimación reponderada. El IPC ESEADE midió una variación del 2,7% que tendría un riesgo a la baja debido a las señales que nos da el IPC CABA, consistente con el hecho de que en el mes de enero nuestro IPC estuvo levemente por debajo, habiendo estimado muy bien el primer bimestre del año.

**Iván Cachanosky**

*Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales*

*Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas*

**ESEADE**

*Una Universidad  
libre como vos*