

**Deloitte.**



# Perspectivas económicas de Argentina

Octubre 2024

**Econosignal**

El **reporte trimestral** de Econosignal analiza de manera prospectiva la economía argentina, brindando **proyecciones de las variables macroeconómicas más importantes del país** para impulsar la planeación financiera y estratégica del negocio.

**Econosignal** ofrece una amplia gama de **servicios en Argentina y Latinoamérica** que incluyen informes, estudios personalizados, modelos y pronósticos macroeconómicos y financieros, así como la evaluación de políticas y programas económicos. Nuestro riguroso análisis respaldado por modelos especializados y perfeccionados a lo largo de muchos años permite tomar decisiones informadas para abordar los desafíos económicos, financieros y sociales más complejos.

**Si requiere proyecciones precisas de variables económicas u otros análisis de consultoría económica, no dude en ponerse en contacto con nosotros.** Estamos aquí para ofrecerle soluciones a medida que impulsen el éxito de su negocio en un entorno económico dinámico y cambiante.

[econosignal.conosur@deloitte.com](mailto:econosignal.conosur@deloitte.com)

 **Tiempo de lectura: 20 minutos**



# Contenido

|  |                    |
|--|--------------------|
| Resumen                                | <a href="#">03</a> |
| Análisis actividad económica           | <a href="#">05</a> |
| Política fiscal, cambiaria y monetaria | <a href="#">08</a> |
| Conclusiones                           | <a href="#">12</a> |
| Nuestra oferta                         | <a href="#">14</a> |
| Contáctenos                            | <a href="#">15</a> |



# Resumen

## Se mantiene el cepo cambiario priorizando la baja de la inflación

En Estados Unidos se han disipado los temores de un nuevo rebrote inflacionario y la Reserva Federal ha iniciado su ciclo de recortes de tasas de interés. En China se han implementado medidas similares, **proporcionando un viento de cola a los países emergentes y al precio de los commodities.**

A nivel local, el gobierno ha anunciado que ha entrado en una “fase dos” donde **va a mantener constante la base monetaria amplia**<sup>1</sup>. Al mantener constante esta variable, el gobierno espera que el tipo de cambio paralelo converja al valor oficial<sup>2</sup>. A medida que cae la inflación y mejora la actividad económica, aumentaría la demanda de pesos. Sin embargo, **si esta demanda encuentra una oferta aún mayor, el tipo de cambio paralelo podría no converger totalmente al oficial. En la práctica, la cantidad de dinero no se ha mantenido constante ya que se han rescatado LEFIs y aumentado los pasivos activos**<sup>3</sup>. Se discuten estos efectos en la sección de política monetaria.

Para lograr esta “emisión cero”, **el gobierno se comprometió a esterilizar la cantidad de dinero resultante de la compra de divisas**<sup>4</sup> y a mantener superávit fiscal. En el primer caso, esto significa que el BCRA va a tener capacidad para intervenir en los mercados financieros **evitando que el tipo de cambio siga subiendo ya que tiene una capacidad de intervención de 1.800 millones de dólares** bajo los cuales se utilizaron 480 millones en julio y agosto. Esta intervención y su efecto sobre el tipo de cambio paralelo podría durar todo 2024 y principios de 2025.

Para alcanzar el déficit fiscal cero, **el gobierno enfrenta un desafío mayor debido a la eliminación del impuesto PAIS**<sup>5</sup>. Esta reducción generará una caída del 0.4% del PIB en la recaudación en 2024, que será compensada por un mayor ingreso del impuesto a las ganancias, adelantos de bienes personales e ingresos provenientes del blanqueo de capitales. Para 2025, la caída en la recaudación del impuesto PAIS será aún mayor debido al compromiso de disminuirlo en los 7.5 puntos restantes.

La **reducción del impuesto PAIS generará dos efectos adicionales. Por un lado, podría generar un menor valor de inflación mensual** en septiembre y diciembre debido a un menor precio de artículos e insumos importados. Por otro lado, la reducción del impuesto PAIS junto con **la flexibilización del acceso a las divisas para pagos de importaciones** generará una mayor demanda en el MULC y menor presión sobre el contado con liquidación (CCL), reduciendo el impacto sobre el tipo de cambio paralelo, pero **disminuyendo las reservas internacionales netas**. Se discuten estos efectos en la sección de balance cambiario.



1. [Infobae](#). La base Monetaria Amplia se compone de la Base Monetaria y la suma de los pasivos remunerados del Banco Central. 2. [El Cronista](#). 3. Al mismo tiempo existe una posibilidad de que el tipo de cambio paralelo siga subiendo en 2025 debido a la demanda de portfolio de la divisa en 2025 y las compras que tenga que hacer el BCRA para aumentar las reservas. 4. El BCRA esterilizará los pesos emitidos por la compra de reservas internacionales en el MULC desde el 30 de abril lo que equivalen a 1,800 millones de dólares. 5. [Boletín Oficial](#)







# Resumen

El objetivo de emisión cero **generó un incremento en la deuda de gobierno**. Por un lado, la meta de equilibrio fiscal se logró con la utilización de bonos cupón cero capitalizables los cuales no devengan intereses, pero aumentan la carga de deuda al ser renovada. Al mismo tiempo, el traspaso de los pasivos del BCRA a LECAP y LEFIs eliminó el crecimiento endógeno de la base monetaria, pero genera presión en los intereses devengados y la deuda del gobierno. Esta mayor carga de deuda y de intereses generará una mayor presión sobre el presupuesto del gobierno. Es posible que el gobierno pague LECAPs con depósitos propios que tiene en el Banco Central ya que se espera que siga aumentando la demanda de dinero.

**Por último, queda responder sobre la evolución del esquema de devaluación del 2% del tipo de cambio oficial y el esquema blend 80-20** que están sujetas las exportaciones. Al eliminarse el impuesto PAIS y flexibilizarse el flujo de pagos de importaciones, parte de la oferta que va al CCL debería ahora pasar por el MULC, por lo que el sistema del blend se podría modificar en 2025, dependiendo de la demanda de importaciones y los objetivos del gobierno. Con respecto al crawling, en el presupuesto se espera una pauta devaluatoria promedio del 1.45% mensual con un tipo de cambio de 1,200 pesos por dólar para fines de 2025. Sin embargo, para esa fecha esperamos una unificación con tipo de cambio más alto debido a la emisión adicional por las compras necesarias de reservas internacionales.

**Tabla 1. Pronósticos macroeconómicos para Argentina**

|   | 2024    | 2025    |
|---|---------|---------|
|  <b>PIB</b> (var. % real anual)                 | -4.0%   | 3.0%    |
|  <b>Inflación</b> (var. % anual, cierre de año) | 123%    | 44%     |
|  <b>Tipo de cambio</b> (USD/ARS, cierre de año) | \$1,032 | \$1,460 |
|  <b>Tasa de interés</b> (% , cierre de año)     | 40%     | 30%     |

Para suscribirse a nuestros correos o realizar consultas, contáctenos.



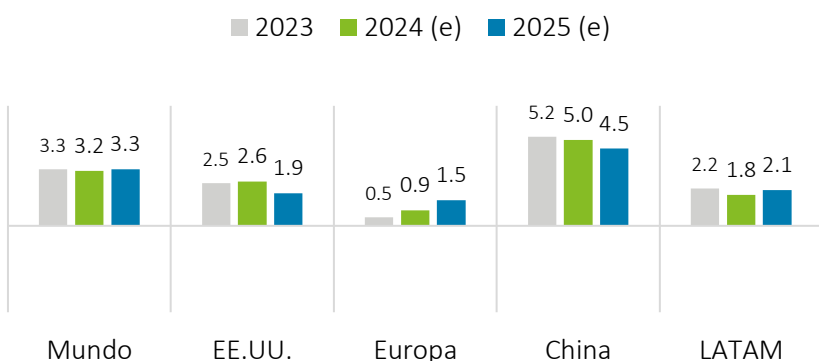
econosignal.conosur  
@deloitte.com



# Análisis macroeconómico

## Economía global

**Gráfica 1. El crecimiento económico global continuaría al 3.2% en 2024**  
PIB real, var. % anual



Fuente: FMI y Econosignal para LATAM.

**Gráfica 2. Probabilidad de recortes de la tasa de interés de Estados Unidos en las próximas reuniones de la Reserva Federal**

| Tasa actual <sup>1</sup>                      | 5.00%  |       |       |       |
|---|--|-------|-------|-------|
|   | Probabilidad según los mercados financieros <sup>2</sup> |       |       |       |
| Tasa de interés / Reuniones restantes en 2024 | 4.75%  | 4.50% | 4.25% | 4.00% |
| 7 de noviembre                                | 94.5%  | 5.5%  | -     | -     |
| 18 de diciembre                               | -  | 75.4% | 23.5% | 1.0%  |
| 29 de enero 2025                              | -  | 7.7%  | 70.0% | 21.4% |

1. Se toma en cuenta el rango superior de la tasa de política monetaria de la Reserva Federal.
2. Consultado al 4 de octubre de 2024. Las probabilidades de posibles tasas de interés son las implícitas en los precios de los contratos de futuros de los fondos federales.
3. Antes de los datos de empleo del 4 de octubre (mayores a los esperados), existían mayores probabilidades de una baja de 50 pbs en la reunión del 7 de noviembre (58% vs 5.5%). La posibilidad de baja de 25 pbs era de 42% a fines de septiembre contra 94.5% ahora.

Fuente: CME Group.

Se mantienen estables las proyecciones de un crecimiento global del 3.2% en 2024, mientras que para 2025 se espera que aumente al 3.3%, igual que en 2023.

Se proyecta una disminución en la tasa de inflación global, al pasar del 6.2% en 2023 al 5.3% en 2024 y al 4.0% en 2025, anticipando que las economías desarrolladas lograrán sus objetivos antes que las emergentes y en desarrollo.

En Estados Unidos, se disiparon los temores de un nuevo rebrote inflacionario y se muestran signos de menor creación de puestos de trabajo, aunque con muy bajo riesgo de que la economía entre en recesión. En este contexto, la Reserva Federal ha comenzado su ciclo de recortes de tasas de interés (gráfica 2), reduciendo la tasa en 50 pbs (puntos básicos) en septiembre, llevándola al 5%. Las expectativas de menores tasas de la FED pueden impulsar a menores tasas en la región y favorecer la actividad y el valor de las monedas emergentes.

En Latinoamérica, los temores de una aceleración de la inflación en países como Brasil, Paraguay y Uruguay, sumadas a un debilitamiento del marco fiscal, han llevado a los bancos centrales a frenar el ciclo de recorte de tasas. En el caso de Brasil, la suba de tasas podría contener la depreciación del real.

Las perspectivas globales exhiben un equilibrio delicado en términos de riesgos. Por un lado, las tensiones geopolíticas, como los conflictos en Ucrania y Gaza e Israel, podrían aumentar los precios y la inflación, afectando las expectativas de tasas de interés y la estabilidad financiera. Sin embargo, en China para intentar alcanzar el objetivo de crecimiento fijado de 5%, se han presentado medidas de estímulo monetario como la reducción del encaje bancario y las tasas de interés.



# Economía Argentina

Desde abril, la economía ha comenzado a mostrar signos de haber encontrado piso, un proceso que se ha intensificado notablemente desde julio.

Este repunte económico puede atribuirse principalmente a la recuperación de los salarios y la revitalización del crédito, dos factores cruciales que han dinamizado las ventas de bienes durables y la construcción.

Si tomamos los salarios reales medidos por el INDEC, la recuperación desde los mínimos de diciembre de 2023, momento de la devaluación, es del 10%. Sin embargo, todavía queda recorrido por hacer. Se puede observar un nivel 2.6% menor en comparación con noviembre de 2023.

Según datos del PBI, en 2T2024 la economía cayó un 1.7% contra el trimestre anterior, este efecto se debió al arrastre estadístico ya que, si tomamos junio contra abril, en promedio la economía habría dejado de caer.

Mirando hacia adelante, ya se observaron datos positivos tanto en la industria como en la construcción, con julio creciendo 1.7% mensual según INDEC. El mes de agosto presenta datos mixtos, con datos negativos para la construcción y levemente positivos para producción de autos y consumo de energía.

El rebote en la actividad se estaría dando ya en el 3T de 2024, guiado por los factores anteriormente mencionados. Un poco antes de que esperáramos a principios de año.

**Gráfica 3. La actividad económica marca señales mixtas en agosto**

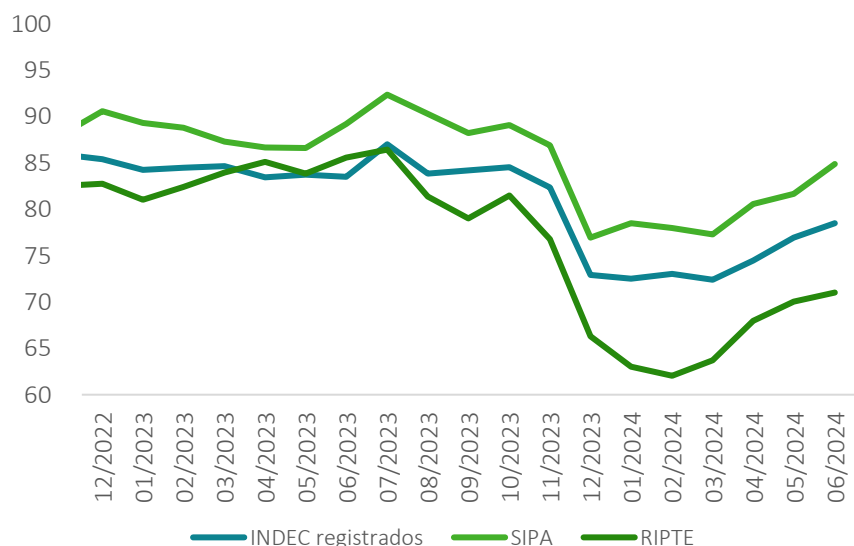
% mensual desestacionalizada

|                                     | mar-24 | abr-24 | may-24 | jun-24 | jul-24 | ago-24 |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Actividad general</b>            |        |        |        |        |        |        |
| EMAE-INDEC                          | -1.4%  | -1.0%  | 0.5%   | -0.3%  | 1.7%   |        |
| IVA                                 | -7.4%  | 1.6%   | -5.1%  | 2.8%   | 2.1%   | -0.5%  |
| Débitos y Créditos                  | -1.5%  | -7.4%  | -14.5% | 39.1%  | -4.4%  | 1.4%   |
| Importaciones (cant.)               | -6.5%  | 3.1%   | -6.7%  | -3.5%  | 17.2%  | -7.3%  |
| Salarios-INDEC                      | -0.9%  | 2.9%   | 3.4%   | 2.0%   |        |        |
| Ventas Minoristas                   | -3.2%  | 1.6%   | 6.6%   | 1.2%   | -1.6%  | -1.6%  |
| <b>Actividad industrial</b>         |        |        |        |        |        |        |
| IPI - INDEC                         | -3.1%  | 0.1%   | -0.1%  | -1.4%  | 6.9%   |        |
| Electricidad (CAMMESA)              | -5.0%  | -1.2%  | -0.4%  | 0.1%   | 0.8%   | 0.7%   |
| Producción de autos                 | -8.7%  | 1.3%   | -11.5% | -7.4%  | 37.1%  | 0.9%   |
| <b>Actividad de la construcción</b> |        |        |        |        |        |        |
| ISAC - INDEC                        | -15.4% | 1.1%   | 7.7%   | 2.0%   | 8.0%   |        |
| Índice Construya                    | -11.2% | 6.4%   | 3.2%   | 9.7%   | 12.1%  | -4.3%  |
| Despachos de Cemento                | -12.9% | -0.1%  | 11.5%  | -1.1%  | 12.7%  | -7.3%  |

**Fuente:** Econosignal en base a INDEC, MECON, CAMMESA, ADEFA, Grupo Construya, AFCEP y CAME

**Gráfica 4. Índices de salarios reales del sector privado**

Miles de millones de pesos de 2024



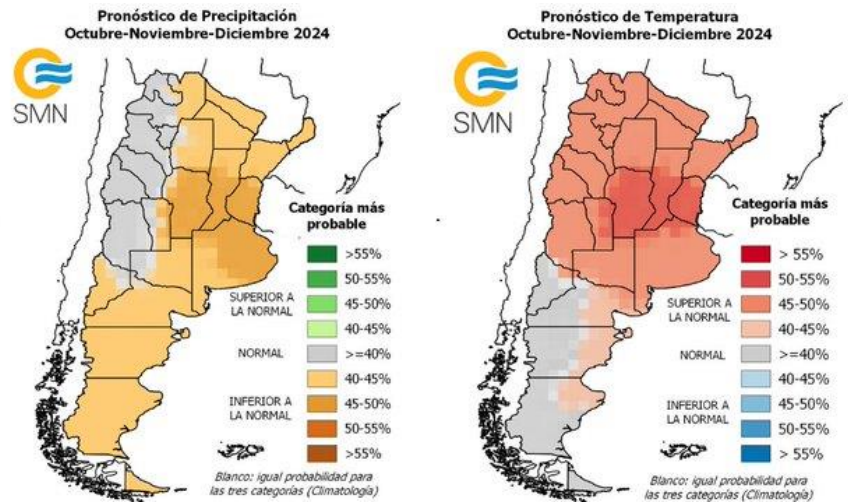
**Fuente:** INDEC



Entrado 2025, se divisa una fuente de riesgo muy importante: la falta de precipitaciones en nuestro país. A pesar de que se espera un evento de La Niña leve, el Servicio Meteorológico Nacional prevé lluvias por debajo de la media. Este déficit de lluvias podría impactar en las exportaciones del país y, por lo tanto, en el superávit de balanza comercial.

De no producirse este evento extremo, el gobierno podría mantener el esquema de devaluación pactada e, inclusive, reducirla, ayudando así en los esfuerzos por disminuir la inflación. Respecto a este ritmo del *crawling peg* del tipo de cambio, se espera un sendero descendiente que se mantendría hasta fines de 2025.

**Gráfica 5. Pronóstico de precipitación y temperaturas en Octubre-Noviembre-Diciembre 2024 en Argentina**



Fuente: Servicio Meteorológico Nacional

**Tabla 1. Proyecciones inflación mensual**

|                | Sep-24 | Oct-24 | Nov-24 | Dic-24 | Ene-25 | Feb-25 | Mar-25 | Abr-25 | May-25 | Jun-25 |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>Var m/m</b> | 3.5    | 3.5    | 3.4    | 3.2    | 3.1    | 2.9    | 2.8    | 2.6    | 2.7    | 2.6    |
| <b>Var a/a</b> | 209    | 196    | 171    | 123    | 90     | 73     | 60     | 51     | 49     | 46     |

Fuente: Estimaciones de Econosignal.







# Política Fiscal, Monetaria y cambiaria

Para seguir bajando la inflación, es probable que **se priorice la estabilidad del tipo de cambio de cara a las elecciones de medio término**. La insuficiencia de reservas internacionales netas implicaría que la eliminación abrupta de los controles cambiarios resultaría compleja. En consecuencia, se prevé una remoción gradual del cepo<sup>1</sup>. **En el anexo se exponen las principales normativas.**

Para aumentar las reservas del

BCRA el gobierno entraría en negociaciones con el FMI para acordar un nuevo programa<sup>2</sup>. Esto le daría aire al gobierno para poder levantar el cepo y tener capacidad para intervenir en el tipo de cambio y así evitar un *overshooting*<sup>3</sup>. En cuanto a la política monetaria, se espera que se sigan esterilizando las compras de divisas realizadas en el mercado en 2024<sup>4</sup>.

Al eliminarse los pasivos monetarios el BCRA puede utilizar la tasa de interés como control de

la inflación. Sin embargo, no se prevén grandes cambios en la misma.

En 2025, para cumplir con los pagos de la deuda externa, **el gobierno deberá adquirir divisas en el mercado de cambios, lo que podría ejercer presión sobre los tipos de cambio paralelos**. La unificación cambiaria, por el momento, parece lejana, **lo cual elimina el riesgo de que dicha medida pueda incrementar la inflación en el corto plazo**.

## Tabla 2. Balance del Mercado Cambiario (en millones de dólares)

El superávit de balanza comercial, que implica compra de divisas por parte del Banco Central en el Mercado de Cambios servirá para cubrir los vencimientos de deuda en el 2025, que se exponen en la siguiente sección. De no existir un préstamo inicial sería difícil abrir el cepo de manera temprana.

|                                    | 2023         | 2024 p      | 2025 p      |
|------------------------------------|--------------|-------------|-------------|
| <b>Cuenta corriente cambiaria</b>  | <b>-3.6</b>  | <b>3.1</b>  | <b>8.8</b>  |
| Neto Bienes                        | 12.4         | 14.6        | 21.3        |
| Exportaciones (Ventas)             | 61.6         | 63.3        | 82.0        |
| Importaciones (Compras)            | 49.2         | 48.7        | 60.7        |
| Neto Servicios                     | -6.2         | -2.5        | -3.5        |
| Neto intereses y otros             | -9.8         | -9.0        | -9.0        |
| <b>Cuenta Financiera Cambiaria</b> | <b>-18.1</b> | <b>-3.5</b> | <b>-9.7</b> |
| <b>Var. Reservas Brutas</b>        | <b>-21.7</b> | <b>-0.4</b> | <b>-0.9</b> |

Fuente: BCRA y los estimados son de Econosignal.

1. "Menos cepo: el Gobierno levanta restricciones para comprar dólares financieros". La Nación. 19-sep-2024. [Link](#).

2. "A qué apunta el Gobierno argentino en un nuevo acuerdo con el FMI". Bloomberg en Línea. 17-sep-2024. [Link](#)

3. Sobrerreacción del tipo de cambio.

4. El BCRA inauguró un marco monetario orientado a consolidar la estabilidad de precios. Prensa BCRA. [Link](#)



## Política Cambiaria

En los primeros meses del año, **la liquidación de dólares por exportaciones debido al "blend 80-20" ayudó a controlar el contado con liquidación** (barras verdes en gráfica 6), ya que la demanda por importaciones y la dolarización de carteras fue menor a esta oferta.

Con el avance del año, la demanda de importadores por medio del contado con liquidación y el debate de la Ley Bases en el Congreso hicieron que aumente el valor en el mercado financiero superando los 1,400 \$/USD. En la segunda mitad del año, la canalización de importaciones al mercado oficial y la intervención del Banco Central, junto con el blanqueo de capitales y el adelanto de BBPP están bajando la brecha cambiaria.

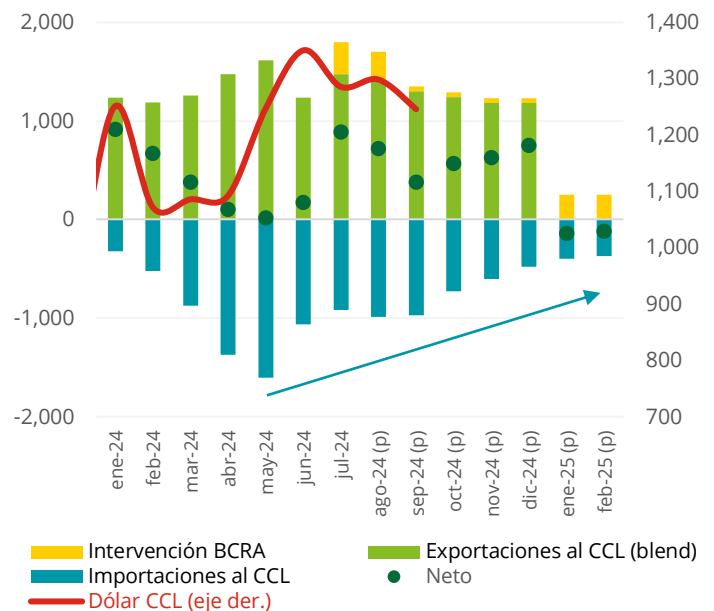
Es posible que primero el Gobierno siga eliminando ciertas regulaciones que rigen en el mercado de cambios para observar cómo evolucionan los dólares paralelos y el mercado financiero, y luego efectivamente lleve a cabo la unificación y levantamiento del control de cambios a fin de 2025.

De cara al resto del año 2024, **se anticipa una disminución de la presión sobre el contado con liquidación**, dado que el acceso al mercado de cambios para importaciones se encuentra menos restringido gracias a la implementación de un esquema de pagos escalonado en dos cuotas, con un plazo total de 60 días (50% cada 30 días) para la mayoría de los bienes. Por otro lado, el cambio de este esquema es posible que aumente la presión en el MULC, haciendo que el BCRA deba vender a los importadores si no existe otra oferta de divisas alternativa, como lo pueden ser un aumento de los préstamos en dólares de los bancos locales.

Por otro lado, el denominado 'Dólar Blend', que permite a los exportadores liquidar un 80% al dólar oficial y el 20% restante al dólar contado con liquidación (CCL), genera una mayor oferta en el mercado del CCL, lo cual seguirá ejerciendo una presión a la baja sobre su precio.

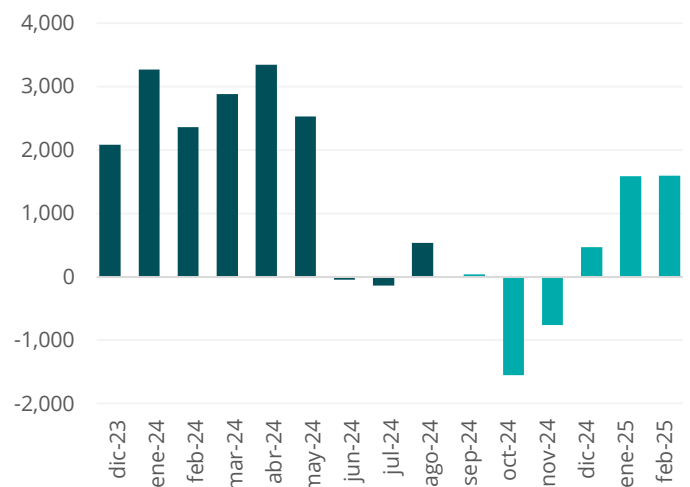
El gobierno se ha comprometido con el Fondo Monetario Internacional (FMI) a discontinuar este programa, lo cual probablemente ocurra a principios de 2025, con el objetivo de incrementar el volumen de divisas en el mercado oficial.

**Gráfica 6. Proyección de oferta y demanda de dólares por flujos comerciales en el Contado con Liquidación** (millones de USD)



Fuente: Econosignal en base a BCRA

**Gráfica 7. Proyección de compras netas de dólares del BCRA por balanza comercial** (millones de USD)





## Política Monetaria

Con la actual "limpieza" del BCRA, que incluye la reducción de pasivos remunerados (LELIQs y pases) mediante su intercambio por deuda del Tesoro y la eliminación de la asistencia financiera al Tesoro, se ha eliminado la emisión endógena que establecía un piso para la inflación en el país. Alcanzadas estas metas monetarias y fiscales, el gobierno ahora tiene margen para recomponer la demanda de pesos en la economía.

Con la emisión de LECAPs y LEFIs, para absorber los pesos remanentes de los pases, el gobierno ha almacenado más de 17 billones de pesos en el Banco Central (área azul de la gráfica 8). La contrapartida de esta operación ha sido el incremento de la deuda del Tesoro.

Para evitar un aumento en la carga de intereses sobre el presupuesto público, el gobierno puede permitir que las LECAPs venzan y pagarlas con el dinero almacenado en el Banco Central.

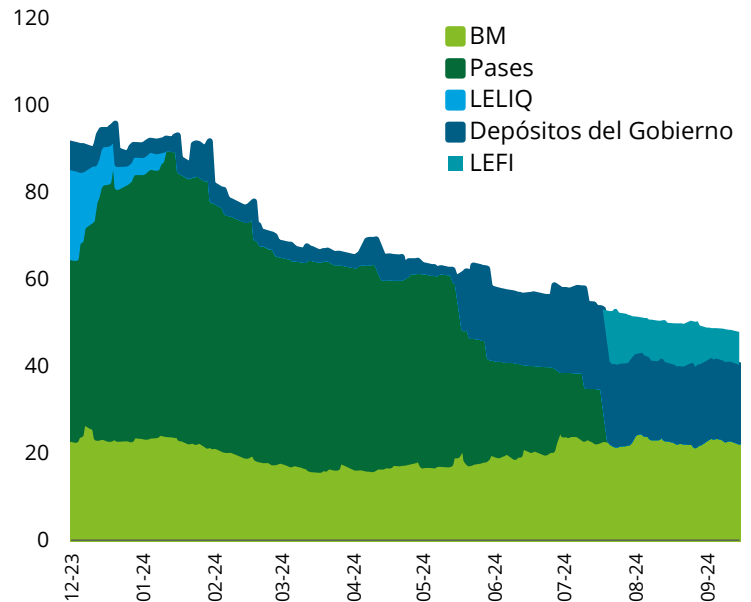
En los últimos tiempos, se ha observado que la disminución de la demanda de dinero ha llevado a la Base Monetaria sobre el PIB a mínimos históricos (actualmente en 4% sobre el PIB). Se espera que, a medida que la inflación mensual disminuya, la demanda de dinero aumente. Si se alcanzan valores "normales", equivalentes al 7% del PIB, representaría una demanda de 20 billones de pesos, un valor similar a los depósitos que tiene el Tesoro en el BCRA. En este escenario, se podría liberar ese dinero sin impactar los precios. Este proceso, iniciado en 2024, podría extenderse hasta fines de 2025.

A esta demanda transaccional se ha sumado ya un aumento en la demanda de crédito. Desde abril, la demanda de crédito ha incrementado un 10% mensual, mientras que los depósitos han aumentado un 2%. Esto implica que los bancos tendrán que reducir sus préstamos al sector público y comenzar a prestar más al sector privado.

Esta mayor demanda de crédito iría de la mano de la mayor demanda transaccional. Sin embargo, esta no permitiría al Tesoro reducir su deuda sin emitir dinero por encima de la demanda monetaria.

**Gráfica 8. Base Monetaria Amplia (incluyendo depósitos del Gobierno en el BCRA y LEFIs)**

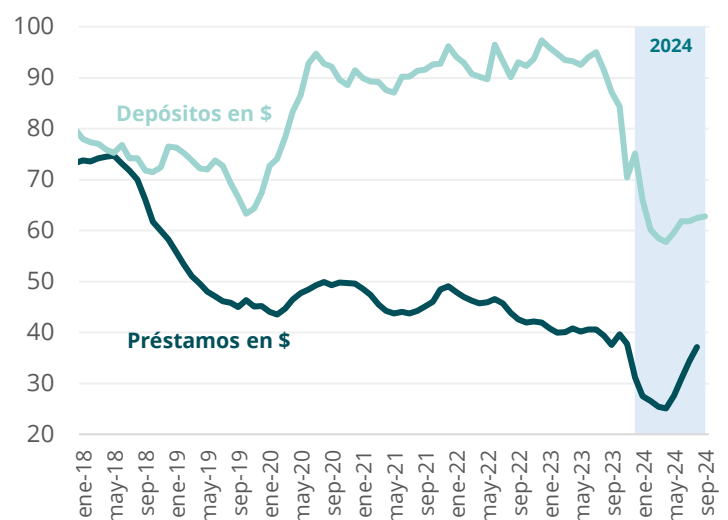
(en billones de pesos de sep-24)



Fuente: Econosignal en base a BCRA e INDEC.

**Gráfica 9. Préstamos y depósitos en pesos del sector privado**

(billones de pesos de sep-24)



Fuente: Econosignal en base a BCRA e INDEC.



## Política Fiscal

En el frente fiscal, el Gobierno presenta grandes desafíos para alcanzar su meta de equilibrio presupuestario en 2024 y 2025. En el Cuadro 2 se presenta el impacto de las principales variables que pueden afectar los ingresos de la Administración Nacional. La **reducción en la alícuota del Impuesto PAIS** para la importación de bienes y fletes de 17.5% a 7.5% a partir de septiembre, implicará una pérdida importante para la recaudación en lo que queda de 2024, dado que este impuesto representó un 6.2% de la recaudación acumulada entre enero y agosto.

El objetivo de equilibrio fiscal no se vería comprometido para este año, dado que los ingresos extraordinarios "de una vez" por el blanqueo, el adelanto de Bienes Personales y la moratoria impositiva, junto con la restitución de la cuarta categoría de Ganancias, compensarían la pérdida en la recaudación por la rebaja del Impuesto PAIS.

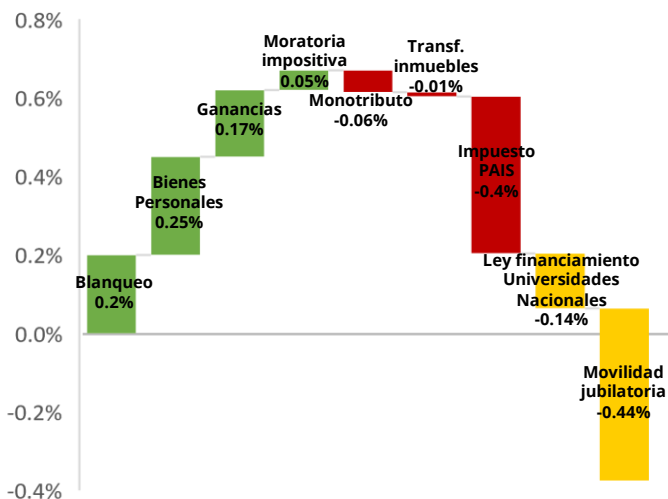
Considerando un escenario optimista con una inyección de capital al sistema financiero de USD 30,000 millones debido al **blanqueo**, se estima un incremento en la recaudación equivalente al 0.2% del PIB en 2024.

El mayor impacto será hacia 2025, debido a que el Gobierno no renovará la instrumentación del Impuesto PAIS, lo cual implicaría una caída en los ingresos equivalente al 0.76% del PIB.

Dado que el Gobierno buscará sostener el superávit fiscal en 2025 como principal ancla de su programa económico, requerirá ajustes adicionales, debido a que la mejora en la recaudación por el crecimiento económico y por la restitución de Ganancias solo compensarían parcialmente la pérdida de ingresos por la eliminación del Impuesto PAIS. Estos ajustes incluirían un aumento del impuesto a los combustibles.

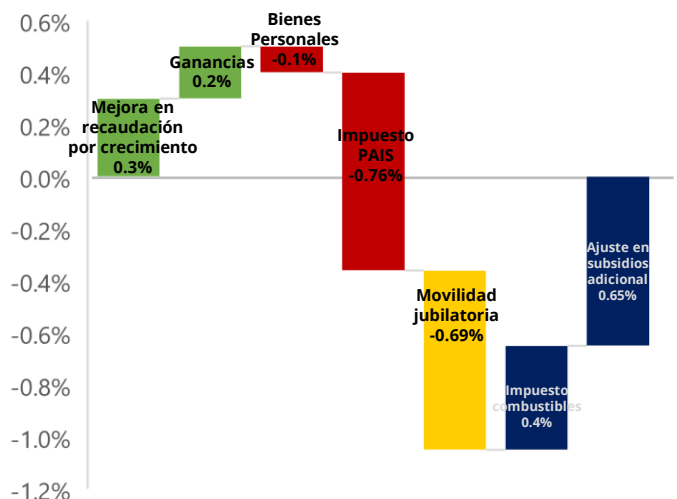
La ratificación del **veto a la nueva fórmula de movilidad jubilatoria** por parte de la Cámara de Diputados evitó que el ajuste necesario para alcanzar el objetivo de equilibrio fiscal sea mayor. Javier Milei anunció que también vetará la Ley de Financiamiento Universitario aprobada en el Senado. Ambos valores se han sido reflejado en las gráficas para dar una idea del impacto en el presupuesto de 2024 y 2025.

**Gráfica 10. Impacto en la recaudación de las principales iniciativas fiscales (ago-dic 2024)**  
% PIB



Fuente: Econsignal en base a OPC, IARAF y FMI

**Gráfica 11. Impacto en la recaudación de las principales iniciativas fiscales (2025)**  
% PIB





# Conclusiones

La implementación exitosa por parte del gobierno del plan de estabilización y los objetivos de base monetaria, nivel de deuda y control del tipo de cambio serán cruciales para lograr la recuperación económica y el crecimiento sostenible. **La reducción del gasto gubernamental, aunque desafiante, se ha llevado a cabo a pesar de los obstáculos, pero su sostenibilidad sigue siendo incierta.** Esta es la principal ancla del programa, y si se lleva a cabo con cuidado, puede continuar el camino de la reducción de la inflación y la emisión monetaria.

La disminución de la inflación y el anclaje del tipo de cambio están comenzando a tener efecto en la economía, a pesar del impacto de la actividad que tiene la reducción de la obra pública y el gasto de funcionamiento. Este **repunte económico se extenderá en 2025 siendo impulsado por la recuperación salarial y la revitalización del crédito.** Sin embargo, **riesgos como precipitaciones por debajo del promedio podrían impactar** las exportaciones, la balanza comercial y **la sostenibilidad del plan económico.**

**Se anticipa una eliminación gradual de los controles de divisas** debido a las bajas reservas internacionales netas, con el gobierno probablemente negociando con instituciones para aumentar las reservas del BCRA y gestionar los vencimientos a corto plazo. Este capital adicional probablemente se destinará a la renovación de **vencimientos de deuda y es poco probable que existan recursos adicionales significativos para intervenir en los mercados cambiarios.** **La necesidad de comprar divisas en el mercado cambiario y evitar un exceso de deuda de pesos podría generar presiones sobre el tipo de cambio oficial y el paralelo entrado el año 2025.**

Aunque mantener la disciplina fiscal será un desafío, los resultados de una menor inflación y el repunte económico podrían facilitar este camino a largo plazo. La necesidad de refinanciar la deuda requerirá un esfuerzo significativo por parte de la administración actual. **Si bien el futuro del país es prometedor en diversos sectores como la producción agrícola, el petróleo y el gas, y la economía del conocimiento, es imperativo que el país gane credibilidad para poder volver a tener financiamiento externo a largo plazo.**





## Anexo 1

| Última Normativa / Modificatoria |             | Principales restricciones del mercado cambiario y controles de capitales  |   |
|----------------------------------|-------------|---|---|
| RG 990/2024                      | CNV         | Obligación de informar con cinco días de anticipación las operaciones mayores a <b>\$200 millones de pesos</b> para operar o transferir títulos utilizados en la compraventa de dólares financieros.  | <b>Eliminado por RG 1018/2024</b>   |
| RG 959/2023                      | CNV         | <b>Restricción para realizar operaciones de venta de Valores Negociables con liquidación en moneda extranjera</b> , tanto en jurisdicción local como extranjera, <b>a quienes mantengan cauciones y pases. ("Operaciones a Plazo")</b> . Aplicaba cualquiera sea la moneda de liquidación de las Operaciones a Plazo                    | <b>Modificado RG 1018/2024</b><br>Sigue aplicando sólo para operaciones a plazo en moneda local |
| RG 990/2024                      | CNV         | <b>Parking de un día</b> (plazo mínimo de tenencia de los títulos con los que se compra MEP y CCL)  | Se elimina para operaciones inmobiliarias<br><b>RG1004/2024</b>                                 |
| Com. A 7340                      | BCRA        | La norma establece que cada vez que se vende un título contra dólares esas <b>divisas deben ser transferidas a una cuenta bancaria.</b>   |   |
| RG 990/2024;<br>RG 835/2020      | CNV         | <b>Prohibición de suscribir fondos comunes (FCI) en especie.</b> Los mismos tienen que estar constituidos por un 75% de activos locales.  |   |
| Com. A 6815<br>; RG 5463/23      | BCRA y AFIP | <b>Cupo Dólar Ahorro 200 USD</b> , más diversas restricciones a la compra. Impuesto PAÍS (30%) y Percepción del 30% a cuenta del Impuesto a las Ganancias <sup>1</sup> .  |   |
| Com. A 7917                      | BCRA        | Regulación del acceso al mercado de cambios para el pago de importaciones de bienes y servicios.  | Se acortaron los plazos para que importadores accedan al MULC Com. A 8074.                      |
| Com. A 7746                      | BCRA        | <b>Luego y antes del acceso al MULC</b> no se puede operar con títulos valores en moneda extranjera en el país, directa o indirectamente, por cuenta propia o de terceros, durante 90 días para títulos emitidos en Argentina y 180 días para títulos emitidos en el extranjero, desde la solicitud de acceso, entre otras operaciones. |   |
| Exterior y Cambios               | BCRA        | <b>Obligación de ingreso y liquidación de divisas de exportación a los 15 o 30 días</b> para granos y subproductos, 120 días para carnes y 180 días corridos para el resto de los bienes, entre otros.  |   |

<sup>1</sup>Sobre el acceso al mercado de cambios y la compra de dólar ahorro. BCRA. [Link](#)



# Nuestros servicios y soluciones en Argentina



## Reportes de Inteligencia Económica

|  |                            |                            |   |                              |
|--|----------------------------|----------------------------|---|------------------------------|
|  | <b>Panorama Macro</b>      | Diagnóstico Macroeconómico | Perspectivas económicas trimestrales de Argentina | Informe de Coyuntura Semanal |
|  | <b>Analítica Sectorial</b> | Tendencias de industrias   |   |                              |



Envíe un e-mail a [econosignal.conosur@deloitte.com](mailto:econosignal.conosur@deloitte.com) para recibir los reportes a su correo

### Presentaciones

Sobre temas económicos de su interés, pensadas para apoyar a sus clientes o áreas internas de su empresa.

### Estudios personalizados

Análisis a profundidad de un tema económico de su elección, que implique un impacto en la operación de su empresa, anticipándonos a posibles afectaciones, presentando pronósticos y escenarios a tomar en cuenta.





# Contáctanos

## Autores del reporte

### **Daniel Zaga**

Economista en Jefe  
Deloitte Spanish Latin America  
[dzaga@deloittemx.com](mailto:dzaga@deloittemx.com)

### **Federico Di Yenno**

Gerente de Análisis Económico  
Marketplace Cono Sur  
[fdiyenno@deloitte.com](mailto:fdiyenno@deloitte.com)

### **Juan Ignacio Lacapmeasure**

Analista Económico  
Marketplace Cono Sur  
[jlacapmeasure@deloitte.com](mailto:jlacapmeasure@deloitte.com)

## Socios responsables

### **Erick Calvillo**

Socio Líder de Crecimiento de  
Mercado  
Deloitte Spanish Latin America  
[ecalvillo@deloittemx.com](mailto:ecalvillo@deloittemx.com)

### **Gonzalo Lacunza**

Socio Líder de Crecimiento de  
Mercado  
Marketplace Cono Sur  
Deloitte Spanish Latin America  
[glacunza@deloitte.com](mailto:glacunza@deloitte.com)





Deloitte se refiere a una o más entidades de Deloitte Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro y sus sociedades afiliadas a una firma miembro (en adelante “Entidades Relacionadas”) (colectivamente, la “organización Deloitte”). DTTL (también denominada como “Deloitte Global”) así como cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas son entidades legalmente separadas e independientes, que no pueden obligarse ni vincularse entre sí con respecto a terceros. DTTL y cada firma miembro de DTTL y su Entidad Relacionada es responsable únicamente de sus propios actos y omisiones, y no de los de las demás. DTTL no provee servicios a clientes. Consulte <https://www2.deloitte.com/ar/conozcanos> para obtener más información.

Deloitte presta servicios profesionales líderes de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos, a casi el 90% de las empresas Fortune Global 500® y a miles de empresas privadas. Nuestros profesionales brindan resultados medibles y duraderos que ayudan a reforzar la confianza pública en los mercados de capital, permiten a los clientes transformarse y prosperar, y liderar el camino hacia una economía más fuerte, una sociedad más equitativa y un mundo sostenible. Sobre la base de su historia de más de 175 años, Deloitte abarca más de 150 países y territorios. Conozca cómo los aproximadamente 457,000 profesionales de Deloitte en todo el mundo crean un impacto significativo en [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com).

Tal y como se usa en este documento, Deloitte & Co. S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Deloitte S.C., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría y assurance, impuestos y servicios legales, consultoría, asesoría financiera y asesoría en riesgos y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Legal y Fiscal S.A., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios legales y fiscales y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”. Y Cybsec S.A.U., tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de seguridad informática y otros servicios profesionales bajo el nombre de “Deloitte”.

Esta comunicación contiene solamente información general y ni Touche Tohmatsu Limited (“DTTL”), su red global de firmas miembro o sus Entidades Relacionadas (colectivamente, la “organización Deloitte”) está, por medio de esta comunicación, prestando asesoramiento profesional o servicio alguno. Antes de tomar cualquier decisión o tomar cualquier medida que pueda afectar sus finanzas o su negocio, debe consultar a un asesor profesional calificado.

No se proporciona ninguna representación, garantía o promesa (ni explícita ni implícita) sobre la veracidad ni la integridad de la información en esta comunicación, y ni DTTL, ni sus firmas miembro, Entidades Relacionadas, empleados o agentes será responsable de cualquier pérdida o daño alguno que surja directa o indirectamente en relación con cualquier persona que confíe en esta comunicación. DTTL y cada una de sus firmas miembro y sus Entidades Relacionadas, son entidades legalmente separadas e independientes.

DELOITTE ARGENTINA compuesta por: Deloitte & Co. S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina; Deloitte S.C. domiciliada en calle Florida 234, piso 5, CABA, C1005AAF, Buenos Aires, Argentina; Cybsec S.A.U., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina y Legal y Fiscal S.A., domiciliada en calle Della Paolera 261, piso 4, CABA, C1001ADA, Buenos Aires, Argentina, tratará sus datos personales para las siguientes finalidades: (i) establecer una relación comercial como Cliente o Tercero; (ii) participar en actividades de formación profesional o capacitación; (iii) participar en actividades de responsabilidad social; (iv) participar en eventos, capacitaciones, seminarios, cursos, entre otros; (v) elaborar material comercial e informativo; (vi) evaluar la calidad de nuestros servicios; (vii) remitir correos electrónicos solicitando información; (viii) contactarlo u organizar eventos con fines de marketing, publicitarios o de prospección comercial.

Si usted no está de acuerdo en seguir recibiendo estas comunicaciones, por favor envíe un correo electrónico a [privacidad@deloittemx.com](mailto:privacidad@deloittemx.com) solicitando la baja o cancelación de su información contacto y recibirá una respuesta confirmando que ha sido dado de baja de nuestras listas de distribución de contenidos.

Usted puede consultar nuestro Aviso de privacidad en [www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad](http://www.deloitte.com/ar/AvisodePrivacidad)