

FORMOSA
CFI
SEGUIMIENTO MACRO MONETARIO E IMPACTO FEDERAL
MONITOR MENSUAL PARA EL SEGUIMIENTO DE LAS VARIABLES
MACROECONÓMICAS (MM9)
FEBRERO DE 2025

Grupo de Expertos: Miguel Pesce, Pablo Moldovan, Daniela Bossio y Germán Feldman.

ÍNDICE

1. MONITOR DE PRECIOS	3
1.1. Desempeño mensual	3
1.1. Precios por sector	3
1.2. Costo de la construcción y precios mayoristas	4
2. MONITOR ACTIVIDAD	6
2.1. Desempeño mensual	6
2.2. Semáforo - Variaciones interanuales	7
2.3. Nivel de actividad e Ingresos	8
2.4. Empleo SIPA	9
2.5. Empleo. Indicadores tempranos	10
3. MONITOR FISCAL	12
3.1. Recaudación tributaria	12
3.2. Sector Público Nacional No Financiero (SPNnF)	14
4. MONITOR SECTOR EXTERNO	18
4.1. Balance cambiario de bienes	18
4.2. Balance cambiario de servicios	18
4.3. Cuenta financiera, deuda y otros	19
4.4. Reservas internacionales	20
4.5. Tipo de cambio y compras del BCRA	21
5. MONITOR MONETARIO	22
5.1. Pasivos monetarios y tasas de referencia	22
5.2. Agregados monetarios y tasas pasivas	24
5.3. Préstamos y tasas activas	25
5.4. Tipo de cambio y reservas	27
6. MONITOR REGULATORIO	29
6.1. BCRA	29

1. MONITOR DE PRECIOS

1.1. Desempeño mensual

La inflación de febrero alcanzó un 2,4%, acelerándose tras el 2,2% obtenido en enero. El sector de Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles fue el que más creció (+3,7%), debido a actualizaciones en las tarifas de los servicios públicos y actualización de alquileres. Luego le siguió Alimentos y bebidas (3,2%), que sufrió los fuertes incrementos en carnes y derivados (7,5%), ya que el resto de las subcategorías mostraron incrementos por debajo de 3%. Si bien en febrero solo cuatro de doce sectores del IPC mostraron una desaceleración respecto al mes previo, solo cuatro se mostraron por encima del índice general.

La inflación núcleo se aceleró hasta un 2,9% (tras el 2,4% de enero), centralmente por el incremento mencionado de carnes. Por su parte, los precios regulados (+2,3%) se mantuvieron en línea con el índice general, debido a sendos incrementos de electricidad y gas (2,7%), alquileres (7,7%), combustibles (2%) y prepagas (2,9%). Por último, los precios estacionales sumaron su séptimo mes por debajo de la inflación núcleo y volvieron a tensionar a la baja la medición general, al marcar una caída del 0,8% respecto a enero. El aporte de las verduras, tubérculos y legumbres (-2,3%) fue esencial para explicar este desempeño.

Tras una última semana de febrero con nuevos aumentos, la información anticipada para las primeras semanas de marzo muestra alzas semanales generadas por la inercia de las carnes y derivados y los incrementos de verduras, incrementando levemente la inflación de febrero. Esto llevaría a la inflación por encima del 2,5%, alcanzando un 2,7% en marzo.

Var. m/m						Var. a/a				Prom. a/a			
		feb-25	ene-25	dic-24	prom 3m	feb-25	ene-25	dic-24	Acum. 2025	2023	2022	2021	
IPC NG	▲	2,4%	2,2%	2,7%	2,4%	▼	66,9%	84,5%	117,8%	75,2%	133,5%	72,4%	48,4%
Estacional	▼	-0,8%	0,4%	-1,4%	-0,6%	▼	47,6%	61,8%	87,3%	54,4%	140,5%	98,1%	55,5%
Núcleo	▲	2,9%	2,4%	3,2%	2,8%	▼	60,4%	75,0%	105,5%	67,3%	136,0%	72,7%	52,2%
Regulados	▼	2,3%	2,6%	3,4%	2,8%	▼	109,5%	148,0%	205,9%	126,9%	117,8%	55,8%	32,5%
Bienes	▲	2,1%	1,5%	1,9%	1,9%	▼	50,2%	64,5%	96,3%	56,9%	137,1%	75,4%	53,9%
Servicios	▼	3,1%	3,8%	4,4%	3,8%	▼	121,3%	152,4%	189,0%	135,6%	123,5%	64,7%	36,2%

1.1. Precios por sector

La variación de precios por sector muestra a Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (3,7%) como la categoría que más incrementó sus precios.

Luego, le siguieron Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,2%) y Recreación y cultura (2,9%).

Los aumentos en Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles respondieron a actualizaciones tarifarias de electricidad, gas, agua y actualización de alquileres, que fueron el producto que más creció al interior de sector (+7,7%, +0,3 p.p. de incidencia en el índice general). Luego le siguió el sector de Alimentos y bebidas no alcohólicas (3,2%), particularmente afectado por los incrementos de carnes y derivados (7,5%, 0,7 p.p. de incidencia). Este producto ya acumula subas en 2025 por 10,8%. A la baja tensionaron las verduras (-2,3%), que sumó su sexto mes consecutivo de caídas de precios. Recreación y cultura (2,9%) presentó aumentos en los servicios recreativos y culturales (4%) y diarios y revistas (3%), mientras que los equipos audiovisuales (-1,1%) tensionaron a la baja.

A pesar de la aceleración, la inflación continuó situándose debajo del 2,5% mensual, valores que no se veían desde 2020. La estabilidad cambiaria generada por el blanqueo de capitales permitió disminuir las expectativas de devaluación e inflación, afectando positivamente el proceso desinflacionario. Para marzo, esperamos que la inflación núcleo aminore su ritmo dada la ralentización en los aumentos de carne. Sin embargo, los estacionales volverán a tensionar al alza dados los incrementos de frutas y verduras. Por su parte, los regulados acelerarán su ritmo de ajuste hasta el 2,9%, afectados por la suba del transporte público en GBA y los aumentos (estacionales) en educación. Así, el IPC volverá a crecer, aunque sin superar el 3%, alcanzando la zona del 2,7% mensual.

	var. m/m				var. a/a		Prom. a/a		
	feb-25	Aporte	ene-25	Aporte	feb-25	ene-25	2023	2022	2021
Nivel general	▲ 2,4%		2,2%		▼ 66,9%	84,5%	133,5%	72,4%	48,4%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	▲ 3,2%	0,9%	1,8%	0,5%	▼ 52,0%	64,7%	144,2%	74,6%	49,8%
Bebidas alcohólicas y tabaco	▼ 1,3%	0,0%	2,4%	0,1%	▼ 64,2%	90,7%	130,1%	66,5%	47,9%
Prendas de vestir y calzado	▲ 0,4%	0,0%	-0,7%	-0,1%	▼ 53,4%	63,7%	127,3%	96,9%	65,3%
Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles	▼ 3,7%	0,4%	4,0%	0,4%	▼ 174,2%	217,7%	117,1%	52,5%	26,2%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	▼ 1,0%	0,1%	1,6%	0,1%	▼ 41,2%	54,2%	139,3%	70,0%	48,0%
Salud	▼ 2,1%	0,2%	2,4%	0,2%	▼ 67,3%	86,2%	130,5%	69,8%	51,0%
Transporte	▲ 1,7%	0,2%	1,2%	0,1%	▼ 59,4%	90,6%	115,2%	67,8%	55,7%
Comunicación	▼ 2,3%	0,1%	2,3%	0,1%	▼ 92,2%	134,3%	117,8%	41,7%	26,0%
Recreación y cultura	▲ 2,9%	0,2%	2,5%	0,2%	▼ 65,0%	74,1%	136,2%	64,0%	49,9%
Educación	▲ 2,3%	0,0%	0,5%	0,0%	▼ 150,0%	168,6%	115,0%	66,3%	41,4%
Restaurantes y hoteles	▼ 2,3%	0,2%	5,3%	0,5%	▼ 83,6%	99,5%	151,4%	88,5%	52,8%
Bienes y servicios varios	▲ 2,9%	0,1%	2,5%	0,1%	▼ 53,7%	74,1%	129,5%	67,6%	33,3%

1.2. Costo de la construcción y precios mayoristas

Durante febrero, el aumento del índice de costos de la construcción fue del 2,3%, aumentando tras el 1% presentado en enero. El componente de mano de

obra (2,7%) tensionó al alza el indicador, dadas las actualizaciones salariales. Los materiales un 1,9%, mientras que los gastos generales redujeron su ritmo de aumentos y presentaron un 2,1%.

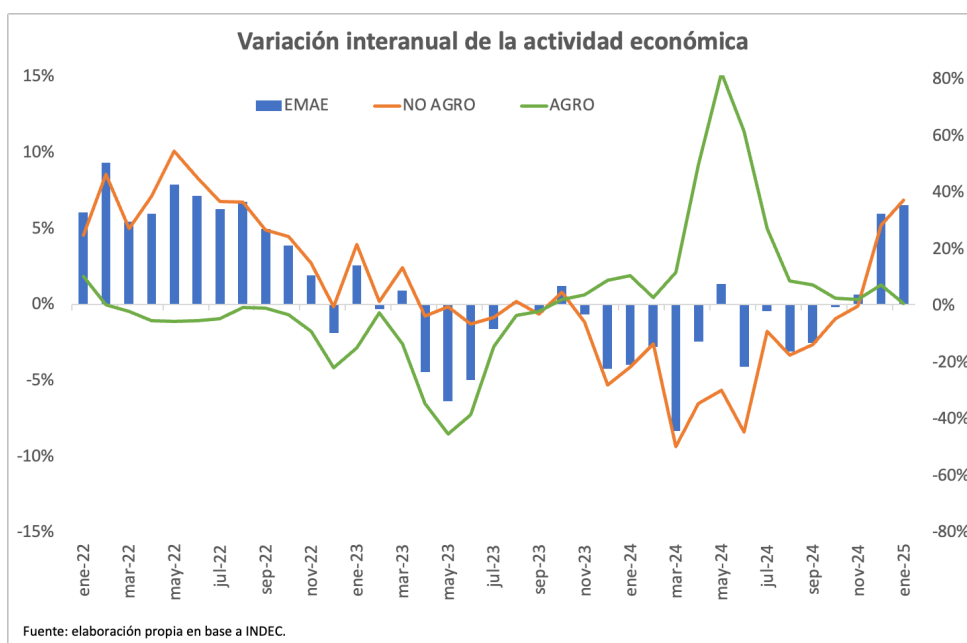
En el caso de los precios mayoristas, la inflación de febrero se sostuvo y fue del 1,6% (tras el 1,5% de noviembre). Los productos nacionales (1,7%) crecieron por encima del indicador general, mientras que los importados mostraron un incremento por 0,5%.

	Var. m/m					Var. a/a				Prom. a/a		
	feb-25	ene-25	dic-24	prom 3m	feb-25	ene-25	dic-24	Acum. 2025	2023	2022	2021	
ICC NG	▲ 2,3%	1,0%	8,5%	3,8%	▼ 60,7%	67,3%	91,6%	63,9%	138,6%	65,1%	56,2%	
Materiales	▲ 1,9%	1,2%	0,9%	1,3%	▼ 26,3%	31,7%	47,4%	28,9%	149,8%	69,0%	73,9%	
Mano de obra	▲ 2,7%	0,3%	17,6%	6,3%	▲ 113,2%	111,9%	152,4%	112,5%	128,6%	62,2%	42,1%	
Gastos generales	▼ 2,1%	2,9%	4,7%	3,2%	▼ 67,4%	108,3%	133,9%	85,4%	130,6%	60,4%	53,8%	
IPIM	▲ 1,6%	1,5%	0,8%	1,3%	▼ 32,7%	43,8%	67,1%	27,0%	141,2%	67,5%	56,4%	
Prod. Nacionales	▲ 1,7%	1,6%	1,0%	1,5%	▼ 36,6%	49,0%	75,5%	42,5%	136,2%	68,2%	56,5%	
Prod. Importados	▲ 0,5%	0,5%	-1,6%	-0,2%	▼ -4,2%	-2,1%	2,4%	-3,1%	200,6%	59,8%	56,0%	

2. MONITOR ACTIVIDAD

2.1. Desempeño mensual

El EMAE cayó 1,7% en el 2024 respecto del año anterior. La actividad agropecuaria creció 27,9% -tras la sequía de la campaña agrícola anterior-, mientras que el EMAE sin agro se redujo 3,4% en el año. La caída en la actividad responde exclusivamente a la evolución del sector no agropecuario, que luego de un año de caídas, se recupera en diciembre 2024, con una variación interanual positiva de 5,2% -tras la caída fuerte registrada a partir de diciembre de 2023-.



En Enero de 2025 el EMAE creció 0,6% desestacionalizado respecto del mes anterior, y por el efecto rebote, creció 6,5% i.a. La industria impulsó el crecimiento, que si bien es un mes estacionalmente de baja en la producción -por vacaciones; paradas técnicas-, creció 7,1% respecto de enero 2024. Esto se refleja en el crecimiento de la molienda de granos, de la industria del petróleo y la automotriz, y se convalida con los aumentos en la demanda de energía eléctrica del comercio y la industrial y en la recaudación del impuesto al cheque.

En Febrero, si bien la evolución del mes no se presenta favorable, las variaciones interanuales de la industria automotriz, el petróleo, la molienda de

granos, incluso la construcción, exhibieron alzas, acompañadas por el dinamismo de la recaudación y la demanda de energía.

INDICADORES de ACTIVIDAD	Mes	Unidades	var. i.a.	var. Mensual	var i.a. acum. 2025	2022	2023	var. i.a. 23/22	2024	var. i.a. 24/23
EMAE - Actividad	ene 25	146.3	6.5%	0.6%	6.5%	149.7	147.3	-1.6%	144.7	-1.7%
IPI - Industria	ene 25	110.2	7.1%	-1.3%	7.1%	131.5	129.2	-1.8%	117.0	-9.4%
ISAC - Construcción	ene 25	133.0	-1.3%	-1.0%	-1.3%	194.0	188.2	-3.0%	136.5	-27.4%
CIS										
Producción - miles de TON de Acero	ene 25	807	-24.6%	18.6%	-24.6%	14,464	14,153	-2.2%	10,203	-27.9%
Agricultura										
Molienda de soja y girasol - Miles de TON	feb 25	5,720	10.8%	-5.7%	20.7%	81,016	60,625	-25.2%	89,863	48.2%
Molienda de trigo y maíz - Miles de TON	feb 25	1,032	3.2%	-4.5%	2.9%	13,195	13,806	4.6%	13,220	-4.2%
Petróleo										
Producción -MM3	feb 25	5,308	12.0%	-9.6%	14.4%	48,263	54,906	13.8%	63,766	16.1%
Energía										
Demanda GWh TOTAL	feb 25	12,912	0.5%	-5.1%	2.2%	138,775	140,891	1.5%	140,219	-0.5%
Demanda GWh INDUSTRIA y Comercio	feb 25	3,582	3.5%	-4.5%	4.2%	38,520	38,907	1.0%	38,468	-1.1%
ADEFA - unidades de Autos										
Producción	feb 25	42,419	13.1%	41.1%	20.5%	536,893	610,715	13.7%	506,571	-17.1%
Exportaciones	feb 25	22,469	-4.7%	101.8%	-13.6%	322,152	325,894	1.2%	314,735	-3.4%
Vtas mercado interno	feb 25	45,617	37.3%	33.8%	62.1%	376,257	406,940	8.2%	411,406	1.1%
Vtas nac mercado interno	feb 25	17,941	13.8%	9.9%	43.1%	212,746	273,665	28.6%	200,184	-26.9%
Construcción										
Cemento - miles TON	feb 25	735	7.6%	-11.6%	8.1%	12,889	12,496	-3.1%	9,495	-24.0%
Índice Construya	feb 25	247	4.0%	6.9%	7.0%	385	355	-7.9%	261	-26.5%
Ganadería - Cabezas ingresadas al Mercado Agro	feb 25	87,095	-3.6%	-4.8%	-13.1%	1,086	1,320	21.5%	1,204	-8.8%
Recaudación fiscal										
IVA DGI - millones de pesos de dic-16	feb 25	29,099	5.8%	-14.9%	12.8%	331,561	374,523	13.0%	339,019	-9.5%
Imp al cheque - millones de pesos de dic-16	feb 25	9,392	4.5%	-8.9%	14.3%	120,005	120,888	0.7%	112,006	-7.3%
Confianza del Consumidor										
Índice UTDT	feb 25	47	31.1%	-0.3%	32.1%	36.94	41.13	11.3%	39.50	-3.9%

Fuente: ADEFA, CIS, Construya, CAMMESA, Secretaría de Agricultura, Secretaría de Energía, UTDT, Secretaría de Hacienda, INDEC.

2.2. Semáforo - Variaciones interanuales

Los indicadores interanuales evidencian una fuerte recesión económica al inicio del actual gobierno, concentrada en los sectores no agropecuarios, que se profundiza a partir de marzo. A partir de julio se suavizan las caídas (de rojo a rosado) y los primeros indicadores de febrero dan cuenta también de ritmos de caídas interanuales aminorados, y cada vez más generalizado entre los sectores, de crecimiento en relación al año anterior (de rosado a verde). La magnitud de la

caída del año anterior, genera un efecto rebote que se observa desde diciembre 2024.

	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	nov-24	dic-24	ene-25	feb-25
EMAE	-4.5%	-4.1%	-3.0%	-8.4%	-2.5%	1.4%	-4.1%	-0.4%	-3.1%	-2.5%	-0.2%	0.7%	6.0%	6.5%	
IPI	-12.8%	-12.2%	-9.9%	-21.2%	-16.6%	-15.0%	-20.2%	-5.4%	-6.9%	-6.0%	-1.9%	-1.6%	8.6%	7.1%	
ISAC	-12.2%	-21.8%	-24.6%	-42.2%	-37.3%	-32.6%	-35.3%	-20.3%	-26.5%	-25.2%	-24.8%	-24.0%	-10.2%	-1.3%	
PROD. AUTOS	-0.4%	-16.7%	-19.0%	-29.4%	-21.0%	-27.9%	-40.2%	-9.8%	-18.6%	-12.6%	0.9%	-5.1%	2.8%	32.7%	13.1%
EXPO AUTOS	-3.5%	34.7%	-1.6%	-27.6%	-32.9%	-24.1%	-10.3%	-1.2%	13.5%	-10.2%	25.9%	6.1%	22.3%	-27.3%	-4.7%
VENTAS MERC. INTERNO	-25.2%	-27.9%	10.3%	-20.8%	-33.6%	-27.9%	-26.7%	6.8%	27.7%	2.8%	7.0%	35.0%	97.3%	113.8%	37.3%
VENTAS NAC. MERC. INTERNO	-19.0%	-42.6%	-21.3%	-42.2%	-52.6%	-36.2%	-33.6%	-24.7%	-22.3%	-20.9%	-19.1%	-25.1%	27.8%	99.6%	13.8%
HIERRO PRIMARIO	-36.1%	-13.3%	-17.1%	-39.9%	-15.4%	-14.9%	-19.7%	-12.8%	-15.3%	-27.3%	-18.2%	-2.1%	-6.0%	-22.5%	
ACERO CRUDO	-24.2%	-7.8%	-9.7%	-41.5%	-26.3%	-29.4%	-35.0%	-9.2%	-17.8%	-17.1%	-21.6%	-18.1%	-23.1%	-26.5%	
LAMINADOS NO PLANOS	-27.1%	-19.6%	-28.7%	-56.5%	-38.3%	-47.7%	-51.0%	-29.6%	-18.7%	-26.6%	-22.9%	-21.6%	-42.0%	-22.3%	
LAMINADOS PLANOS	-36.1%	-27.1%	-52.1%	-42.9%	-48.1%	-56.3%	-59.1%	-38.2%	-46.3%	-43.2%	-41.8%	-29.8%	-23.0%	-25.3%	
CEMENTO	-13.3%	-20.0%	-23.7%	-43.1%	-36.3%	-27.2%	-32.8%	-14.5%	-26.4%	-18.4%	-20.0%	-14.6%	-5.5%	8.5%	7.6%
CONSTRUYA	-17.4%	-35.2%	-25.6%	-40.0%	-33.2%	-29.8%	-32.0%	-16.5%	-20.1%	-22.0%	-28.3%	-24.8%	-6.7%	10.1%	4.0%
SOJA	-26.7%	13.7%	52.4%	37.4%	33.0%	13.2%	32.3%	72.7%	55.5%	115.4%	123.0%	80.9%	91.9%	36.1%	11.5%
GIRASOL	13.4%	8.9%	28.5%	-16.4%	-8.9%	-11.8%	1.9%	-12.1%	-19.1%	-13.9%	31.4%	24.2%	-12.3%	-12.8%	5.0%
Trigo PAN	-1.3%	0.4%	2.6%	-4.7%	-1.7%	3.7%	-10.3%	2.2%	0.8%	-2.3%	8.7%	-2.6%	5.5%	7.2%	8.9%
MAIZ	-3.4%	-2.2%	-3.7%	-16.7%	-17.2%	-11.6%	-15.9%	-4.5%	-5.9%	-6.0%	-1.6%	-7.0%	0.3%	-1.0%	-1.6%
GANADO	21.5%	8.2%	-4.6%	-20.4%	-6.0%	-3.9%	-14.0%	4.6%	-19.4%	-13.1%	-5.0%	-16.3%	-11.7%	-20.6%	-3.6%
Petroleo CONVENCIONAL	10.7%	8.7%	10.7%	7.4%	8.4%	8.8%	6.6%	9.6%	14.4%	15.1%	12.5%	12.6%	11.8%	11.6%	7.2%
Petroleo NO CONVENCIONAL	26.4%	24.3%	24.2%	19.5%	22.2%	23.2%	27.9%	32.1%	34.7%	36.4%	29.6%	28.4%	26.7%	26.4%	20.9%
ESCRITURAS	7.2%	1.8%	27.3%	18.3%	32.2%	36.0%	27.5%	47.3%	28.1%	30.4%	31.3%	41.5%	68.1%	93.7%	94.0%
ENERGÍA RESIDENCIAL	-13.5%	-5.2%	11.7%	-21.1%	5.9%	28.5%	-8.4%	9.8%	7.2%	-11.8%	3.6%	-1.6%	-5.9%	5.2%	-1.9%
ENERGÍA COMERCIO E INDUSTRIA	-5.5%	-1.3%	5.8%	-9.0%	-3.8%	3.2%	-4.6%	0.2%	0.0%	-3.7%	0.8%	1.5%	1.4%	4.8%	3.5%
ENERGÍA GRANDES USUARIOS	-6.7%	-3.3%	2.9%	-7.3%	-5.5%	-1.0%	-6.7%	4.3%	0.5%	-1.1%	1.5%	1.7%	0.3%	0.3%	1.9%
RECA IVA DGI REAL	-6.7%	-15.1%	-10.1%	-18.3%	-11.4%	-14.8%	-12.4%	-12.8%	-4.1%	-14.2%	0.5%	-2.2%	3.9%	19.6%	5.8%
RECA CHEQUE REAL	-13.2%	-16.1%	-3.5%	-11.3%	-15.8%	-23.7%	2.1%	-6.0%	-1.7%	-10.6%	-8.2%	-1.3%	9.1%	24.9%	4.5%
RECA SEG. SOCIAL REAL	-20.1%	-26.1%	-21.8%	-20.3%	-18.5%	-11.0%	-10.4%	-9.2%	-6.2%	4.0%	9.6%	8.7%	26.7%	40.6%	31.3%
PRESTAMOS REAL	-26.0%	-36.0%	-35.1%	-37.0%	-37.9%	-34.4%	-34.4%	-18.3%	-6.4%	6.5%	9.7%	-2.0%	5.1%	20.8%	5.5%
ICC-UTDT	10.9%	-7.6%	-0.4%	-4.0%	0.2%	0.0%	-10.9%	-10.2%	-5.9%	-10.1%	-6.0%	-5.3%	15.6%	33.1%	31.1%

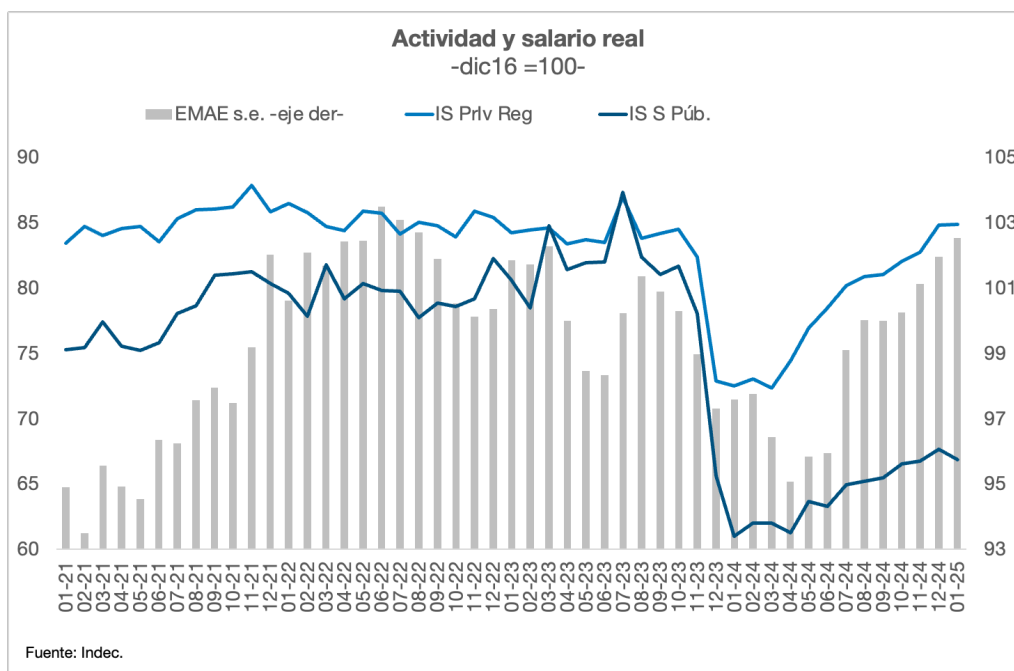
Fuente: ADEFA, CIS, Construya, CAMMESA, Secretaría de Agricultura, Secretaría de Energía, UTDT, Secretaría de Hacienda, INDEC, Mercado Agrario, BCRA, Colegio de Escribanos de CABA.

2.3. Nivel de actividad e Ingresos

El salario real de los trabajadores registrados crece sostenidamente desde abril de 2024, impulsando la demanda por mayor consumo y la actividad económica.

Esto se explica por la recuperación del salario real registrado del sector privado que en Ene25 superó en 3,1% el nivel registrado en Nov23. Luego de caer 12,1% en Nov23-Mar24, acumula una recuperación de 17,3% en el período Abr24-Ene-25 en términos reales. Por otro lado, el salario real del sector público se encuentra muy por detrás del año anterior, recuperándose a un ritmo más lento y desde una caída inicial más pronunciada: cayó 21,5% en Nov23-Abr24 y aumentó 9,1% May24-Ene25. La desaceleración de la inflación y la convalidación de los aumentos paritarios que rigen para el sector privado registrado dieron cuenta de esta evolución, mientras que el ajuste implementado en los gastos del Tesoro

aplicables al personal que se desempeña en el Estado está detrás de la evolución del salario del sector público.

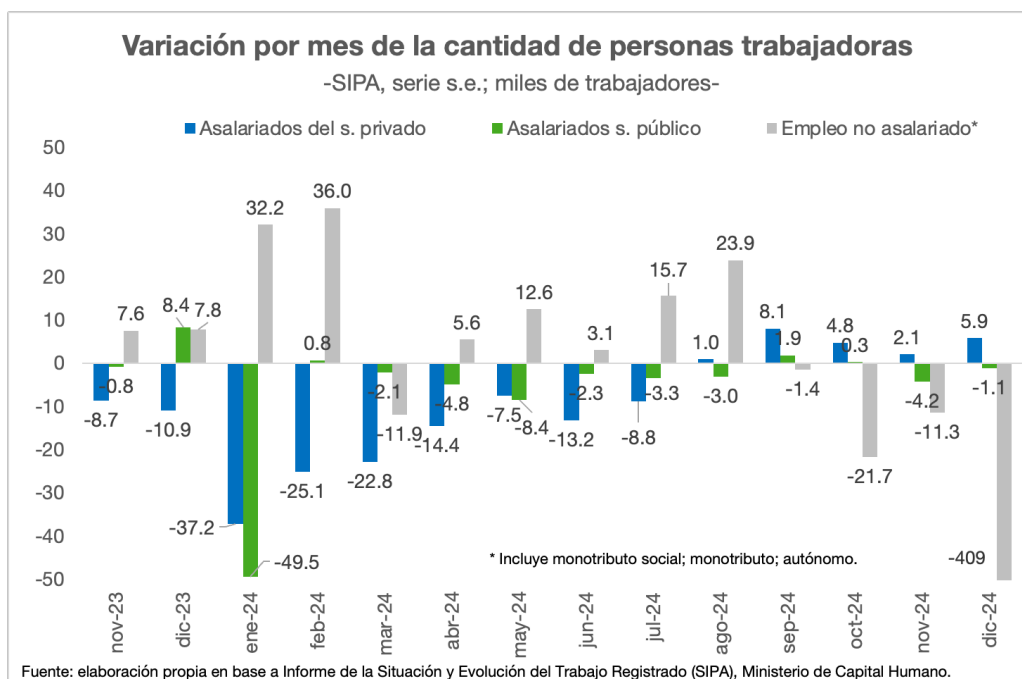


En términos mensuales, la caída en el salario real fue pronunciada en los meses de diciembre 2023 y enero 2024, y continuó deteriorándose para los trabajadores registrados hasta marzo 2024. El salario real de los trabajadores registrados del sector privado se fue recomponiendo mes a mes. Desde abril y por noveno mes consecutivo, se recompone a un ritmo de 1,8% real mensual en promedio, siendo que en enero el crecimiento real fue de 0,1%. Mientras, el salario real de los asalariados del sector público se recompone a un ritmo menor, 1,1% real en promedio desde Jul24 y en Ene25 cayó de 1,2%.

2.4. Empleo SIPA

Por la recesión económica, en el período Dic23-Jul24 se destruyeron 140.000 puestos de trabajo asalariado registrado del sector privado, y la recuperación marginal de la actividad se reflejó en la creación de 22.000 en Ago24-Dic24. En el sector público, la destrucción de empleo afectó a 73.000 trabajadores en Ene24-Ago24, y luego de un leve repunte, volvió a registrar caídas en Nov24 y Dic24 que sumaron de 5.200 trabajadores menos en sus puestos. Para las trabajadoras de

casas particulares el efecto fue aún mayor, la pérdida de empleo alcanzó a más de 20.000 personas en Dic23-Dic24, con destrucción continua desde entonces.



Los sectores asalariados registrados del sector privado sufrieron pérdida de empleo desde diciembre 2023 (serie desestacionalizada), a partir de agosto algunos sectores comenzaron a recuperarse brevemente:

Construcción: -68.500 en Dic23-Jul24, y repuntó en +4.100 en Ago24-Dic24.

Comercio, transp. y resto servicios: -55.300 hasta Jul24 y 18.100 en Ago24-Nov24.

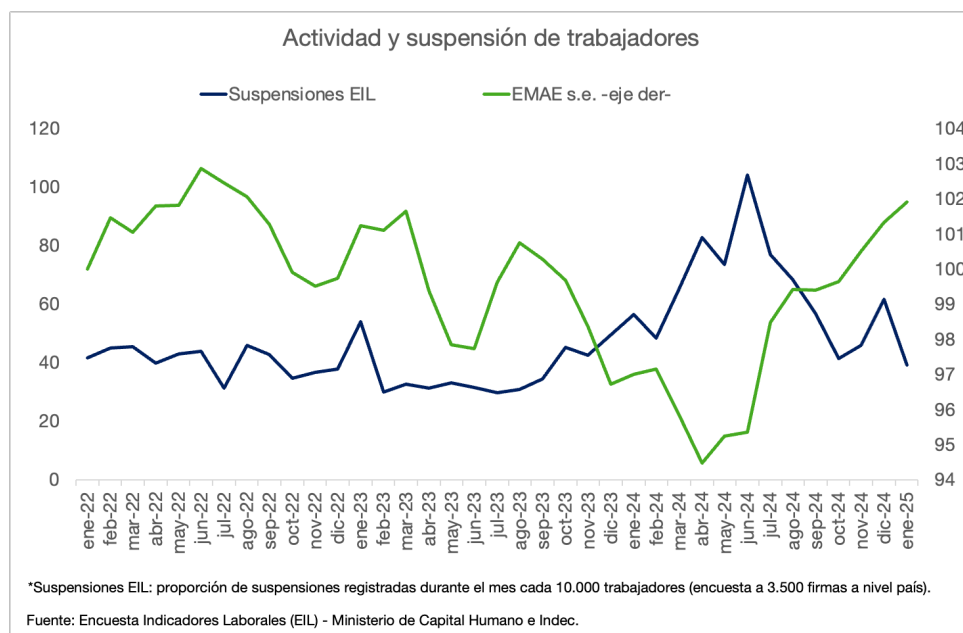
Industria manufacturera: -28.000 hasta Jul24, y luego de un leve repunte, -3.400 en Oct24-Dic24.

Mientras que agricultura, pesca y explotación de minas y canteras crearon 12 mil puestos de trabajo en ese período, en consonancia con la evolución de su nivel de actividad sectorial (no sujeto a factores macro coyunturales).

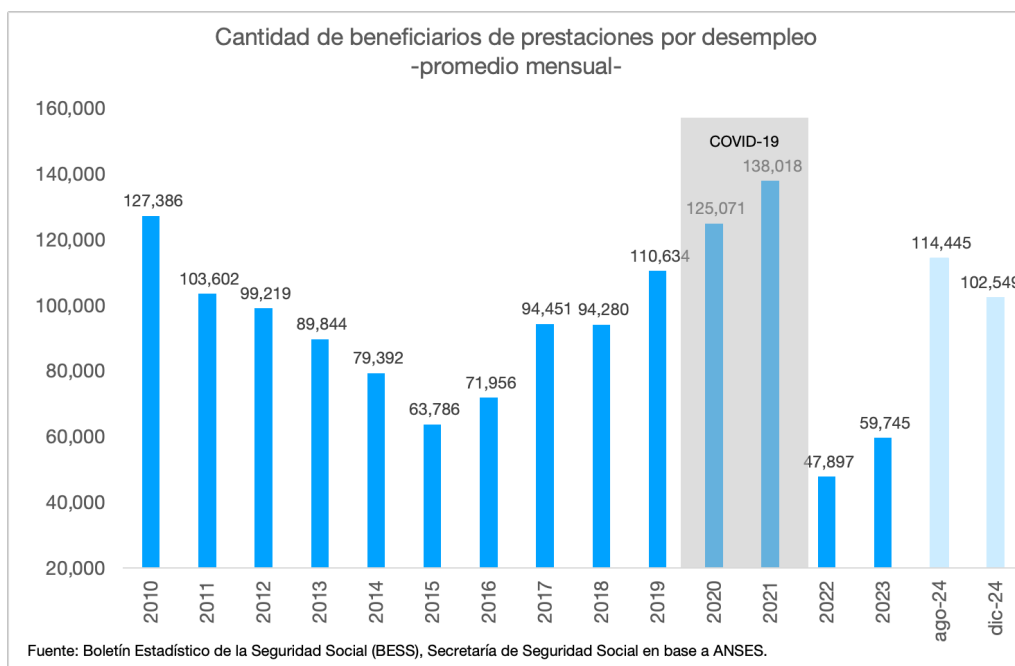
2.5. Empleo. Indicadores tempranos

Suspensiones: El nivel de suspensiones creció 144% hasta junio respecto de noviembre 2023, y se redujo 60% en Jul-Oct, según datos del Ministerio de Capital

Humano. Consistente con la mejora en la actividad, las suspensiones se ubican en Ene25 en niveles de 2023.



Los beneficiarios de prestaciones por desempleo se ubican en niveles por encima de 2022 y 2023. En diciembre (último dato al momento de esta publicación) se redujeron respecto de agosto 2024, en línea con la recuperación de la actividad y del empleo del sector privado registrado.



3. MONITOR FISCAL

3.1. Recaudación tributaria

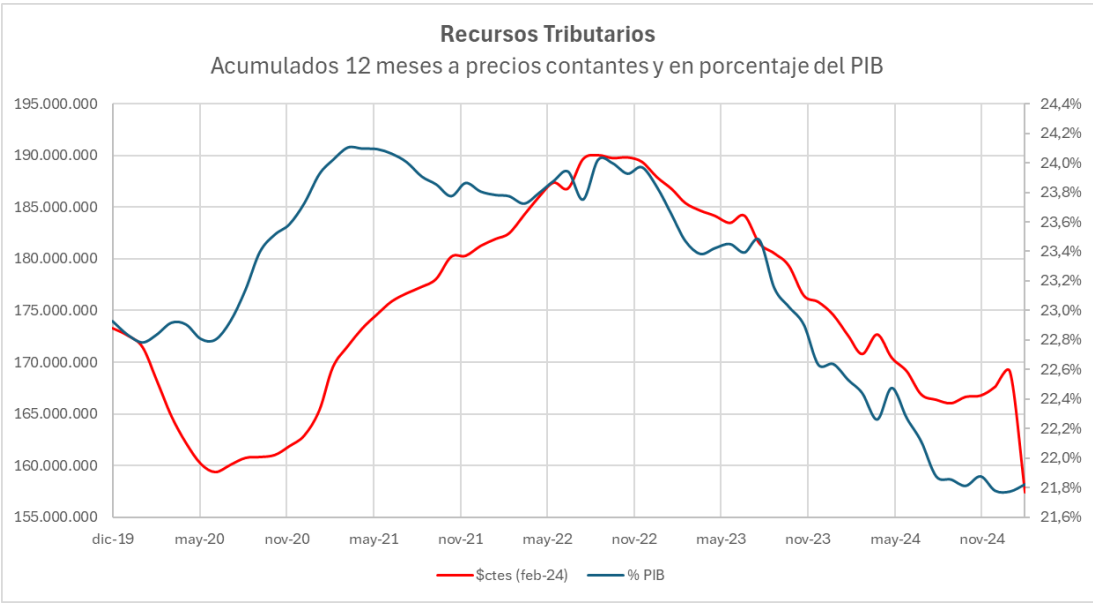
La recaudación tributaria nacional alcanzó \$13.5 billones en febrero, con una variación interanual de 86.5%, significativamente por encima de la inflación acumulada durante el mismo período (66.9%), lo que redundó en un importante aumento interanual real (11,8%). En términos del PIB, en el acumulado 12 meses, los ingresos tributarios habrían representado 22%, nivel similar al de los meses previos. Si vemos el acumulado en el bimestre 2024 comparado con el mismo período de 2023, el aumento real de la recaudación tributaria fue de 8,5%¹.

Al interior de los principales impuestos nacionales asociados a la actividad económica interna, la recaudación de IVA creció en términos reales interanuales (6,7%), reflejando una recuperación del consumo. En el caso de Ganancias se verificó en el mes un crecimiento real interanual del 43,5% (en el acumulado bimestral 39,8%), favorecido por el incremento de las retenciones de los empleados en relación de dependencia y jubilados luego de la reforma del impuesto introducida con la Ley Bases, y el aumento de las remuneraciones formales registrado en los últimos meses. Por su parte, en el caso de los recursos asociados a la Seguridad Social, se aceleró el crecimiento interanual real hasta el 31,3%, favorecidos por un aumento en la remuneración bruta promedio y las facilidades de pago de la moratoria.

Los Derechos de Exportación cayeron en términos reales interanuales (15.5%), afectados por el anuncio de baja de retenciones al complejo de cereales y aceites, previsto en el comentario del Monitor del mes anterior al precisar el dictado Decreto 38/2025. Los Derechos de Importación crecieron en forma real interanual

¹ Es importante destacar que la comparación es con un bimestre muy malo desde el punto de vista recaudatorio, si la comparación es contra el primer bimestre de 2023, existe un aumento real de solo 1,4%.

(24.4%) mostrando un elevado nivel de importaciones que podría afectar al balance de bienes en el Sector Externo.



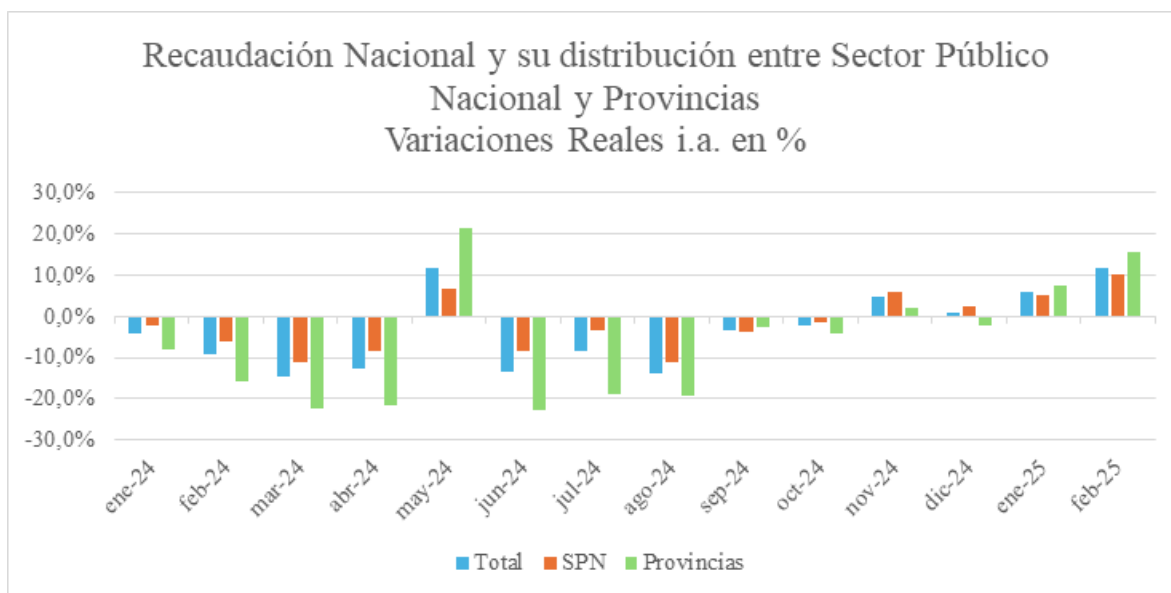
Desde comienzo de año no se encuentra en vigente el Impuesto PAIS, por lo que los ingresos en concepto de dicho tributo muestran valores negativos, exponiendo devoluciones del mismo por anticipos registrados en períodos anteriores. Cabe recordar que el PAIS representó 1,1% del PIB en 2024.

Recaudación de Impuestos Nacionales			Febrero		Acumulado		2004		2003	
	feb-25	Ac. a Feb	i.a.	i.a. real	i.a.	i.a. real	%PIB	i.a. real	%PIB	i.a. real
Ganancias	2.615.716	5.185.736	139,5%	43,5%	145,3%	39,8%	4,3%	-10,4%	4,7%	-17,3%
IVA neto	4.705.088	9.974.607	78,1%	6,7%	82,6%	3,7%	7,0%	-9,5%	7,5%	13,0%
Seg. Social	3.393.967	7.714.937	119,1%	31,3%	140,0%	36,4%	4,7%	-7,8%	5,1%	-300,0%
IDCB	995.684	2.063.354	74,4%	4,5%	99,5%	14,3%	1,6%	56,0%	1,7%	63,7%
D. Expo	541.000	1.085.857	92,8%	15,5%	17,3%	-34,9%	1,0%	-10,0%	0,8%	-10,8%
D Impo	455.504	953.390	107,6%	24,4%	75,2%	-1,5%	0,6%	33,8%	0,7%	-45,4%
Combustible	339.280	602.194	571,8%	302,6%	523,2%	255,0%	0,4%	46,7%	0,3%	-52,8%
Resto	474.597	972.454	-43,8%	-66,3%	-37,5%	-64,3%	13,4%	-6,9%	14,2%	-12,9%
Total	13.520.837	28.552.530	86,5%	11,8%	91,0%	8,5%	22,6%	-5,5%	21,8%	-7,0%
Pais*	- 5.096	- 4.132	-100,9%	-100,5%	-100,4%	-100,2%	1,1%	56,0%	0,7%	63,7%

Fuente: Elaboración Propia en base a información del Ministerio de Economía e IMDEC

La recaudación de origen nacional que va a las Provincias por el régimen de coparticipación de impuestos registró un significativo aumento interanual real, del

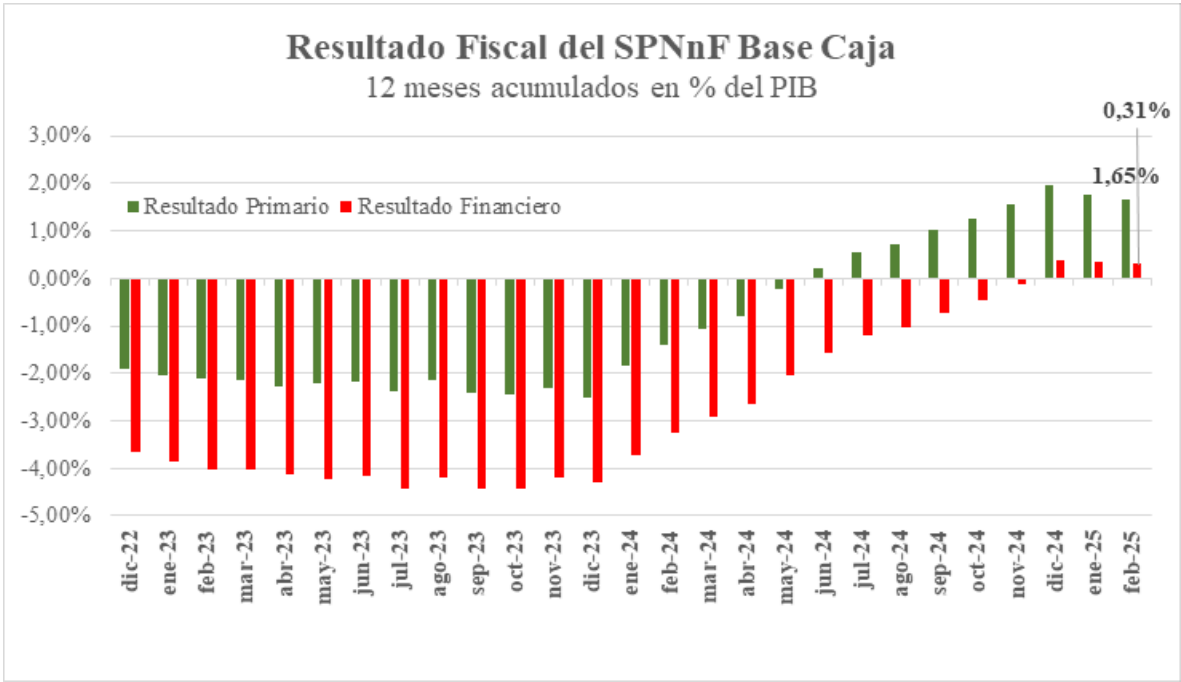
orden del 15,5%, superior al aumento registrado en la recaudación tributaria nacional (11,8%).



3.2. Sector Público Nacional No Financiero (SPNnF)

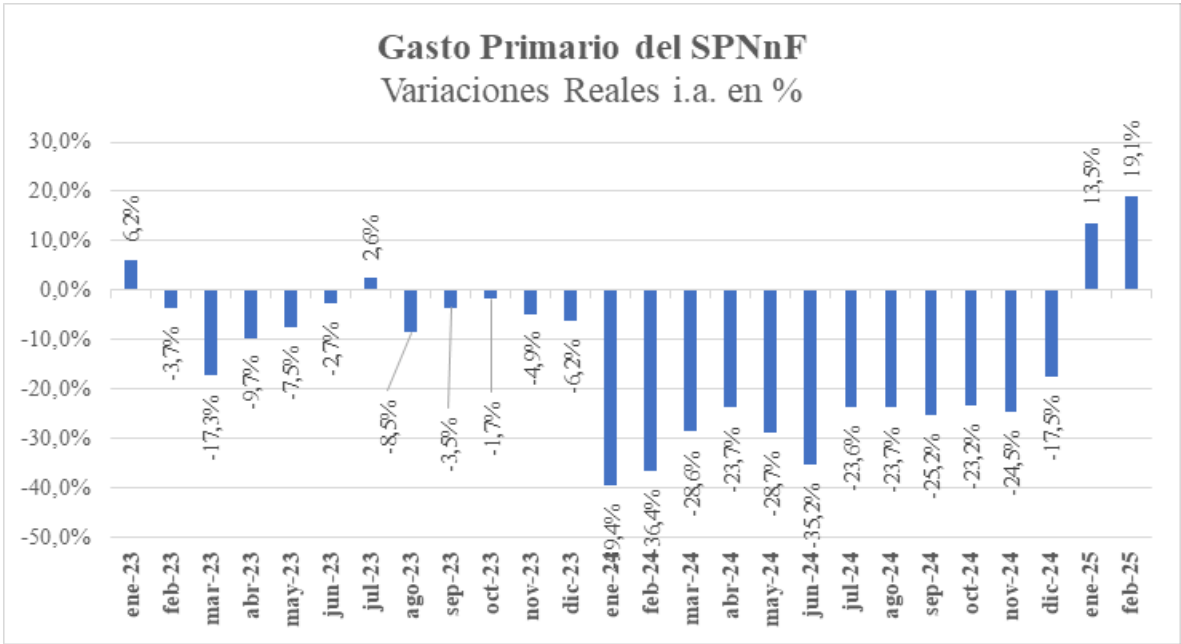
El Gobierno Nacional acumuló un superávit financiero de \$1,82 Billones en los últimos 12 meses, lo que equivale a 0,31% del PIB, reflejando una mejora

interanual de importante que pasó de febrero 2024 un déficit -3,3% del PIB a el superávit descrito, siempre tomando 12 meses móviles



El gasto primario real registró por segundo mes consecutivo un aumento interanual bajo la administración de Milei, debido al efecto base de comparación respecto del primer bimestre de 2024, bimestre en el cual el Gobierno Nacional se

había “parado sobre la caja”. La caída del gasto primario real en el primer bimestre de 2024 versus igual período de 2023 alcanzó -38%.

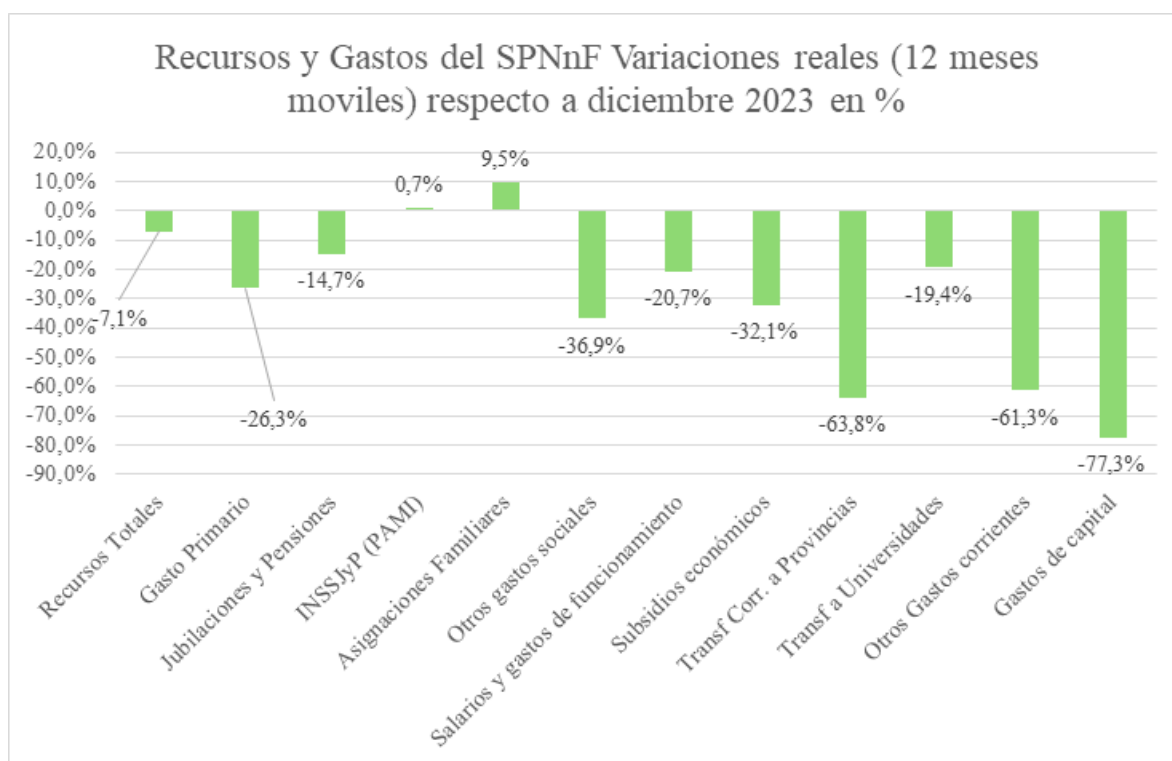


Los rubros que se mostraron más dinámicos interanualmente fueron las jubilaciones y pensiones (49.8%), asignaciones familiares (44.7%), y transferencias corrientes a provincias (339.7%), este último es afectado por el acuerdo con la CSJ en el que parte de la coparticipación se está girando como transferencia hasta la sresolución definitiva del litigio. Por otra parte, los mayores ajustes reales se registraron en los rubros otros gastos sociales (-24.6%) en esta partida se registran los Bonos a Jubilados y los Planes sociales, en el primer caso se mantuvieron nominalmente iguales y en el segundo existe una actualización real negativa de la

asignación y existen caídas en cantidades, finalizando los subsidios económicos (-36.6%).

	Febrero			Ac. Feb	2024		2023		2022	
	MM \$	i.a. %	i.a. real %	i.a. real %	%PIB	i.a. real %	%PIB	i.a. real %	%PIB	i.a. real %
Recursos Totales	9.732.768	75,8%	5,40%	1,20%	16,4%	-5,6%	17,1%	-8,3%	18,3%	-0,4%
Gasto Primario	8.555.853	98,8%	19,1%	16,2%	14,4%	-27,5%	19,6%	-4,9%	20,2%	0,0%
Jubilaciones y Pensiones	3.863.751	149,9%	49,8%	37,7%	5,8%	-16,2%	6,8%	-11,1%	7,6%	-1,1%
INSSJyP (PAMI)	620.835	120,8%	32,3%	28,5%	0,9%	-2,8%	0,9%	19,5%	0,7%	3,6%
Asignaciones Familiares	615.040	141,5%	44,7%	35,3%	0,9%	7,8%	0,8%	-29,6%	1,2%	-0,1%
Otros gastos sociales	734.355	25,8%	-24,6%	-28,0%	1,4%	-32,5%	2,1%	18,6%	1,8%	7,8%
Salarios y gastos de funcionamiento	1.534.770	67,2%	0,2%	6,4%	2,6%	-21,6%	3,3%	2,8%	3,1%	-1,1%
Subsidios económicos	425.780	5,9%	-36,6%	-25,8%	1,4%	-33,5%	2,1%	-20,4%	2,6%	-6,6%
Transf Corr. a Provincias	143.861	633,8%	339,7%	91,8%	0,2%	-67,8%	0,7%	2,6%	0,7%	-8,6%
Transf a Universidades	304.755	91,3%	14,7%	17,1%	0,5%	-25,5%	0,7%	11,5%	0,6%	1,7%
Otros Gastos corrientes	108.351	87,5%	12,4%	21,7%	0,2%	-65,7%	0,4%	6,8%	0,4%	-9,0%
Gastos de capital	204.354	153,6%	52,0%	35,0%	0,4%	-77,2%	1,6%	3,9%	1,6%	17,7%

Finalmente, cuando se compara el nivel real de las erogaciones con los valores vigentes en diciembre de 2023, se aprecia el significativo ajuste realizado sobre todos los rubros del gasto público.



4. MONITOR SECTOR EXTERNO

4.1. Balance cambiario de bienes

En enero, el balance cambiario registró un déficit de U\$S 1.330 millones en las reservas internacionales. La cuenta corriente fue deficitaria por octavo período consecutivo (- U\$S 1.656 millones), generado por el saldo deficitario de servicios (- U\$S 1.187 millones) e ingreso primario (U\$S 911 millones), a pesar de la vuelta del superávit en bienes (U\$S 425 millones).

En el mes de enero, el saldo de bienes caja (MLC) sumó U\$S 425 millones de superávit, gracias a la toma de deuda comercial de exportaciones (U\$S 2.377 millones) y a pesar del pago de deuda de importadores (U\$S 784 millones). El aumento de la deuda de exportadores permitió que los cobros por exportaciones sean mayores a las exportaciones devengadas, aún a pesar de que 20% de las ventas (U\$S 1.653 millones) se liquidan en el CCL por programa del dólar blend (80-20).

	ene-25	ene-24	%		Acum. 25	Acum. 24	%
BIENES	Exportaciones de bienes (FOB)	\$ 5.890	\$ 5.398	9,1%	\$ 5.890	\$ 5.398	9,1%
	Importaciones de bienes (FOB)	\$ 5.748	\$ 4.613	24,6%	\$ 5.748	\$ 4.613	24,6%
	Saldo bienes devengado (FOB-FOB)	\$ 142	\$ 784		\$ 142	\$ 784	
	Saldo bienes caja	\$ 425	\$ 3.879		\$ 6.614	\$ 4.947	
	Cobros de exportaciones (MLC)	\$ 6.614	\$ 4.947	33,7%	\$ 6.614	\$ 4.947	-5,9%
	Deuda Comercial de Exportaciones	\$ 2.377	\$ 787	202,2%	\$ 2.377	\$ 787	240,6%
	Pagos de importaciones (MLC)	\$ 6.189	\$ 1.068	479,3%	\$ 6.189	\$ 1.068	-47,8%
	Deuda Comercial de Importaciones	-\$ 784	\$ 3.304	-123,7%	-\$ 784	\$ 3.304	-123,7%

4.2. Balance cambiario de servicios

En el caso del saldo de servicios, el resultado fue deficitario por U\$S 1.187 millones, valores superiores a los del mes de diciembre (- U\$S 526 millones) y a los del año previo (+ U\$S 84 millones).

Las operaciones de turismo (- U\$S 1.112 millones) muestran un saldo mayor respecto de un año atrás (- U\$S 195 millones), aunque cabe recordar que los cobros de exportación no se liquidan en el mercado oficial, sino que se canalizan a los

mercados financieros. Los pagos de turismo (U\$S 1.486 millones) fueron los mayores para un enero desde el inicio de la serie.

Los servicios basados en el conocimiento sumaron un resultado superavitario (U\$S 269 millones), aunque estas liquidaciones se vinculan más a las necesidades de justificar ingresos de las grandes empresas del sector que a la dinámica real de exportaciones. Por su parte, el resto de los servicios (incluidos fletes y seguros) incrementaron su déficit hasta los U\$S 344 millones.

		ene-25	ene-24	%		Acum. 25	Acum. 24	%
SERVICIOS	Saldo servicios	-\$ 1.187	\$ 84			-\$ 1.187	\$ 84	
	Cobros	\$ 1.049	\$ 684	53,3%		\$ 1.049	\$ 684	53,3%
	Pagos	\$ 2.236	\$ 600	272,5%		\$ 2.236	\$ 600	272,5%
	Saldo turismo y pasajes	-\$ 1.112	-\$ 195			-\$ 1.112	-\$ 195	
	Cobros	\$ 374	\$ 265	41,2%		\$ 374	\$ 265	41,2%
	Pagos	\$ 1.486	\$ 460	223,1%		\$ 1.486	\$ 460	223,1%
	Saldo economía del conocimiento	\$ 269	\$ 285			\$ 269	\$ 285	
	Cobros	\$ 591	\$ 348	69,6%		\$ 591	\$ 348	69,6%
	Pagos	\$ 322	\$ 63	411,8%		\$ 322	\$ 63	411,8%
	Saldo otros servicios	-\$ 344	-\$ 7			-\$ 344	-\$ 7	
	Cobros	\$ 84	\$ 71	18,6%		\$ 84	\$ 71	18,6%
	Pagos	\$ 428	\$ 78	452,8%		\$ 428	\$ 78	452,8%

4.3. Cuenta financiera, deuda y otros

En enero los pagos de cupones de deuda (U\$S 3.147 millones) tensionaron el déficit de la cuenta de capital e intereses. Además, se registraron pagos de intereses a OO.II. (U\$S 162 millones), de deuda pública (U\$S 463 millones) y del sector privado (U\$S 291 millones). Compensaron los ingresos de capital de OO.II. (U\$S 715 millones), y la toma de deuda del sector privado por U\$S 1.533 millones.

La canalización de dólares a los mercados financieros insumió U\$S 3.468 millones. Además de ser el mayor valor para toda la serie, la intervención directa se

profundizó e insumió un total de U\$S 932 millones. La FAE de billetes prácticamente demandó U\$S 125 millones.

		ene-25	ene-24	%		Acum. 25	Acum. 24	%
CAPITAL E INTERESES	FMI	\$ -	\$ 2.710			\$ -	\$ 2.710	
	Intereses	\$ -	\$ -			\$ -	\$ -	
	Capital	\$ -	\$ 2.710	-100,0%		\$ -	\$ 2.710	-100,0%
	OOII	\$ 553	\$ 630			\$ 553	\$ 630	
	Intereses	-\$ 162	-\$ 168	-3,5%		-\$ 162	-\$ 168	-3,5%
	Capital	\$ 715	-\$ 462	-254,7%		\$ 715	-\$ 462	-254,7%
	Deuda pública en Mon. Ext.	-\$ 3.620	-\$ 1.572			-\$ 3.620	-\$ 1.572	
	Intereses	-\$ 473	-\$ 1.541	-69,3%		-\$ 473	-\$ 1.541	-69,3%
	Capital	-\$ 3.147	\$ 31	10083,5%		-\$ 3.147	\$ 31	10083,5%
	Sector privado y provincias	\$ 1.241	-\$ 145			\$ 1.241	-\$ 145	
	Intereses	-\$ 291	-\$ 302	-3,4%		-\$ 291	-\$ 302	-3,4%
	Capital	\$ 1.533	\$ 157	876%		\$ 1.533	\$ 157	875,9%
OTROS	Blend + Ventas en MEP-CCL	\$ 3.468	\$ 1.850	87%		\$ 3.468	\$ 1.515	
	FAE	\$ 125	\$ 25	401%		\$ 125	\$ 25	

4.4. Reservas internacionales

En febrero, las reservas internacionales netas crecieron en U\$S 346 millones, alcanzando los – U\$S 4.106 millones. A pesar de las compras del BCRA en el MULC por U\$S 1.948 millones, esto fue compensado por pagos de capital al FMI y otros OO.II. (U\$S 848 millones), intereses de deuda pública (U\$S 134 millones) e intervención en los dólares financieros (aproximadamente U\$S 700 millones).

El BCRA tuvo una posición compradora en el Mercado Único y Libre de Cambios, al adquirir U\$S 1.948 millones durante el mes de febrero. Así, sumó su

séptimo mes consecutivo como comprador, tras un enero dónde había comprado U\$S 1.616 millones.

A pesar de la buena performance del BCRA en el MULC, surgieron algunas presiones en los dólares financieros en el marco de la incertidumbre sobre el contenido del acuerdo con el FMI.

	7-dic-23	15-ene-25	31-ene-25	VAR. m/m	28-feb-25	VAR. m/m	VAR. 7-dic-23
RRII BRUTAS	\$ 21.209	\$ 30.624	\$ 28.310	-\$ 2.314 ↓	\$ 28.117	-\$ 192 ↓	\$ 6.908 ↑
Encajes en dólares	\$ 9.438	\$ 14.959	\$ 12.826	-\$ 2.134 ↓	\$ 12.404	-\$ 422 ↓	\$ 2.966 ↑
Swap con China	\$ 18.186	\$ 17.731	\$ 17.929	\$ 198 ↑	\$ 17.850	-\$ 79 ↓	-\$ 335 ↓
BIS y otros	\$ 2.919	\$ 131	\$ 141	\$ 9 ↑	\$ 103	-\$ 38 ↓	-\$ 2.816 ↓
SEDESA	\$ 1.856	\$ 1.866	\$ 1.866	\$ - →	\$ 1.866	\$ - →	\$ 10 ↑
RIN	-\$ 11.190	-\$ 4.065	-\$ 4.452	-\$ 387 ↓	-\$ 4.106	\$ 346 ↑	\$ 7.084 ↑
BOPREAL	\$ -	\$ 2.420	\$ 2.420	\$ - →	\$ 2.420	\$ - →	\$ 2.420 ↑
Buffer FMI	\$ -	\$ -	\$ -	\$ - →	\$ -	\$ - →	\$ - →
RIN (sin BOPREAL)	-\$ 11.190	-\$ 6.485	-\$ 6.872	-\$ 387 ↓	-\$ 6.526	\$ 346 ↑	\$ 4.664 ↑
Oro	\$ 4.024	\$ 5.344	\$ 5.573	\$ 229 ↑	\$ 5.646	\$ 74 ↑	\$ 1.623 ↑
RIN LIQUIDAS	-\$ 15.213	-\$ 11.829	-\$ 12.445	-\$ 616 ↓	-\$ 12.172	\$ 273 ↑	\$ 3.041 ↑

4.5. Tipo de cambio y compras del BCRA

En el mes de febrero, la brecha cambiaria creció levemente a causa de la incertidumbre sobre las implicancias del acuerdo con el FMI. Así, aumentó 3,8 p.p. en el MEP y 2,9 p.p. en el CCL. Sin embargo, continúa en niveles bajos.

Las presiones sobre los dólares financieros, razón por la cual estimamos el BCRA utilizó más de U\$S 700 millones en intervenciones directas, presionaron al alza el riesgo país. Así, el principal indicador de riesgo aumentó un 26,9% respecto a enero, alcanzando los 784 puntos básicos.

		feb-25	ene-25	% m/m	dic-24	% m/m	dic-23	dic-22	dic-21
OFICIAL	TCN COM "A" 3500	\$ 1.064,4	\$ 1.053,5	1,0%	\$ 1.032,5	2,0%	\$ 808,5	\$ 177,1	\$ 102,8
	DÓLAR IMPORTADOR	\$ 1.144,2	\$ 1.237,9	-7,6%	\$ 1.213,2	2,0%			
	DÓLAR EXPORTADOR	\$ 1.096,5	\$ 1.079,2	1,6%	\$ 1.063,9	1,4%			
BCRA	Compras de U\$S	\$ 1.948,3	\$ 1.616,6	21%	\$ 699,8	131,0%			
FINANCIEROS	MEP	\$ 1.222	\$ 1.169,3	4,5%	\$ 1.176,6	-0,6%	\$ 989,9	\$ 327,9	\$ 197,2
	CCL	\$ 1.225,0	\$ 1.182,2	3,6%	\$ 1.189,5	-0,6%	\$ 958,8	\$ 333,2	\$ 203,1
	BRECHA MEP	14,8%	11,0%	3,8%	14,0%	-10,1%	22,4%	85,1%	91,9%
	BRECHA CCL	15,1%	12,2%	2,9%	15,2%	-12,3%	18,6%	88,1%	97,7%
	SPREAD CCL-MEP (CANJE)	0,2%	1,1%	-0,9%	1,1%	-2,0%	-3,1%	1,6%	3,0%
	RIESGO PAÍS	784	618	26,9%	635	-2,7%	1.938	2.213	1.701

5. MONITOR MONETARIO

5.1. Pasivos monetarios y tasas de referencia

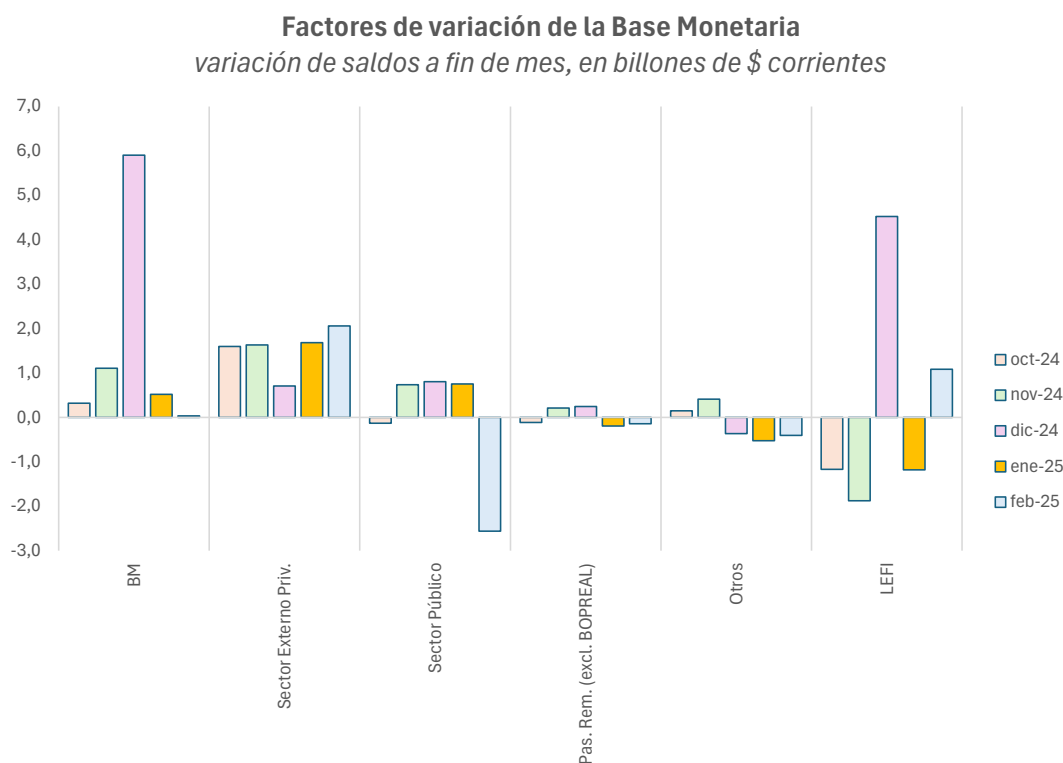
La Base Monetaria registró en febrero una contracción promedio mensual de \$ 0,78 billones, lo que implicó una relativa estabilidad en términos reales desestacionalizados. Entre sus componentes, el circulante en poder del público se incrementó en promedio \$ 0,24 billones, mientras que la cuenta corriente en el BCRA registró una caída promedio de \$ 1,12 billones, como resultado del desplazamiento de depósitos a la vista a plazo fijo, siendo que estos últimos tienen menores requisitos de efectivo mínimo y pueden integrarse con títulos públicos.

Entre puntas, la base monetaria se mantuvo prácticamente constante. Del lado de la oferta, la compra neta de divisas al sector privado y las operaciones con

LEFI entre el BCRA y las EEFF resultaron expansivas, mientras que las operaciones del sector público esterilizaron dichos excedentes monetarios.

Saldos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Var. Prom. 30d %		
miles de millones		Últimos 30 días	Desde el 31 dic-24		var. mens.	var. i.a.	var. i.a. real
Pasivos Monetarios							
Total Pasivos Monetarios	41.475	-74	-74	41.490	-0,1%	-7,5%	-46,7%
Base Monetaria	30.282	36	36	30.168	-0,3%	187,4%	65,9%
Circulación Monetaria	20.702	583	583	20.238	1,4%	165,8%	96,2%
Ctas. Ctes. en el BCRA	9.581	-548	-548	9.929	-3,4%	244,5%	51,4%
Pasivos Remunerados	11.193	-110	-110	11.322	0,4%	-67,1%	-81,1%
Pases Pasivos a 1 día	0	0	0	0			
BOPREAL (incl. LEDIV)	11.028	-104	-104	11.152	0,3%	95,3%	12,4%
Otros	165	-5	-5	170			
Base Monetaria Amplia (BM+PR\$)	30.447	30	30	30.338	-0,2%	-22,5%	-55,3%
Stock LEFI en manos de EEFF	11.419	-802	-802	12.698	17,9%		
Datos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Spread vs. TPM	TEM	TEA
		Últimos 30 días	Desde el 31 dic-24				
Tasas de Referencia							
Tasa de Política Monetaria (TPM)	29,0	0,0	-3,0	29,0	0,0	2,4	33,6
Pases activos a 1 día	33,0	0,0	-3,0	33,0	4,0	2,7	39,1
LECAP (Lici primaria - Plazo más corto adj.)	31,4	1,6	-	31,1	2,4	2,6	36,3

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.



En materia de política de tasas, en febrero el BCRA mantuvo las tasas de interés de política monetaria y de pases pasivos activos en 29% TNA y 33% TNA, respectivamente.

El Tesoro licitó instrumentos de deuda a tasa fija en pesos (LECAP) en dos oportunidades durante febrero, marcando a fin de mes una tasa efectiva mensual de 0,2pp. por encima de la tasa efectiva de política monetaria.

5.2. Agregados monetarios y tasas pasivas

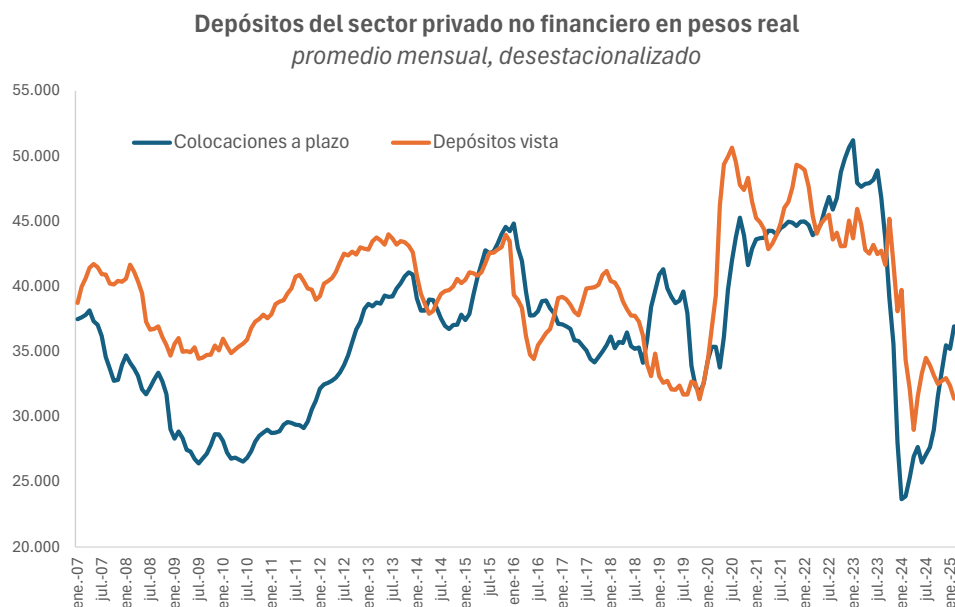
En febrero el agregado monetario amplio (M3 privado) registró un aumento de 1,6% en términos reales y sin estacionalidad. La mayor contribución a su crecimiento provino de los depósitos a plazo fijo, con aumentos en las tenencias de personas jurídicas y, en menor medida, de personas humanas.

Las tasas de interés pasivas se mantuvieron relativamente estables.

Los depósitos del sector privado en moneda extranjera alcanzaron a fin de mes un saldo de USD 30.389 millones, lo que implica un descenso de USD 841 millones con respecto a enero. No obstante, permanecen en torno a niveles máximos.

Saldos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Var. Prom. 30d %		
miles de millones		Último mes	Desde el 31 dic-24		var. mens.	var. i.a.	var. i.a. real
Agregados Monetarios							
M3 privado	100.467	2.385	4.152	96.565	2,9%	108,9%	3,7%
Depósitos a Plazo Fijo S. Privado	42.233	3.356	5.440	41.180	9,6%	158,2%	47,3%
Tradicional	41.671	3.434	5.651	40.606	10,0%	169,6%	53,8%
UVA	562	-78	-212	575	-15,0%	-34,9%	-62,9%
M2 Privado	57.242	-846	-1.108	54.284	-1,6%	82,1%	3,7%
Circulante en Poder del Público	18.325	332	530	18.113	1,3%	167,9%	52,6%
Depósitos a la Vista	38.917	-1.177	-1.637	36.171	-3,0%	57,0%	-10,6%
Depósitos Totales en pesos	104.082	1.267	4.755	101.675	2,8%	98,5%	13,2%
Depósitos S. Privado	82.141	2.053	3.622	78.452	3,3%	98,8%	13,2%
Depósitos S. Público	21.941	-786	1.133	23.223	1,1%	97,6%	13,1%
Depósitos a la Vista	8.118	-1.532	-4.959	8.836	-7,5%	72,9%	-0,7%
Depósitos a Plazo Fijo	13.318	861	6.239	13.774	7,9%	118,1%	24,7%
Resto	504	-115	-147				
Depósitos en dólares S. Privado (en millones de US\$)	30.389	-841	-1.102	30.609	-3,1%	65,0%	
Datos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Spread vs.	TEM	TEA
		Últimos 30 días	Desde el 31 dic-24		TPM		
Tasas de corto plazo							
Cuenta corriente remunerada (más de \$1M)	15,3	1,3	1,3	15,0	-13,7	1,3	16,5
Tasas de Plazo Fijo del S. Privado							
Plazo Fijo personas humanas	28,1	0,9	-3,4	28,2	-0,9	2,3	32,1
Prestadoras de Servicios Financieros	29,7	-0,9	-5,1	30,2	0,7	2,4	34,1
Otras Personas Jurídicas	29,2	-0,7	-4,6	29,7	0,2	2,4	33,5
TAMAR	29,3	-0,9	-4,6	31,6	0,3	2,4	33,6
Unidad de Valor Adquisitivo (U.V.A.)	1365,1	31,1	64,3	1349,9		4,9	0,0
Plazo fijo total en USD	0,6	0,0	0,0	0,6			

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.



5.3. Préstamos y tasas activas

En febrero los préstamos en pesos al sector privado registraron un aumento de \$2,8 billones, lo que implicó un crecimiento mensual de 3,9% s.e a precios constantes. De esta manera, el crédito al sector privado acumula 11 meses consecutivos de crecimiento, con una variación interanual real de 97%. El crecimiento de los préstamos fue difundido entre las distintas líneas de crédito, destacándose especialmente aquellas destinadas al consumo. En términos del PIB, el crédito al sector privado se ubicaría en 7,5% del PIB, con un incremento de 4,2 p.p. frente a enero de 2024.

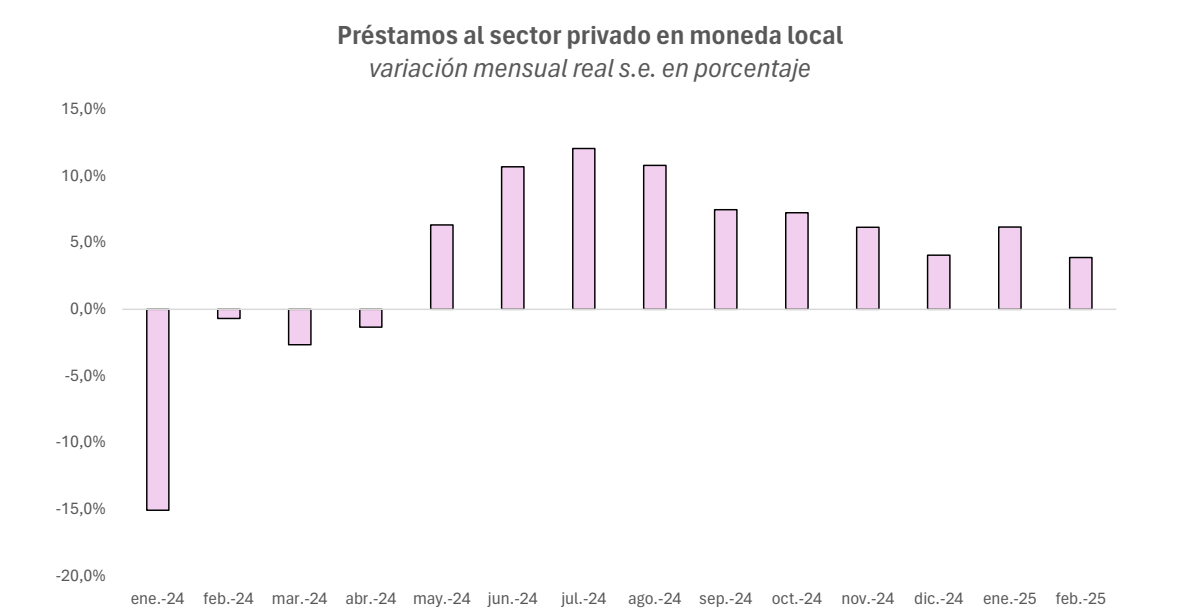
Por su parte, los préstamos al sector privado en moneda extranjera se incrementaron en USD 1.231 millones, cerrando el mes en USD 13.962 millones, el mayor registro desde octubre de 2019. Así, desde el 15 de agosto, acumulan un aumento de USD 7.328 millones. La suba mensual se explicó fundamentalmente por el crédito comercial. Cabe señalar que el BCRA decidió flexibilizar las condiciones para otorgar préstamos en moneda extranjera, eliminando la prohibición a entidades financieras de prestar a clientes que no sean exportadores en la medida en que los fondos provengan de Obligaciones Negociables o líneas de financiamiento del exterior.

Las tasas de interés activas del segmento en pesos cayeron en casi todas las líneas, Por el contrario, las tasas activas en moneda extranjera registraron subas en el margen.

Saldos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Var. Prom. 30d %		
miles de millones		Último mes	Desde el 31 dic-24		var. mens.	var. i.a.	var. i.a. real
Préstamos al S. Privado							
Totales	59.741	3.180	5.933	57.257	5,2%	228,9%	87,2%
Comerciales	21.644	875	954	21.197	2,0%	195,6%	68,4%
Garantía Real	5.963	505	918	5.678	8,6%	258,7%	104,1%
Consumo	29.247	1.525	3.641	27.593	6,9%	249,4%	98,7%
Tarjetas de Crédito	16.718	378	1.214	15.568	3,5%	172,7%	55,1%
Préstamos en dólares (en millones de US\$)	13.962	1.231	3.133	13.218	12,8%	239,7%	

Datos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Spread vs.	TEM	TEA
		Últimos 30 días	Desde el 31 dic-24		TPM		
Tasas de interés de préstamos							
Personales	28,6	-0,9	-0,9	29,0	-0,4	2,4	33,2
Documentos a Sola Firma	34,7	-1,3	34,7	34,4	5,7	2,9	41,4
Documentos Descontados	31,7	-1,4	31,7	32,0	2,7	2,6	37,3
Adelantos (con acuerdo a empresas)	40,5	-3,1	7,8	42,2	11,5	3,4	49,8
Documentos a sola Firma en USD	5,4	1,6	0,4	4,6			

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.



5.4. Tipo de cambio y reservas

Las Reservas Internacionales del BCRA finalizaron enero con un saldo de USD 28.117 millones, representando una caída de USD 192 millones en comparación a fines de enero. Las compras netas de divisas al sector privado por parte del BCRA (USD 1.900 millones) contribuyeron a la acumulación de reservas, mientras que en sentido opuesto operaron los pagos de intereses y cargos al FMI por USD 648 millones, la baja del efectivo mínimo (USD 420 millones) y la intervención de la autoridad monetaria en el CCL-MEP, que habría demandado al menos USD 600 millones en el mes. El BCRA redujo a comienzos de febrero el ritmo de crawl al 1%. En línea con este sendero de variación, el tipo de cambio oficial (Com. "A" 3500) finalizó el mes en 1.064,40 \$/USD.

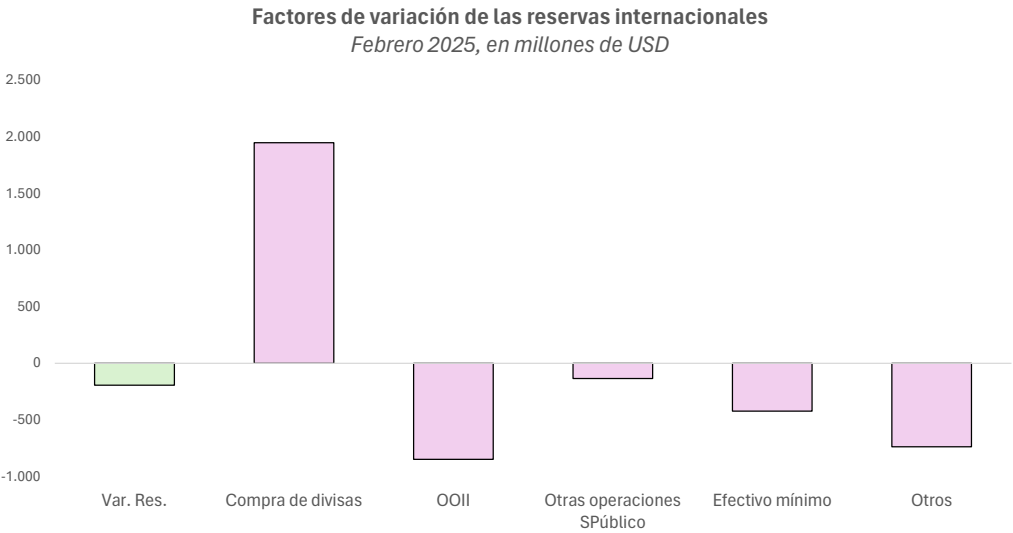
Los tipos de cambio financieros tuvieron comportamientos dispares en febrero. Los dólares financieros (CCL y MEP) aumentaron en promedio entre 2 y 3%, mientras que el dólar blue bajó levemente (-0,4%). La brecha cambiaria cerró

el segundo mes de 2025 en un rango de 13-15 % dependiendo del tipo de cambio que se tome como referencia.

Saldos al 28-feb 2025	Último dato	variación absoluta		Prom. 30d	Var. Prom. 30d %	
millones de USD		Últimos 30 días	Desde el 31 dic-24		var. mens.	var. i.a.
Tipo de Cambio y Reservas						
Reservas Internacionales Brutas	28.117	-192	-1.522	28.781		
Ctas. Ctes en ME	12.404	-422	167	13.161		
Reservas Internacionales Netas	-9.310	-44	689	-9.197		
Oro	5.646	74	440	5.721		
TCN de referencia \$/US\$ (Com. A 3500)	1.064,4	10,9	31,9	1.058,5	1,4%	26,8%
TCN turista (Minorista BNA + percepción Ganancias)	1.421,1	17,6	42,8	1.413,5	1,5%	0,4%
TCN Convertibilidad (M3 privado/Liquidez FX)	6.674,9	5.271,3	1.442,5	6.300,8	14,4%	26,9%
TCN CCL \$/US\$	1.220,0	34,0	35,8	1.205,3	1,7%	2,7%
Brecha CCL (%)	14,6	4,1	1,3	13,9		
TCN MEP \$/US\$	1.228,5	63,7	58,1	1.198,4	2,9%	6,8%
Brecha MEP (%)	15,4	4,9	2,1	13,2		
TCN Blue \$/US\$	1.205,0	-15,0	-10,0	1.221,8	-0,4%	9,4%
Brecha Blue (%)	13,2	-2,6	-1,5	15,4		
TCN Blend	1.092,5	5,7	29,7	1.091,1	1,0%	
ITCRM (base 17-12-15=100)	80,4	-0,5	1,3	81,1	1,7%	-30%
ITCRB con USA (base 17-12-15=100)	95,5	-0,8	-0,5	95,8	-0,4%	-26%
ITCRB con Brasil (base 17-12-15=100)	75,1	-0,9	3,3	76,8	4,4%	-35%

Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

El tipo de cambio real multilateral volvió a apreciarse en febrero, como resultado de la baja del ritmo de crawl y una tasa de inflación mensual que todavía se ubica por encima del 2%.



6. MONITOR REGULATORIO

6.1. BCRA

Número fecha	Taxonomía	Descripción	Observaciones
Com "A" 8190 30.01.2025	Otros: operatoria pases activos BCRA - EFIs	Se modifican las condiciones de liquidación para las entidades financieras de los pases activos para el BCRA. Se compensarán las operaciones en efectivo y de títulos valores que respaldan esas operaciones, generándose un movimiento NETO en pesos y en cada una de las especies, que se verá reflejado en el MEP y la CRYL. La compensación será diaria al cierre de la rueda REPO de SIOPEL.	La liquidación compensada por el NETO es más eficiente y menos costosa que la realizada usando montos BRUTOS. Para poder realizar la compensación neta, es importante que los mercados donde se negocian estos títulos que respaldan (colaterales) estas operaciones, también puedan netear al mismo tiempo. La CNV dispuso en Nov 2024 que toda la operatoria de mercado de contado se realice a t+1, es decir a las 24hs, unificando los mercados entre sí, y con los mercados internacionales. Asimismo, el BCRA opera t+1.
Com "A" 8198 13.02.2025	Otros: inversiones admitidas	Las entidades podrán invertir en cuotapartes de FCI cerrados, autorizados por la CNV, cuyo objeto sea la inversión en créditos originados por entidades financieras y otros sujetos que brindan crédito (obligados a central de deudores). En materia crediticia, esas inversiones recibirán el mismo tratamiento normativo que el previsto para los fideicomisos cuyos activos subyacentes sean créditos.	La norma del BCRA establece una prohibición general a la tenencia de cuotapartes de FCI por parte de las entidades financieras, salvo ciertas excepciones específicas por hasta un 2% de la RPC del mes inmediato anterior. La nueva norma, habilita la posibilidad de invertir en FCI cerrados sin limitación en cuanto al monto, cuando su objeto del FCI sea la inversión en créditos originados por bancos y proveedores no financieros de crédito (fintech; mutuales;etc).
Com "A" 8199 13.02.2025	Otros: regulación prudencial	Se modifica el cálculo del LCR (Ratio de Cobertura de Liquidez). Se reduce de 20% al 10% el aforo que las entidades financieras del grupo A deben considerar para los títulos públicos nacionales y para los instrumentos de regulación monetaria. Esto permite registrar un Fondo de activos líquidos de alta calidad (FALAC) superior, incrementando el LCR.	La norma establece una modificación metodológica que permite a los bancos reportar ratios LCR más elevados y cumplimentar con la exigencia normativa. El LCR debe ser mayor igual a 1, según las normas de Basilea adoptadas por el BCRA.

Número fecha	Taxonomía	Descripción	Observaciones
Com "A" 8202 20.02.2025	Otros: regulación prudencial	Se flexibilizan las condiciones de los préstamos en moneda extranjera, eliminándose la prohibición sobre el otorgamiento de préstamos a deudores no exportadores cuando el fondeo proviene de la emisión de ON y/o de líneas de crédito del exterior.	<p>La norma permite a los bancos que se fondean con ON y/o líneas de crédito del exterior, aplicarlos a préstamos en moneda extranjera sin condiciones respecto del perfil del deudor, es decir, puede ser un cliente no exportador.</p> <p>Se mantiene la norma respecto de la aplicación de la capacidad prestable en moneda extranjera, de los depósitos locales netos de encajes, para ser destinados a actividades vinculadas con la exportación y/u otras, donde se tiene en cuenta la capacidad de pago en moneda extranjera del deudor. Esta norma permite resguardar el balance de las entidades financieras del descalce de moneda, y de los impactos ante una potencial variación del tipo de cambio cuando existe dicho descalce.</p>
Com "A" 8205 27.02.2025	Administración de las reservas internacionales	Se prorroga hasta el 31.12.2025 la recepción por parte del BCRA de billetes dólar para ser canjeados por la FED, sin costo para las entidades financieras.	Esta norma se introdujo en Agosto de 2024 y su objetivo es que las entidades financieras reciban los dólares de sus clientes sin inconvenientes, siendo que cuando muestren alguna señal de deterioro o son series más antiguas (cara chica), pueden canjearlos con el mecanismo que habilitó el BCRA. Se prorrogan la Com A 8079 y 8126.
Com "A" 8206 27.02.2025	Sistema de pagos- digitalización	<p>Se regula el pago de transporte público con QR: VQR (viaje con QR).</p> <p>Se establecen las condiciones para que las entidades financieras y los PSP (que ofrecen cuentas e iniciadores) que estén registrados como billeteras digitales interoperables, ofrezcan el VQR, una vez que fueran habilitadas por el BCRA. Se podrá pagar el transporte con débito en cuenta a la vista o de pago.</p> <p>Además de establecer condiciones, funciones y responsabilidades para las billeteras digitales, se establecen para los administradores de los VQR que son las empresas que gestionan los pagos (pagan a la empresa de transporte). La norma prevé la integración de las billeteras y los administradores de VQR para que pueda ser interoperable.</p> <p>Se establece que el VQR esté disponible a partir del 12.05.2025.</p>	<p>Esta norma busca la interoperabilidad de los medios de pago para el transporte, permitiendo a todas las billeteras digitales registradas pagar el transporte público generando un VQR con débito en cuenta.</p> <p>Es una norma que busca generar competencia en el esquema de pagos del transporte público con billeteras digitales, exigiendo que estén integrados los participantes. Esta norma promueve el uso del QR, con algunas diferencias respecto del PCT, pero con la misma tecnología.</p> <p>Este servicio lo ofrece Nación Servicios a través de la tarjeta SUBE. Esta norma abre el esquema de pagos a los demás participantes habilitados.</p> <p>Es clave observar el comportamiento de los PCT (pagos con transferencias (QR)): el 57,6 % de los PCT fue realizado por clientes que utilizaron sus cuentas a la vista (CBU) y en un 42,4 % sus cuentas de pago (CVU).</p>

Número fecha	Taxonomía	Descripción	Observaciones
Com "A" 8211 06.03.2025	Otros: regulación prudencial SGR y Fondos de Garantía	EL fondo de riesgo disponible y los límites individuales para el otorgamiento de garantías de las SGR se actualizan al momento de otorgamiento de las garantías. En el caso del límite individual de garantías por cliente, se actualiza por la variación del IPIM (Precios mayoristas). Asimismo, se dispuso que los FGCP pueden invertir en hasta 75% (en lugar de hasta 50%) en títulos públicos nacionales.	La norma permite actualizar los montos de garantía que las SGR pueden otorgar a los clientes Pymes. Permite dinamizar el otorgamiento de garantías y de esta manera el acceso al crédito.
Com "A" 8214 13.03.2025	Otros: distribución de resultados de entidades	Hasta el 31.12.2025 las entidades podrán distribuir hasta el 60% de las utilidades que le hubieran correspondido según la norma del BCRA, en 10 cuotas iguales, mensuales y consecutivas. Esto estará habilitado a partir del 30/06/25 y no antes del penúltimo día hábil de los meses siguientes.	La norma anticipa que sigue vigente la posibilidad de distribuir el 60% de los resultados, como en 2024, y establece 10 cuotas mensuales consecutivas, en lugar de 3, y la primera cuota podrá pagarse el 30.06.2025. (Antecedentes: Com 7984 y 7997 de 2024). Los pagos de utilidades que correspondan a accionistas del exterior podrían ejercer presión sobre la brecha CCL/oficial dadas las restricciones de la norma cambiaría sobre el MLC. Por ello, esta distribución se posterga a fines de Junio y se distribuye la carga en 10 meses.
Com "A" 8215 13.03.2025	Otros: promoción del crédito a clientes de Bahía Blanca	La norma permite contabilizar hasta el 30.09.2025 los créditos (financiaciones nuevas o refinanciaciones) a personas humanas y jurídicas radicadas en la zona de Bahía Blanca, afectada por el temporal, otorgados desde el 14.03.2025 en el cupo de deducciones de efectivo mínimo correspondiente al CUPO MIPYME Mínimo. La norma permite hasta el 30.09.2025 ampliar el plazo de mora previsto en la clasificación de los deudores en 45 días, para los clientes radicados en la zona del temporal. Categoría 1 (situación normal): de hasta 31 a hasta 75 días de atraso; Cat2 (riesgo bajo): de 31-90 a 76-135 días de atraso; Cat3 (riesgo medio): de 90-180 a 136-225 días de atraso. No se podrá mejorar la situación individual preexistente al temporal.	La norma transitoria (hasta 30.09.2025) busca incentivar a las entidades, vía deducciones en efectivo mínimo, para agilizar el financiamiento a afectados por el temporal de Bahía Blanca. Asimismo, busca recategorizar a los deudores para que puedan acceder a esos créditos con un perfil de riesgo más benévolo.