INFORME MACROECONÓMICO

19 de diciembre de 2025

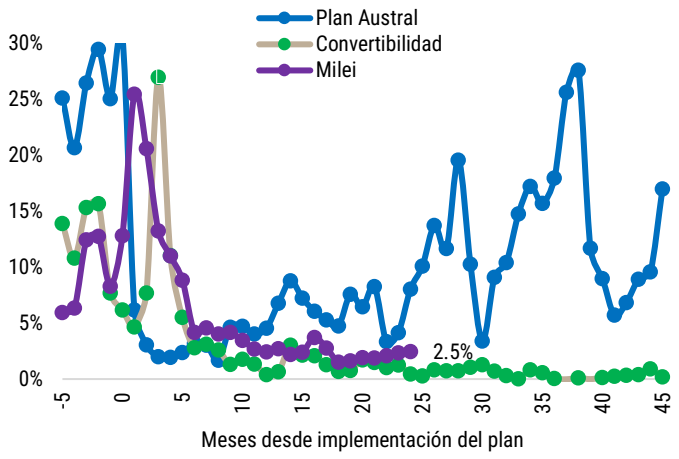
Mejor prevenir que lamentar

CREA

Mejor prevenir que lamentar

El Gobierno mantiene la iniciativa política luego del resultado electoral y avanza tanto en su agenda legislativa como en volver a ser proactivos en el plano económico luego de un 2025 mayormente a la defensiva a partir de la volatilidad cambiaria desatada por los comicios. De esta manera, el miércoles se dio media sanción al presupuesto de 2026 poniendo fin a tres años en los que no fue posible contar con uno de los principales elementos ordenadores de la política fiscal. No obstante, las complicaciones que tuvo el Gobierno a la hora de lograr la derogación de las Leyes sancionadas por la oposición previo a los comicios son un recordatorio de que el camino para las reformas estructurales está lejos de estar allanado y requerirá de pericia política. En paralelo, se modificó lo que había sido una de las piedras angulares del programa económico, prácticamente desde el cambio de Gobierno: el esquema de bandas cambiarias. Además, se anunció un programa de compra de reservas, largamente demandado por los organismos multilaterales, el mercado financiero y buena parte de los economistas profesionales.

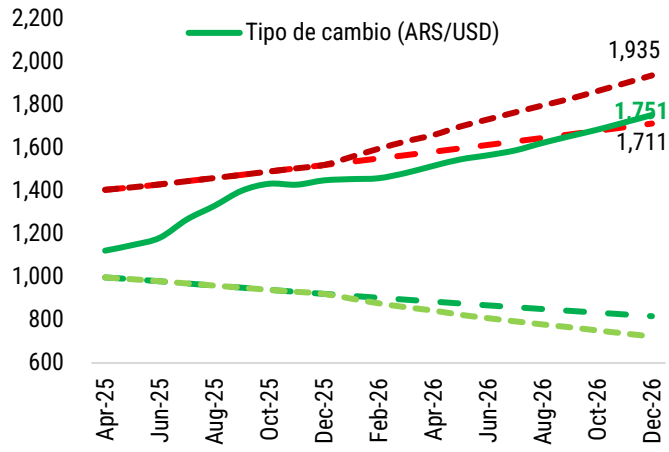
Inflación comparada – variación mensual



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y otros.

Ganando perspectiva, puede verse que el proceso de desinflación tuvo una evolución comparable al plan de convertibilidad aunque en los últimos 6 meses la inflación tendió a aumentar, fundamentalmente debido a la suba del dólar que se dio en la previa de las elecciones y llevo a un aumento del 20% en el tipo de cambio real. En efecto, reducir la inflación aceleradamente y desde niveles como los que heredo el Gobierno requiere necesariamente de anclar el tipo de cambio, por lo que la modificación de las bandas cambiarias es un elemento central a la hora de pensar cómo será la su trayectoria futura. En ese sentido, las

Esquema de bandas – ARS / USD proyección 25% inflación

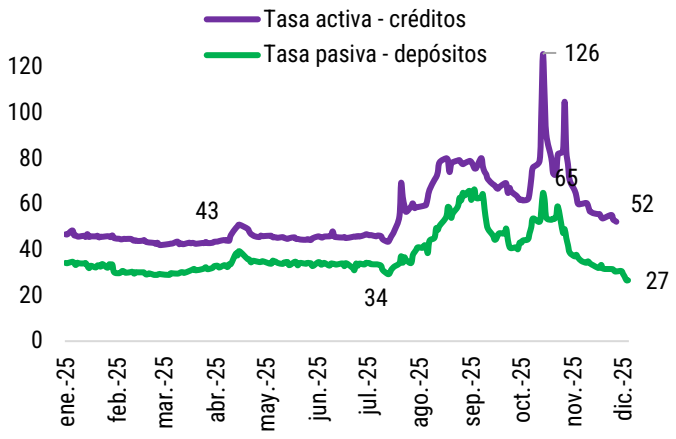


Fuente: elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

bandas por donde se mueve el dólar pasarán a ajustarse en forma dinámica de acuerdo a la inflación registrada dos meses atrás, en lugar de incrementarse de manera constante al 1% mensual. En este contexto, el valor de las bandas cambiarias dejará de erosionarse por la acción de la inflación permitiendo un dólar potencialmente más competitivo al costo de una baja de la inflación mas lenta.

Si bien el ajuste de las bandas no implica que necesariamente el dólar deba acercarse a ese valor, la demanda extra generada por la intención oficial de adquirir USD10.000 millones en el mercado probablemente tenderá a mantener la cotización no muy lejos del tope de la banda. Más allá de los costos en términos de inflación, la medida ciertamente parece adecuada desde el punto de vista de la prudencia y de la sostenibilidad general del esquema macroeconómico. Más en detalle, es probable que el Gobierno hubiera podido finalizar el 2026 subiendo el dólar solo 1% mensual y a partir de allí terminar el año con la inflación en torno al 20% anual. Sin embargo, amén de los riesgos de no poder sostener el tipo de cambio en el marco de pagos de deuda que se van incrementando en el tiempo, ello hubiera implicado comenzar 2027 con un tipo de cambio apreciado de cara a las elecciones, una combinación que probo ser compleja en 2025. En particular, el tipo de cambio real a en enero de 2025 era similar a los valores, extremadamente apreciados, de la convertibilidad lo cual ciertamente no contribuyo a amortiguar la volatilidad electoral. Del lado de los riesgos, modificar el esquema cambiario evidentemente desdibuja su rol de ancla y puede generar expectativas de más cambios a futuro. En el extremo, y en un contexto más vulnerable y de mayor dependencia de los flujos de capitales internacionales, las modificaciones del 28 de diciembre en la política monetaria de la administración de Macri se plantearon inicialmente como una modificación leve del esquema vigente pero terminaron siendo un evento que potenció la corrida contra el peso al alterar las expectativas.

Tasas de interés– TAMAR y adelantos en CC



Fuente: elaboración propia en base a INDEC y BCRA.

Las medidas fueron bien recibidas en el mercado de bonos y el riesgo país hoy se ubica en torno a sus menores valores desde 2018. Se debe tener en cuenta que los acreedores están entre los principales interesados de acumular reservas para afrontar los vencimientos de deuda que, como venimos señalando en los últimos reportes, se vuelven más exigentes en los próximos años de acuerdo con el perfil que surge de la renegociación de 2022. De esta manera, el Gobierno parece apuntar a un mix de cierto acceso al mercado, se colocaron USD1.000 millones el pasado 10 de

diciembre, y cancelaciones en efectivo utilizando las reservas. Otro aspecto favorable de las medidas adoptadas es que pueden aceitar el proceso de baja de las tasas de interés, en la medida que sostener un tipo de cambio mas apreciado suele requerir de tasas elevadas para volver al peso mas atractivo relativo al dólar. Ampliando sobre los aspectos negativos, un dólar más competitivo estará vinculado a un menor dinamismo salarial. Para pensar en el comportamiento del mercado interno no se debe perder de vista que los salarios se encuentran un 20% por debajo de su pico de 2017 y la economía argentina parece tener serias dificultades para traccionar un proceso de crecimiento sostenido que posibilite una recuperación vigorosa.

En suma, el Gobierno opto por moderar el ancla cambiaria y, con ello, el ritmo al que bajará la inflación en post de preservar la competitividad del tipo de cambio ganada en 2025, cuidar las cuentas externas y volver al programa mas sostenible. Con ello, se aleja la probabilidad de una convergencia rápida de la inflación a valores internacionales, al estilo de la convertibilidad, pero se gana cobertura frente a los riesgos políticos y económicos que inevitablemente se presentan en un mundo globalizado y en un país inestable como Argentina. Posiblemente, las dudas giran en torno a una cuestión de grado ¿es suficiente para lograr los objetivos buscados con recalibrar las bandas? ¿o sería necesaria tambien una corrección mayor del tipo de cambio?

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

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace click acá

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

Coordinación del informe: Santiago Giraud.
Economista a Cargo: Francisco Anzoategui.

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

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