

# Newsletter INSECAP UCES

## Facultad de Ciencias Económicas

### Editorial

Número 128 Noviembre - Diciembre de 2024

Cumpliendo con las expectativas del mercado y por tercera reunión consecutiva, la Fed recortó la tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, dejándola en la zona de 4,25%–4,5%, tal como había prometido en septiembre. Quizá la novedad fue que la Fed ahora prepara el terreno para solo dos recortes de tasas en 2025, por un total de 50 puntos básicos –la mitad de lo proyectado en el trimestre anterior–, llevando la tasa de referencia a 3,75%–4% para fin del año próximo.

En Europa, la situación es diferente, ya que el crecimiento económico es magro, en especial en sus dos economías más grandes, Alemania y Francia. El recorte adicional de tasa que le faltaría realizar al Banco Central Europeo serían cuatro movimientos a la baja a lo largo de 2025, salvo que la zona euro vuelva a entrar en recesión, en cuyo caso es muy probable que las tasas de interés bajen aún más. Resulta probable, entonces, que la diferencia de tasas entre EE.UU. y la zona euro seguirá ampliándose en los próximos trimestres, lo que podría acabar justificando un dólar cada vez más fuerte en relación con el euro.

Milei apostó por Donald Trump y ganó. ¿Cuál será la recompensa? Probablemente un nuevo acuerdo con el FMI con condiciones más laxas (por ejemplo, sin la obligación de levantar inmediatamente todas las restricciones en el mercado cambiario). El eventual desembolso del FMI permitiría una recomposición de las reservas internacionales del BCRA, que –si bien en los últimos dos meses y medio y gracias al impulso del blanqueo ha adquirido US\$4.400 millones en el mercado cambiario– todavía ostenta reservas netas negativas por al menos US\$6.000 millones.

Mientras el BCRA mantiene el ritmo de devaluación en el 2% mensual y el tipo de cambio real multilateral continúa apreciándose, los dólares financieros llegaron a caer por debajo de los \$1.100, empujando la brecha cambiaria a apenas un 5%. Sin embargo, a mediados de diciembre la brecha se volvió a ensanchar hasta un 10/15% debido a la suba de los tipos de cambios alternativos. La cercanía de las vacaciones y el desarme de algunas posiciones de “carry trade” ayudan a explicar el repunte del dólar.

El Banco Central continúa con su política de compra de dólares y durante diciembre ya adquirió casi US\$1.700 millones, cifra similar a la que había logrado a esta misma fecha del mes anterior. Si a lo anterior se le suma la fuerte baja del riesgo país (por debajo de los 700 puntos básicos) y una suba notable de las acciones (en las últimas diez semanas el índice S&P Merval subió un 40%), es fácil entender la euforia de los mercados financieros.

Pero dicho entusiasmo se nutre, además de lo anterior, del mantenimiento del superávit fiscal primario y de una tasa de inflación que se reduce más rápido de lo esperado. Las últimas dos mediciones de precios arrojan incrementos menores al 3% mensual que, además de atestiguar la continuidad del proceso de desinflación, permiten pronosticar una baja del ritmo de suba del tipo de cambio oficial del 2% al 1% mensual, lo cual contribuiría –a su vez– a un piso aún más bajo de inflación. La menor nominalidad le abre la posibilidad al Banco Central a que persista en la baja de la tasa de interés de política monetaria, actualmente en un 32% nominal anual (bajó 5 puntos porcentuales a principios de noviembre y otros 3 puntos a comienzos de diciembre).

Tras tres trimestres consecutivos de contracción, los últimos datos actualizados al tercer trimestre marcan que efectivamente se produjo la recuperación de la economía, incluso con mayor vigor que lo previsto. El aumento desestacionalizado del PBI fue de un 3,9% en relación con el segundo trimestre, aunque por supuesto lo producido fue menor que el nivel alcanzado durante el mismo trimestre de 2023 (2,1% abajo). El cuarto no sería tan bueno (suba inferior al 1%). La tasa de desocupación se redujo del 7,6% al 6,9% y la subocupación del 11,8% al 11,4%. En efecto, si la comparación es en relación con lo acontecido hace un año, la tasa de desempleo subió 1,2 puntos porcentuales (200.000 desocupados adicionales). La mayor parte de los puestos de trabajo creados fueron en el grupo de los trabajadores por cuenta propia.

#### I CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

#### II ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

#### III A UN AÑO DE LA ASUNCIÓN DE MILEI

#### IV UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

## CONTEXTO ECONÓMICO INTERNACIONAL

### ¿Qué macroeconomía encontrará Trump?

El PBI acumuló un crecimiento del 2,9% anual en los últimos cuatro trimestres, similar a la expansión de 2023. De hecho, durante el tercer trimestre, la economía creció un 2,8%, más que lo esperado por el mercado, liderado por las exportaciones y el gasto público. La tasa de desempleo se mantiene en el 4,1% de la población económicamente activa, a la vez que el salario real viene mostrando una recuperación.

En lo fiscal, los números son elocuentes. El año fiscal 2024 terminó con un déficit de USD1,83 billones, equivalente al 6,3% del PBI, compuesto por un déficit primario de 3,3% y pagos de intereses por 3,1% del PBI.

La tasa de inflación se ubica en 2,6% anual, aunque el IPC núcleo aumentó un 3,3% en los últimos doce meses, generando algunas preocupaciones, ya que la convergencia hacia el objetivo de la inflación del 2% se demora.

A un mes de la asunción de Trump, recordemos que sus promesas de campaña en lo económico incluyeron aumento de aranceles a las importaciones (en

particular, una política proteccionista respecto de la producción china) y reducción de impuestos (con un costo fiscal de US\$3 billones en 10 años). De cumplir sus propuestas, es factible esperar una economía con una tasa de inflación más alta y un mayor *stock* de deuda pública. En tal escenario, es comprensible que el sendero de recorte de tasas de interés de la Reserva Federal sea más corto de lo previsto.

Recordemos que la Fed recortó la tasa de interés en 100 puntos básicos desde septiembre, debido a la desaceleración del empleo y la desinflación, y en la previa de las elecciones presidenciales. La entidad monetaria también revisó al alza sus previsiones de crecimiento del PBI para 2024 (2,5% frente al 2% proyectado en septiembre pasado). De manera similar, las proyecciones de inflación del PCE se corrigieron hacia arriba tanto para este año (2,4% frente a 2,3%) como para 2025 (2,5% frente a 2,1%). El cambio de expectativa hacia un escenario de más inflación y menos reducciones de tasa no fue bien recibido por el mercado. Las tasas de interés de los bonos aumentaron, el precio de las acciones cayó y el dólar tendió a apreciarse.

### ¿Sabías que el Índice S&P 500 ha subido casi un 30% durante 2024?

Como puede observarse a partir del Gráfico 1, a tres semanas de que finalice el año, la suba del índice (que refleja la evolución del valor de una cartera invertida en las 500 compañías más representativas del mercado de valores de EE.UU.) es de un 29,2% acumulado durante 2024. El año pasado, el índice subió un 24%, configurando un bienio con rendimientos inusualmente elevados (el promedio histórico se sitúa en torno al 10% anual).

Gráfico 1. Evolución del Índice Bursátil Standard & Poor's 500



Fuente: elaboración propia en base a datos del Banco de la Reserva Federal de St. Louis.

## El peso no solo se aprecia respecto del dólar

A fines de noviembre, el real brasileño sufrió la mayor depreciación de su historia, cayendo de 5,81 a 6,11 reales por dólar en menos de 48 horas (acumula en lo que va del año una pérdida de valor del 26%). Esta suba del tipo de cambio nominal se produjo luego de que el ministro de Hacienda anunciara una exención de impuestos para quienes ganasen hasta 5.000 reales por mes, lo que afectará a unas 30 millones de personas. Para compensar esta pérdida de ingresos, se propuso un impuesto del 10% para quienes ganasen más de 50.000 reales por mes, aunque muchos analistas consideran que esta medida es insuficiente.

La política fiscal está en el centro de la escena, dado el desequilibrio de las cuentas públicas brasileñas que presentan un déficit primario del 2,15% del PBI, pero que, al consolidarlo y tener en cuenta los intereses de la deuda, trepa a más del 9% del PBI. Es por ello por lo que el gobierno se fijó (nuevamente) como objetivo un equilibrio fiscal primario para 2025.

La repentina pérdida de valor del real en un contexto de fortalecimiento del peso argentino puede presionar sobre la balanza comercial bilateral. Por ahora, en los primeros once meses del año, la Argentina registra un déficit comercial con Brasil de US\$256 millones.

Cabe aclarar que la economía brasileña se encamina en 2024 a crecer por tercer año consecutivo alrededor de un 3%, con una tasa de inflación que se ubica en torno al 4,5% anual. Una eventual suba de la tasa de interés de política monetaria, si bien ayudaría a bajar la inflación y evitar una mayor depreciación del real, ralentizaría la actividad económica, a la vez que elevaría el pago de intereses de la deuda pública y, en consecuencia, dificultaría la reducción del déficit fiscal.

II

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL

El Cuadro 1 nos muestra los indicadores sobre el nivel de actividad económica durante septiembre, octubre y noviembre. Los números plantean un desempeño de moderada recuperación desde el piso de abril. Si bien paulatina e irregular, la recuperación de la actividad se asienta sobre sectores como el agro, la minería y la intermediación financiera que continúan traccionando a la economía (de hecho, ya muestran variaciones positivas interanuales). En el caso de la industria, aunque octubre no fue un buen mes ya que cortó tres meses de recuperación sostenida, su producción se ubicó un 12% arriba de la de junio. El comercio despega tímidamente, mientras que uno de los sectores más castigados, la construcción, exhibe por cuarto mes consecutivo una contracción explicable por la apreciación del peso y la virtual desaparición de la obra pública del Estado Nacional.



Cuadro 1. Indicadores del Nivel de Actividad

Indicador	Último dato disponible	Variación mensual desestacionalizada	Variación vs. mismo mes de 2023	Fuente
Actividad económica (PIB mensual)	sep-23	0,2%	-3,3%	INDEC
Índice de precios al consumidor (**)	nov-24	2,4%	166,0%	INDEC
IVA Interno (*)	sep-24	s/d	0,5%	AFIP
Ventas en Supermercados	sep-24	-0,4%	-12,8%	INDEC
Ventas en <i>Shoppings Centers</i>	sep-24	s/d	-1,3%	INDEC
Ventas en Autoservicios Mayoristas	sep-24	-0,8%	-21,7%	INDEC
Confianza del Consumidor	nov-24	6,1%	-5,2%	Di Tella
Ventas en comercios minoristas	nov-24	3,9%	-1,70%	CAME
Producción nacional de autos	nov-24	2,4%	-5,1%	ADEFA
Índice construya	nov-24	-3,2%	-28,7%	Grupo Construya
Despachos de cemento	nov-24	-3,3%	-14,5%	AFCP
Producción de acero crudo	oct-24	s/d	-21,6%	CAC

Fuente: elaboración propia en base a datos de ACARA, ADEFA, AFCP, AFIP, CAC, CAME, Grupo Construya, INDEC y Universidad Di Tella.

(\*) El mes de septiembre de 2024 tuvo 22 días hábiles, mientras que el mismo mes de 2023 tuvo 20 días hábiles.

(\*\*) La variación mensual del IPC no se encuentra desestacionalizada.

- El Índice de Precios al Consumidor registró una tasa de inflación del 2,4% mensual para noviembre, perforando por segundo mes consecutivo el piso del 3% mensual (en octubre la tasa había sido del 2,7% mensual). La tasa de inflación acumulada a lo largo de 2024 se ubica en el 112%. La suba de precios de noviembre anualizada marca una tasa de inflación que ronda el 33% anual.
- El IPC núcleo mostró una suba del 2,7% en noviembre, menor también al 2,9% de octubre. Al tomarse todo el año 2024, puede observarse con claridad el cambio de precios relativos: mientras que los precios de la canasta núcleo se duplicaron, los precios regulados se triplicaron. El cambio de precios relativos puede observarse también en la comparación de lo sucedido con los bienes y los servicios a lo largo de todo el año: mientras los precios de los tangibles aumentaron un 93%, los precios de los intangibles lo hicieron un 177%.
- Cuando se desagrega el índice de noviembre, los precios se elevaron a un ritmo del 1,6% para los bienes, pero un 4,4% en el caso de los servicios. El aumento del precio de los bienes por debajo de la suba del tipo

de cambio nominal del 2% puede explicarse en parte por la reducción de la alícuota del impuesto PAIS. Que la evolución del precio de los bienes corra por debajo del 2% mensual al que sube el tipo de cambio nominal da sustento a una próxima baja del *crawling peg* a un ritmo del 1% mensual.

- En octubre de 2024, el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE), en su indicador desestacionalizado mostró una contracción del 0,7%. Si se compara con abril, que habría sido el piso de la recesión, la producción se ubicó un 5,3% arriba. La actividad económica recorre lentamente un camino de recuperación.
- Si se hace un análisis sectorial, el IPI (Índice de Producción Industrial) en octubre mostró una baja desestacionalizada del 0,8% (el acumulado del año da una caída del 11,6%), con un uso de la capacidad instalada ya por encima del 63%. La actividad industrial asociada a la producción de petróleo, y la de alimentos y bebidas continúan mostrando el mejor desempeño en el sector.
- La construcción hilvanó por cuarto mes consecutivo una contracción. El Índice Construya

muestra en noviembre una caída mensual desestacionalizada del 3,2%. La fuerte suba que el costo de la construcción experimentó en dólares a lo largo del año, la cual no fue acompañada por una suba similar en los precios de venta, comprime evidentemente la rentabilidad del sector. El resurgimiento del crédito hipotecario podría mejorar la situación del sector en el corto plazo.

- El comercio, a diferencia de la producción, no muestra signos inequívocos de recuperación. Si bien tanto el Índice de Confianza del Consumidor como las ventas minoristas volvieron a subir en noviembre, la última foto disponible (correspondiente a septiembre) tanto de las ventas en supermercados como en los autoservicios mayoristas muestra una leve contracción (0,4% y 0,8%, respectivamente).
- Lo anterior puede explicarse analizando la evolución reciente de los salarios y la inflación. Si bien el salario real de los ocupados registrados vuelve a ser casi idéntico al de hace un año, el de los empleados públicos y el de los no registrados están todavía lejos de una completa recuperación.

#### ¿Sabías que las provincias alcanzaron un superávit fiscal primario del 1,3% desde mediados de 2023 a mediados de 2024?

En línea con lo que sucede a nivel nacional, los estados provinciales aplicaron también un fuerte ajuste en sus gastos primarios, a pesar del derrumbe que sufrieron sus ingresos. En términos reales, la contracción del gasto primario provincial consolidado fue del 23,4% hasta mitad de este año.

## A UN AÑO DE LA ASUNCIÓN DE MILEI

Transcurridos doce meses de la nueva gestión económica, resulta oportuno revisar en perspectiva lo realizado y plantear los desafíos en el corto plazo, en particular en el frente cambiario, donde podrían alojarse las mayores dificultades.

- La columna vertebral del programa económico es y sigue siendo un superávit fiscal primario (1,8% del PBI en 2024). Para sorpresa de todos, fue alcanzado en el segundo mes de gestión y se fue afianzando con el transcurso del tiempo. Se basó en una fuerte reducción del gasto público en términos reales (entre un 25% un 30% respecto de 2023) y no tanto en una suba de ingresos.
- La política fiscal contractiva fue acompañada de una política monetaria que intentó fijar la tasa de interés real en un terreno negativo, sobre todo en los primeros meses para licuar el *stock* de los pasivos monetarios del Banco Central y los agregados monetarios. Luego, la tasa fue disminuyendo, pero para acompañar el proceso de una menor nominalidad.
- De la observación del desempeño de las principales variables macroeconómicas puede desglosarse el año en tres períodos: 1º) Diciembre 23/Abril 24; 2º) Mayo 24/Agosto 24; 3º) Septiembre 24/Diciembre 24. A grandes rasgos:
  - ❖ Durante el primer cuatrimestre, se corrigieron precios relativos, en particular se ajustó el tipo de cambio oficial más de un 100%, lográndose un fuerte superávit de cuenta corriente que le permitió al Banco Central acumular reservas internacionales (con la ayuda de la postergación del pago de importaciones y la colocación del BOPREAL).
  - ❖ La fuerte devaluación inicial del peso agravó la recesión y provocó un fogonazo inflacionario que licuó, además de *stocks*, los ingresos de la población. La rapidez con que se logró el equilibrio fiscal y la acumulación de reservas modificó por completo las expectativas en los mercados financieros, reduciéndose bruscamente el riesgo país y comprimiéndose la brecha cambiaria (ante la continuidad del cepo tomó fuerza el fenómeno del “*carry trade*”, en la medida en que la tasa de interés, si bien inferior a la tasa de inflación, era

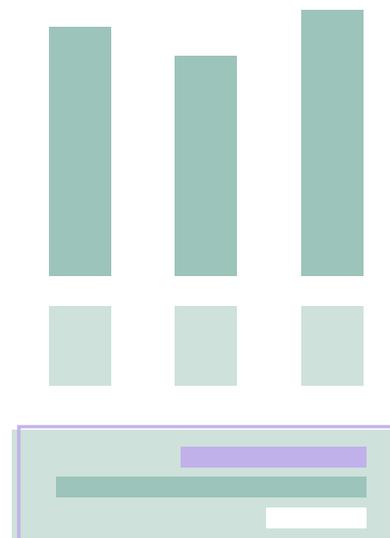
superior a la regla del ajuste mensual del 2% del tipo de cambio oficial).

- ❖ A principios del segundo cuatrimestre, la actividad económica encontró un piso y se inició una recuperación lenta y heterogénea. Si bien en mayo la tasa de inflación se ubicó ya por debajo del 5% mensual gracias a una rápida desinflación, este proceso se detuvo y el aumento de precios se estabilizó en torno al 4% mensual. El salario real inició una recuperación.
- ❖ En la medida en que se normalizó el pago de importaciones, el Banco Central tuvo más dificultades para comprar divisas en el mercado cambiario y el *stock* de reservas netas del Banco Central que se había vuelto positivo dejó de mejorar. Lo anterior, más las evidentes dificultades que el Gobierno encontraba para promover su agenda de reformas económicas en el Congreso, moldearon expectativas menos optimistas. Durante este período el riesgo país subió y la brecha cambiaria se amplió.
- ❖ La sanción de la ley Bases, además de permitirle mostrar músculo político al Gobierno y de mejorar los ingresos del sector público, trajo el blanqueo impositivo, que –con el paso del tiempo– destrabó el mercado cambiario y modificó nuevamente las expectativas. El blanqueo, al aportar dólares financieros (en un contexto de deterioro de la cuenta corriente), permitió que el Banco Central volviese a comprar divisas, los bancos pudiesen expandir el crédito y las empresas privadas colocasen deuda en moneda extranjera.
- ❖ La expectativa de una eventual y nueva corrección cambiaria se disipó, el campo aumentó la liquidación de dólares y la brecha cambiaria se fue desvaneciendo hasta casi desaparecer. Se produjo una suba generalizada del precio de los activos financieros locales, con la consiguiente reducción del

riesgo país. La tasa de inflación continuó bajando, con valores apenas un punto porcentual por encima del *crawling peg*. La actividad económica siguió atravesando por una gradual recuperación.

Sin embargo, algunas señales de alerta pueden provenir desde el sector externo. Durante el tercer trimestre de 2024 continuó el superávit de cuenta corriente de balanza de pagos, en este caso por US\$1.400 millones, explicable en parte por la buena performance de las exportaciones (fueron superiores a las del segundo trimestre, período estacionalmente más fuerte), pero –sobre todo– por las importaciones de bienes que, si bien siguen un sendero de recuperación (a la par de la economía), se encuentran en un nivel bajo.

Al margen de la muy probable recomposición de las importaciones que surge de la recuperación de la actividad económica, a futuro puede generar tensión en el sector externo la apreciación cambiaria. La pérdida de valor del real de fines de noviembre reforzó el fortalecimiento del peso, encareciendo la producción nacional respecto del principal destino de nuestras exportaciones industriales. El nivel actual del tipo de cambio real bilateral se ubica apenas 7% por sobre el de febrero de 1999 (cuando el gobierno brasileño devaluó su moneda para recuperar competitividad) y es idéntico al de septiembre de 2015, los dos mínimos históricos en los últimos 25 años (como puede observarse en el Gráfico 2).



**Gráfico 2. Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral y del Tipo de Cambio Real Bilateral con Brasil (enero 1999–noviembre 2024)**  
Base 100 = Dic 2015



Fuente: elaboración propia en base a Banco Central.

La apreciación del peso plantea varias preguntas. La primera es su sostenibilidad. Una primera aproximación indicaría que sí. La eliminación del déficit fiscal y de la consecuente emisión monetaria, más la recuperación de la demanda de dinero, le quitan presión al tipo de cambio. Ya no “sobran” pesos y menos frente a la expectativa de una tasa de inflación en franca caída.

Además, a favor de la estabilidad del tipo de cambio real, juegan varios factores: en el corto plazo se vislumbra una buena cosecha agrícola y algún tipo de entendimiento con el FMI, que permita acceder al financiamiento externo. A mediano plazo, una continuidad en la baja del riesgo país que favorezca volver al mercado internacional de capitales y de esta forma renovar los fuertes vencimientos de deuda pública en dólares. En el largo plazo, el cambio estructural de la balanza energética que se vio en 2024 y promete transformar el sector petrolero en una fuente de divisas para la economía. Más aún, el eventual levantamiento del cepo debería proveer en el largo plazo divisas, al igual que la puesta en funcionamiento de proyectos asociados al RIGI.

En simultáneo, otros factores siembran dudas sobre la estabilidad del tipo de cambio. A corto plazo, los efectos del blanqueo comenzarán a disiparse y el turismo se vislumbra como una gran salida de dólares, teniendo en cuenta la eliminación del impuesto PAIS. Con la baja de tasas, el “carry trade” ofrece cada vez una menor recompensa a cambio de un riesgo mayor, por lo que podría desarmarse paulatinamente en el mediano plazo. Por otro lado, si en niveles bajos de actividad económica la cuenta corriente muestra un deterioro, la recuperación de la economía la dejaría en déficit.

Adicionalmente, un eventual levantamiento del cepo, al margen de sus efectos positivos a futuro, inicialmente elevará la demanda de dólares, al menos para el giro de utilidades y como instrumento de ahorro. Finalmente, cualquier shock internacional (desde problemas en Brasil hasta un escalamiento del conflicto EE.UU.–China) puede presionar al tipo de cambio en un contexto en el cual, si bien el Banco Central tiene mayor capacidad de intervención (aumentaron sus reservas líquidas), mantiene sus reservas internacionales en terreno negativo.

La segunda pregunta apunta a la conveniencia de un tipo de cambio bajo. Si por los motivos explicitados la oferta de divisas supera a la demanda y el tipo de cambio se mantiene en los niveles actuales, ocurrirá una profunda reconfiguración del aparato productivo. En el escenario de que los dólares provenientes del campo, la energía y la minería alcanzaran finalmente para equilibrar la cuenta corriente, buena parte del aparato industrial tendrá dificultades para ser competitivo, en particular, si una mayor apertura comercial avanza más rápido que la quita de regulaciones y la disminución de la presión impositiva.

**¿Sabías que el promedio de las estimaciones privadas plantea un aumento del PBI real del 4,2% para 2025?**

Luego de una caída de la producción en torno al 3% durante 2024, la actividad económica continuaría el año próximo con la recuperación iniciada hace seis meses. Por otro lado, la expectativa de inflación para 2025 se ubica apenas por debajo del 30% anual.

IV

## UNA REFLEXIÓN PARA EL CIERRE

El reciente aumento del 9% del dólar contado con liquidación (CCL) que llevó la brecha cambiaria a un 12%, se produjo después de que el Banco Central disminuyera la tasa de política monetaria y en el marco de la citada fuerte depreciación del real brasileño y del retroceso del precio de la soja. La respuesta del BCRA de intervenir en el mercado comprando bonos con dólares de sus reservas internacionales a fin de que la brecha no se ampliase, priorizó dicho objetivo por sobre el de la acumulación de reservas. Pero que el BCRA necesite utilizar reservas netas, que aún son negativas, para controlar la brecha cambiaria, es una dinámica que le presenta al Gobierno quizá uno de sus desafíos más importantes de cara a 2025.

El camino atravesado a lo largo de 2024 por la economía argentina (consolidación de un

superávit fiscal primario, corrección de precios relativos, menor nominalidad, control monetario, saneamiento del balance del Banco Central) la condujo a un lugar menos vulnerable y más propicio para el regreso a un sendero de crecimiento económico en el largo plazo. Más allá del contexto internacional descripto, buena parte del desempeño de la economía argentina estará dado por la capacidad que demuestre el gobierno en un año electoral de mantener los logros alcanzados y en la habilidad que exhiba en solucionar las dificultades mencionadas en el frente externo. En ello se deposita buena parte de la probabilidad de que la recuperación de la economía se extienda en el tiempo y se transforme en un ansiado crecimiento que nos permita dejar atrás esta larga década de estancamiento.

# **¡FELICES FIESTAS!**

Quienes desde INSECAP elaboramos mensualmente el presente *newsletter* les deseamos a nuestros lectores un excelente fin de año y un muy feliz 2025.

Brindamos para que también durante el próximo año nos sigamos encontrando en este espacio de análisis de la coyuntura macroeconómica de la Argentina.

***¡Feliz 2025!***

*Editor Reponsable*  
**Lic. Fernando Amador Agra**

**Staff**

**Instituto de Economía Aplicada**  
Director: Lic. Mariano de Miguel

**Director Académico**  
Lic. Diego Coatz

**Redactor**  
Lic. Rodolfo López Warr

**Asistentes**  
Lic. Noelia Lohay  
Lic. Darío Tejero

**Facultad de Ciencias Económicas**  
Decano: Dr. Eduardo T. Ghersi

Paraguay 1457 (C1061ABA), Ciudad de Buenos Aires, Argentina  
Tel.: 4815-3290 int. 1831. Mail: [economicas@uces.edu.ar](mailto:economicas@uces.edu.ar)  
<http://www.uces.edu.ar/>

*Es una publicación periódica de INSECAP*