

Año 3 – N°83 05/06/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Una mirada al balance cambiario

El balance cambiario es fundamental para entender las fuerzas de oferta y demanda de dólares. Con la salida del cepo aparecieron nuevas fuentes que presionan al alza al tipo de cambio, aunque también deberían empezar a surgir nuevas fuentes de oferta, como la inversión extranjera directa. En este informe hacemos un análisis de cómo fue este balance en el primer mes de libertad cambiaria.

Una mirada al balance cambiario

El viernes 30 de mayo, el BCRA publicó el [informe sobre el balance cambiario](#) de abril. En dicho informe se detalla la evolución de la cuenta corriente y la cuenta capital. En cuanto a la primera, se registró un déficit de US\$ 636 millones, mientras que la segunda tuvo un fuerte superávit de US\$ 14.180 millones. De esta manera, hubo una acumulación de reservas brutas por US\$ 13.942 millones.

La cuenta corriente muestra una reducción del déficit respecto a los US\$ 1.674 millones de marzo. En el primer cuatrimestre del año se acumula un rojo de US\$ 4.883 millones, contrastando con el superávit de US\$ 8.000 millones del mismo período del año anterior. Hay que tener en cuenta que ese superávit era “irreal” en el sentido de que los pagos de importaciones eran muy chicos por el esquema de diferimiento del pago de las mismas. Además, el tipo de cambio real estaba mucho más depreciado lo cual se ve reflejado en gran medida en la balanza de servicios que se deterioró en US\$ 3.696 millones.

GRÁFICO I: CUENTA CORRIENTE

En millones de US\$

	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	Ene-abr-24	Ene-Abr-25	Var 2025 vs 2024
Cuenta corriente	-1.292	-1.231	-1.674	-636	8.000	-4.833	-12.833
Exportaciones	6.614	5.669	5.296	7.121	20.608	24.701	4.092
Importaciones	6.189	4.800	5.752	5.908	8.509	22.649	14.140
Balanza comercial	425	869	-456	1.214	12.099	2.052	-10.048
Servicios	-1.187	-1.038	-799	-1.161	-489	-4.185	-3.696
Ingreso primario	-547	-1.047	-425	-705	-3.642	-2.724	918
Ingresos	424	33	31	-154	500	334	-166
Egresos	-970	-1.080	-456	-551	-4.142	-3.058	1.084
Sector privado	-328	-361	-198	-220	-1.041	-1.107	-66
Intereses	-315	-350	-184	-212	-989	-1.061	-72
Utilidades y div.	-13	-11	-14	-8	-53	-46	6
Sector público	-642	-719	-258	-331	-3.101	-1.951	1.150
Ingreso secundario	17	-15	6	16	31	24	-7

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

La balanza comercial, principal componente positivo de la cuenta corriente se volvió menos positiva respecto al año pasado por un crecimiento de las importaciones (+35,5%ia) mayor al de las exportaciones (+6%). Los precios internacionales jugaron a favor en el primer cuatrimestre ya que cayeron más los de los productos importados (-6,3%) respecto a los de los exportados (-0,8%) en gran medida por la suba del precio del oro que se ve reflejado en las Manufacturas de Origen Industrial (MOI). Para el 2025 esperamos un menor superávit comercial, bajando de los US\$ 18.900 millones de 2024 hasta los casi US\$ 6.000 millones. El fuerte incremento del primer cuatrimestre nos hizo corregir hacia abajo el déficit estimado sumado a que la balanza energética apunta a no ser mucho mayor que el del año pasado debido a un efecto de menores precios, pero también a un efecto actividad económica. Este último efecto se explica por el bajo nivel de actividad del primer cuatrimestre del año pasado. Como la demanda interna era

menor, los saldos exportables eran mayores. Ahora, con una actividad cercano al máximo histórico, la demanda interna de energía es mayor y, a pesar de haberse incrementado la producción la balanza energética está en los mismos niveles.

La cuenta capital fue superavitaria en US\$ 14.180 millones, un valor extraordinariamente alto debido al desembolso del FMI por US\$ 12.396 millones y de otros OO. II. Por US\$ 1.303 millones.

GRÁFICO II: CUENTA CAPITAL

En millones de US\$

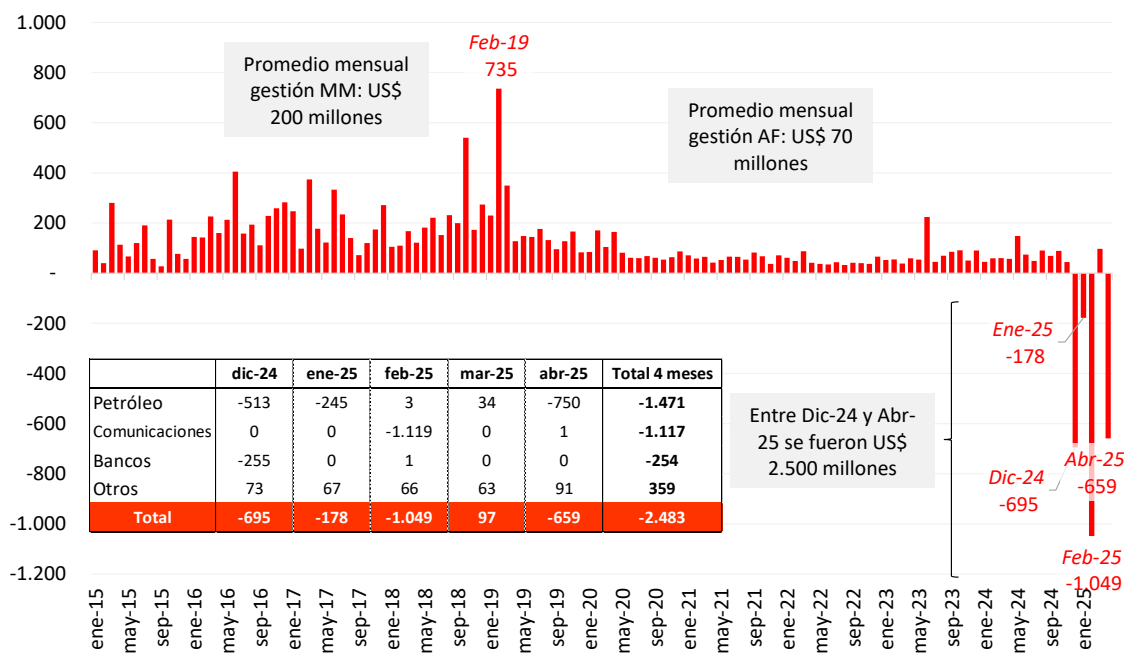
	ene-25	feb-25	mar-25	abr-25	Ene-abr-24	Ene-Abr-25	Var. 2025 vs 2024
Cuenta capital	-539	974	-1.892	14.180	-3.694	12.723	16.416
IED	-178	-1.049	97	-659	221	-1.789	-2.009
Inversión de cartera	-13	-3	-7	-23	16	-47	-62
Préstamos financieros	1.487	2.297	355	622	857	4.760	3.903
Operaciones con el FMI	0	0	0	12.396	783	12.396	11.613
Otros OO.II.	768	-94	-520	1.303	-4.053	1.458	5.512
Otras operaciones del Sector Público	-3.147	-208	-167	-169	-39	-3.690	-3.652
Formación de Activos Externos del Sector privado no financiero	137	239	168	-2.010	346	-1.466	-1.813
Formación de Activos Externos del Sector financiero	2.219	1.967	-1.133	2.669	911	5.721	4.810
Compra venta de títulos valores	-984	-487	-212	-711	-95	-2.393	-2.299
Otros	-827	-1.689	-473	761	-2.641	-2.228	413

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

La Inversión Extranjera Directa (IED) viene siendo muy negativa en los últimos cinco meses. En el acumulado de ese período, hubo salidas por US\$ 2.500 millones principalmente por salidas en Petróleo (US\$ 1.471 millones), Comunicaciones (US\$ 1.117 millones) y Entidades Financieras (US\$ 254 millones). El resto de los sectores registró entradas netas por US\$ 359 millones. Esta cuenta debería tornarse positiva a partir de ahora debido a la entrada de dólares por los proyectos del RIGI. En los últimos días se aprobó un proyecto de litio en Salta por US\$ 2.724 millones, lo cual implica que, en algún momento, entrarán por esta cuenta. Además se suma el proyecto de energía solar en Mendoza por US\$ 211 millones, el oleoducto Vaca Muerta Sur por US\$ 3.000 millones y el barco de licuefacción de gas en Río Negro por US\$ 2.900 millones.

GRÁFICO III: INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

En millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Los préstamos financieros desaceleraron en línea con la desaceleración de los préstamos en dólares, aunque siguieron jugando de manera positiva, a contramano de lo que sucedió a partir de mediados de 2019. En abril hubo una entrada neta de dólares por US\$ 631 millones, acelerándose respecto a marzo, aunque menor respecto al promedio mensual entre octubre y febrero. El gobierno lanzó nuevas medidas para incentivar a la gente a usar los dólares "del colchón" y que eso empuje a la actividad económica y aumentar los depósitos en dólares y, en consecuencia, los préstamos financieros. Si bien las medidas nos parecen correctas, dudamos en que tenga un impacto en el corto plazo más allá de agilizar procesos.

GRÁFICO IV: RESUMEN DE MEDIDAS PARA REMONETIZAR LA ECONOMÍA EN DÓLARES

Anuncio	Descripción		
Eliminación de Régimenes de información	El gobierno eliminará los mecanismos a partir de los cuales los comercios, bancos y profesionales debían reportar operaciones al ARCA		
Prohibición a los bancos de solicitar DD.JJ.	Los bancos tendrán prohibido solicitar la declaración jurada a los clientes para operar		
Requerimientos de información (cambian los mínimos)		Antes	Ahora
	Transferencias bancarias	\$1 Millón	Individuos: \$50 millones Empresas: \$30 millones
	Retiro de efectivo	\$ 0	\$10 millones
	Saldos al último día del mes	Entre \$700k - \$1 millón según cuenta	Individuos: \$50 millones Empresas: \$30 millones
	Plazos fijos	\$1 Millón	Individuos: \$100 millones Empresas: \$30 millones
	Transferencias entre/con billeteras virtuales	\$ 2 millones	Individuos: \$50 millones Empresas: \$30 millones
	Tenencias en ALyCs	\$ 0	Individuos: \$100 millones Empresas: \$30 millones
	Compras del consumidor final	\$250k en efectivo, \$400k en otro medio de pago	\$10 millones
Simplificación de régimen de ganancias	El nuevo régimen simplificado (opcional) estará disponible a partir del 1 de junio y gravará ingresos en vez de consumos y activos declarados.		

Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía

En la cuenta de “inversión de cartera” deberían entrar los dólares de inversores extranjeros que quieren entrar al país a invertir en activos en pesos. Para acelerar la entrada de esos fondos, el gobierno emitió el BONTE 2030 solo para inversores extranjeros a suscribir en dólares y pagadero en pesos. En la licitación del 28-may, con los bonos en pesos se consiguió un roll over del 87% (vencían \$8,55 billones y se renovaron \$7,4 billones), liberando \$1,14 billones de pesos. Es decir, uso los pesos depositados en la cuenta del Tesoro en el BCRA para cancelar deuda. Por otro lado, tomó nueva deuda en pesos para juntar dólares. En definitiva, es lo mismo que si hubiese hecho un roll over del 100% en el mercado de deuda en pesos y compre los dólares provenientes de Inversión de cartera y emita pesos. Además, para los inversores extranjeros es conveniente esta manera de entrar al país ya que adquieren un bono en pesos sin tener que comprarlo en el mercado, lo que movería fuerte los precios, sumado a que de esta manera eluden la restricción de quedarse por 6 meses en Argentina. Este parece ser el método de acumulación de reservas que encontró el gobierno para poder acercarse a las metas con el FMI. Actualmente las reservas se encuentran en -US\$ 8.250 millones sin contar los US\$ 1.000 millones del BONTE ni los US\$ 500 millones del REPO que se podrían contabilizar. El gobierno podría volver a colocar BONTEs de acá a fin de año con el fin de cumplir metas y conseguir dólares para el pago de enero.

GRÁFICO V: ESQUEMA DE LA OPERACIÓN DEL TESORO CON EL BONTE 2023

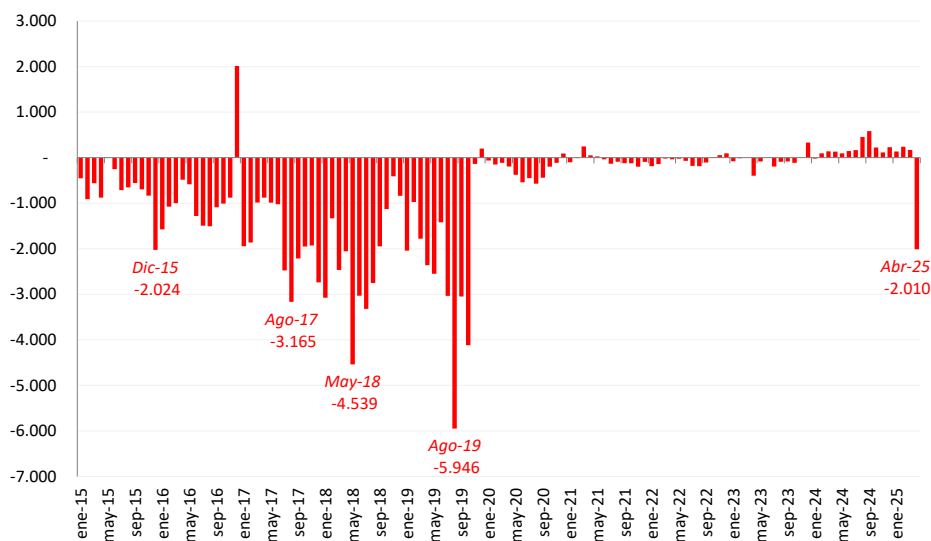
Tesoro		Comentarios
Activos	Pasivos	
Depósitos \$: - \$1,148 bn	Reducción de deuda: -\$8,55 bn	Vencimientos
Depósitos US\$: +US\$ 1.000 mn	Aumenta de deuda: \$7,4 bn	Deuda en pesos
	Aumento de deuda: \$1,148 bn	BONTE 2023

Fuente: elaboración propia

En cuanto a la Formación de Activos Externos del sector privado no financiero, se fueron US\$ 2.000 millones, un nivel alto si comparamos con el período de Macri y si anualizamos ese monto implicaría un rojo de US\$ 24.000 millones. No esperamos que se mantenga en estos niveles en mayo y junio, pero si se estaría entre US\$ 1.000 y US\$ 1.500 millones.

GRÁFICO VI: FORMACIÓN DE ACTIVOS EXTERNOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO

En millones de US\$



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

En este sentido, la demanda de dólares está en niveles alto, aunque no es nada que no hubiésemos esperado en esta situación. Nuestro escenario base supone que la oferta de dólares luego de la cosecha se dilatará, aunque parcialmente compensada por una mayor oferta de energía luego del invierno. La demanda de dólares continuará y se acelerará a medida que nos acerquemos a las elecciones, llevando el tipo de cambio un poco más arriba del centro de la banda, aunque sin tocar el techo. La depreciación del tipo de cambio real mejoraría la balanza comercial, desincentivando importaciones, y mejorando la balanza de servicios a un déficit mensual de US\$ 600/700 millones. En este sentido, a fin de año el tipo de cambio se ubicaría en \$1.350 / \$1.400 con una inflación en torno a 27%-29%.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

ESEADE

*Una Universidad
libre como vos*