

## EDITORIAL

# POR DONDE VA ARGENTINA



*Año nuevo, economía parecida. Ya desde principios de 2024, ante ciertos augurios que presagiaban una implosión financiera y política, desde SV se señalaba que el esquema macroeconómico tenía características de consistencia en el corto plazo, pero que el problema era su marcada regresividad. Los sucesos de 2024 mostraron tal dinámica, aunque el aguante de los sectores perjudicados por el ajuste fue inaudito. El gobierno terminó el año con más fortaleza política de aquella con la que lo comenzó.*

*Los datos analizados en este primer informe semanal del año 2025 muestran que ese esquema macroeconómico tuvo como objetivos centrales la reducción de la tasa de inflación y el pago de las deudas en moneda extranjera, quedando supeditada la acumulación de reservas.*

*La no recuperación del consumo interno fue funcional a los objetivos de reducción de la inflación y de alcance de saldos excedentes de divisas para el pago de las deudas en moneda extranjera.*

*Para el año 2025, volvemos a ver una situación de estabilidad sin desarrollo. Pero la estabilidad es popular. Es esperable una continuidad del sendero de reducción de la inflación junto a un crecimiento de la actividad económica, pero con un aumento muy leve en los índices que determinan el bienestar social, que no llega a redundar en progreso concreto, junto a una evolución de la estructura productiva que no augura transformaciones hacia un mayor dinamismo.*

*La acumulación de reservas genuinas (es decir, sin contar una posible inyección a partir de un eventual préstamo del FMI) volverá probablemente a quedar subordinada al resto de los objetivos. En el último informe de 2025 de SV, se adelantaba un escenario base para el nuevo año en el que se proyecta una capacidad plena de hacer frente a los vencimientos de deuda extranjera aún sin acceso al mercado internacional de crédito.*

## SIGUE SIN RECUPERARSE EL CONSUMO Y LAS RESERVAS CIERRAN 2024 EN EL NIVEL MÁS BAJO DESDE ABRIL PASADO AFECTADAS POR FACTORES PUNTUALES DE FIN DE AÑO

Nuevo deterioro en octubre de los indicadores de consumo masivo a pesar de la reciente recuperación del salario real

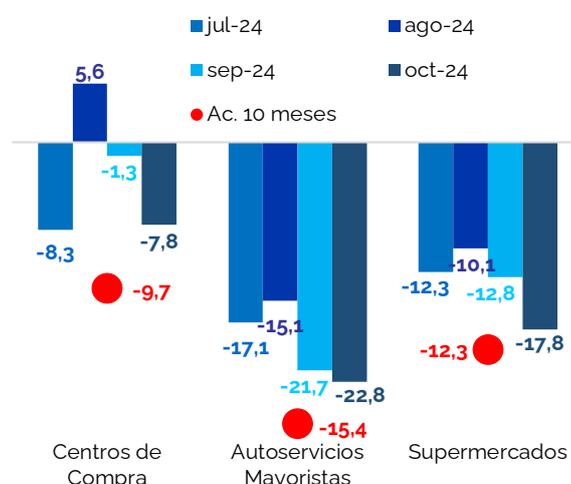
En octubre los datos de consumo masivo empeoraron su desempeño respecto a septiembre en todos los puntos de ventas encuestados y acumulan en los primeros 10 meses del año caídas interanuales cercanas a los 2 dígitos. El consumo en centros de compra, único canal que había mostrado crecimiento interanual en 2024 (+5,6% i.a en agosto), volvió a caer en el interanual en octubre por segundo mes consecutivo (-7,8% i.a).

El balance cambiario del BCRA mostró un nuevo deterioro de la cuenta corriente a pesar del superávit comercial récord en 2024

Durante el mes de noviembre continuó el proceso de normalización de los pagos de importaciones (95%) y hubo una pequeña merma en las liquidaciones de las exportaciones (87,9%) de la mano de la baja en la brecha cambiaria que restó atractivo al uso del dólar *blend* por parte de los exportadores.

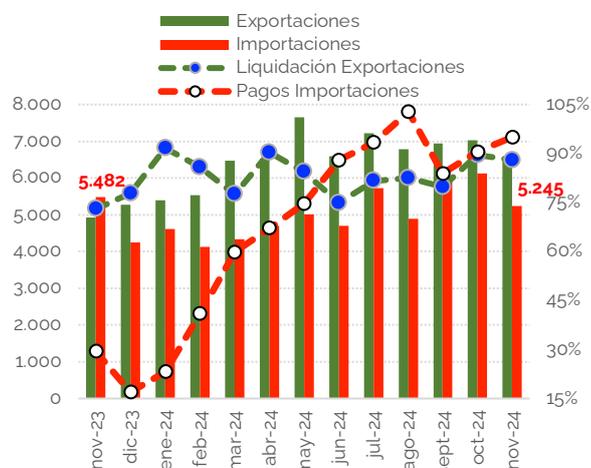
En el acumulado de 2024, el uso del dólar *blend* por parte de los exportadores significó una oferta de USD11.633 millones en el mercado de CCL, en tanto que la diferencia entre las importaciones devengadas (ICA) respecto a las pagadas (MULC) sumó

Ventas de consumo masivo  
Variación interanual real, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a AFIP y MECON

Liquidación de exportaciones y pagos de importaciones en MULC vs ICA



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

USD13.149 millones (respecto al récord de USD24.536 millones en 2023).

En tanto, a pesar de que cerca del 50% de los pagos del mes se canalizaron a través del acceso al dólar MEP y no al mercado oficial de cambios, en noviembre se amplió el déficit de la "cuenta de viajes y otros pagos con tarjeta", sumó USD491 millones y acumuló en el año unos USD5.121 millones (que se compara con los USD6.621 millones de 2023).

Continuando la tendencia iniciada en junio pasado, el déficit del balance cambiario de noviembre sumó USD911 millones y acumuló unos USD6.352 millones en los últimos seis meses, aunque en el acumulado de 2024 el saldo resulta positivo en USD2.796 millones.

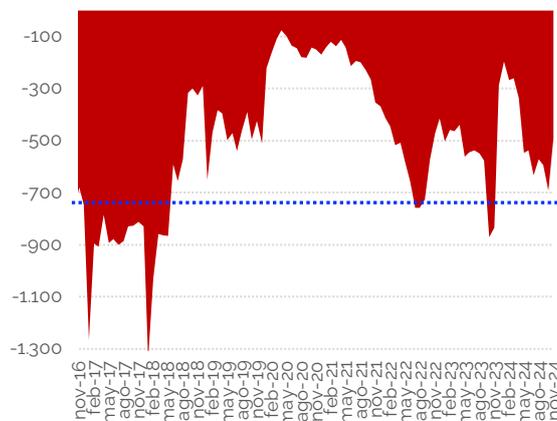
Al observar la evolución del saldo y los componentes del balance cambiario del B.C.R.A. durante 2024 respecto al año previo surgen diferencias significativas.

En primer lugar, de la mano del superávit comercial récord, la cuenta de bienes y servicios amplió su saldo positivo (USD14.367. millones) en poco más de USD8.000 millones, explicado tanto por una recuperación de las exportaciones pasado un 2023 caracterizado por una fuerte sequía y con un sector energético creciendo con fuerza, como por una caída significativa de las importaciones en un año en el que el ajuste del gasto interno fue notorio; mientras que el déficit de la cuenta de intereses y utilidades (-USD11.571 millones) creció cerca de unos USD2.000 millones.

La cuenta financiera tuvo una reversión más que significativa, como consecuencia del impacto en los depósitos en el sistema financiero que tuvo el blanqueo de capitales en 2024, así como de los préstamos y

### Déficit viajes y otros pagos con tarjeta

En millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

### Balance cambiario B.C.R.A.

En millones de USD

	2023	2024
<b>(A) Cuenta Corriente Cambiaria (A)=(1)+(2)</b>	<b>-3.581</b>	<b>2.796</b>
<b>(1) Bienes y Servicios</b>	<b>6.290</b>	<b>14.367</b>
<b>(2) Intereses y Utilidades</b>	<b>-9.872</b>	<b>-11.571</b>
<b>(2.1) Intereses netos</b>	<b>-9.534</b>	<b>-11.342</b>
Ingresos	827	893
Egresos	10.361	12.235
FMI	3.017	3.098
Bilaterales y otros Organismos	2.166	2.130
Otros Sector Público	2.072	4.245
Otros pagos de intereses	3.106	2.763
<b>(B) Cuenta Capital cambiaria</b>	<b>12</b>	<b>62</b>
<b>(C) Cuenta Financiera total</b>	<b>-18.106</b>	<b>3.552</b>
IED y Portafolio	919	719
Préstamos	-5.373	3.469
FMI	-5.079	927
OoII	1.134	-3.439
FAE	-724	2.132
Resto	-8.983	-255
<b>(D) Variación de Reservas Internacionales (D)=(A) + (B) + (C)</b>	<b>-21.675</b>	<b>6.410</b>

FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

emisiones de deuda en USD: mientras que en 2023 registró un déficit de USD18.106 millones, en lo que va de 2024 acumula un saldo positivo de USD3.552 millones.

**Durante diciembre las reservas del B.C.R.A. tuvieron su peor mes desde julio afectadas por factores puntuales en la última semana de 2024**

En el mes de diciembre el complejo agroexportador acumuló liquidaciones por un total de USD1.966 millones y acumuló en el año 2024 unos USD25.091 millones. Así, las liquidaciones en el último mes del año cayeron 1,7% respecto a noviembre, pero subieron un 57,8% respecto a igual mes de 2023.

Al analizar la dinámica de las liquidaciones en los últimos 10 años, se observa que en 2024 crecieron un 27,1% respecto a 2023 (severamente afectado por la sequía) con una importante recuperación en el volumen de producción que no fue acompañado en precios.

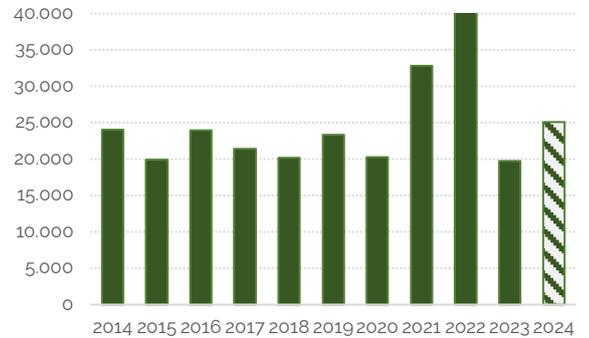
Excluyendo el año 2022, debido al impacto extraordinario del programa "Dólar soja", el total liquidado en 2024 (USD25.091 millones) estuvo un 8,7% por encima del promedio 2014-2024 (USD23.086 millones).

En diciembre las compras netas de divisas del B.C.R.A. totalizaron USD732 millones, desacelerando cerca de USD1.000 millones respecto a los dos meses previos y registrando el menor valor desde agosto pasado.

El menor saldo acumulado en diciembre se explica por las ventas netas por USD803 millones registradas desde el 26 al 30 de diciembre, probablemente influidas por mayor demanda de importadores y pagos de deudas financieras.

### Liquidación divisas sector agroexportador

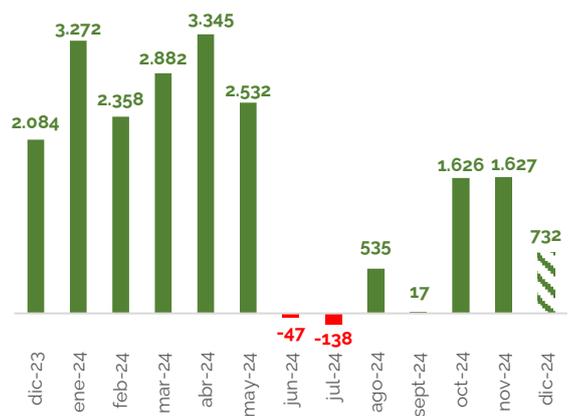
Totales por año, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-MEC

### Saldo neto del B.C.R.A. en el M.U.L.C.

Totales por mes, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

### Reservas internacionales del B.C.R.A.

Evolución diaria, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Al cierre de 2024 las reservas internacionales sumaron USD29.607 millones y registraron una baja de USD607 millones, la primera desde julio pasado. A pesar de las compras de divisas (USD732 millones) y de los desembolsos netos de organismos internacionales (USD997 millones), esta vez la baja de los encajes en dólares (cerca de USD1.700 millones) en la última jornada hábil del mes fue el principal factor explicativo de esta baja de las reservas.

Así, las reservas volvieron a los niveles observados en abril de 2024 y a pesar de que recuperarán esta semana el nivel de USD30.000 millones por la vuelta de estos encajes (se transfieren a cuentas del exterior por entidades financieras extranjeras que de otro modo tendrían mayores requerimientos de capital por las normas de Basilea), no compensarán la baja que se producirá luego del pago del próximo 9 de enero de los bonos reestructurados.

Del total a pagar el próximo jueves 9 de enero por USD4.343 millones, dada la composición entre tenedores extranjeros y domésticos, es esperable una baja cercana a los USD2.600 millones.

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES<sup>(\*)</sup>

Tasas EE.UU.		Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año	
FED	4,33%	o	o	Oro	2.668,30	2,0%	1,5%	
1M	4,45%	1 pbs	5 pbs	Petróleo	73,09	3,5%	1,9%	
3M	4,36%	5 pbs	-1 pbs	Gas Natural	3,65	3,9%	0,5%	
6M	4,31%	2 pbs	7 pbs	Trigo	147,38	-0,2%	-1,1%	
1Y	4,17%	-3 pbs	1 pbs	Maíz	142,44	1,2%	0,2%	
10Y	4,57%	-5 pbs	-1 pbs	Soja	273,48	3,3%	1,4%	
Monedas		Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año	
	1,0266	-1,5%	-1,3%	Dow Jones	42.392,27	-1,4%	-0,4%	
	1,2383	-1,2%	-1,3%	S&P 500	5.868,55	-1,7%	-0,2%	
	157,59	-0,1%	0,4%	NASDAQ	19.280,79	-2,2%	-0,2%	
	7,2989	0,0%	0,0%	Shenzhen	10.088,06	-5,4%	-3,1%	
	6,1485	o	-0,5%	IBOVESPA	120.249,62	0,0%	0,0%	
	1031,70	0,8%	0,1%	S&P BYMA	2.695.646,43	4,6%	6,4%	
Tasas Argentinas		TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año
Riesgo País (EMBI+), en pbs		610		-25 pbs	CCL	1.175,33	-0,6%	-1,0%
LEFI B.C.R.A.	32,00%	37,69%		o	MEP	1.159,91	-0,6%	-1,2%
Caución 1d	33,95%	40,40%		-144 pbs	Exportador (80/20)	1.061,27	0,0%	-0,2%
BADLAR Priv.	32,88%	38,36%		o	Turismo	1.652,40	0,2%	0,0%
TAMAR Priv.	34,44%	40,44%		111 pbs	BCRA	1.032,75	0,2%	0,0%
PF Personas	32,73%	38,12%		o	ROFEX Nov '25	1.256,50	-1,2%	-1,0%

(\*) cierres al jueves 2.1

EQUIPO DE TRABAJO

**Fundador y Presidente:** Martín Guzmán

**Elaboración del informe:** Martín Guzmán, Guillermo Hang, Melina Mallamace, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.