

ENTREGA MENSUAL

ABRIL 2025

INVERSÓNICA

Informe de coyuntura



¿CARRY TRADE RECARGADO?

Los riesgos de continuar con un esquema de *carry trade* en un modelo que no cierra.

DIRECCIÓN: ANTONIO MACCHIOLI

“El informe de coyuntura tiene como objetivo proporcionar un análisis exhaustivo de la coyuntura económica y política para facilitar la toma de decisiones.”

ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA

Como era de esperarse, la coyuntura argentina está fuertemente determinada por factores económicos, y principalmente, financieros. El viernes 11 de abril, el gobierno anunció el fin del cepo cambiario, la eliminación del dólar blend y la implementación de un nuevo esquema de flotación con bandas cambiarias. Este esquema establece un piso de \$1.000 y un techo de \$1.400, con la particularidad de que ambos valores evolucionarán de forma divergente: el piso disminuirá un 1% mensual, mientras que el techo aumentará en la misma proporción.

Para respaldar esta medida, el gobierno aseguró financiamiento externo por un total de 23.100 millones de dólares hasta diciembre, de los cuales 12.000 millones llegaron el martes 15 de abril. La administración celebró la noticia y la presentó como el fin del cepo, aunque en realidad se trata de una flexibilización parcial, orientada a permitir que las personas físicas — consideradas no riesgosas para la estabilidad cambiaria— puedan acceder a la compra de dólares.

Esta decisión debe interpretarse como un intento de cumplir con promesas de campaña, transmitir una sensación de normalización a la ciudadanía y desviar la atención de las duras semanas previas, marcadas por una sostenida caída de reservas internacionales. Al 7 de enero de 2025, las reservas ascendían a 32.903 millones de dólares, pero para mediados de abril, momento del anuncio, se habían reducido a 24.712 millones, lo que representa una pérdida de 8.191 millones en apenas tres meses. A esto se suma un repunte inflacionario del 3,7% en marzo, lo que pone en evidencia que, si bien el equilibrio fiscal y monetario es clave para contener la inflación, no resulta suficiente: en Argentina, la estabilidad cambiaria cumple un rol central. Por eso, recomponer reservas genuinas por parte del Banco Central es prioritario. El gobierno ha aprendido una gran lección: el dólar importa.

La devaluación del tipo de cambio oficial, estimada en torno al 11,7%, probablemente se traslade a precios, impulsando aún más la inflación. Sin embargo, también representa un incentivo para que el sector agroexportador comience a liquidar la cosecha gruesa.

El modelo económico de Javier Milei aún no está claramente delineado. Lo que sí puede observarse con claridad es que la economía, lejos de acumular divisas, las pierde. El atraso cambiario convierte a Argentina en un país caro para el mundo, desincentiva las exportaciones, desalienta la llegada de turistas extranjeros y limita el ingreso de inversión extranjera directa. A su vez, la única herramienta utilizada hasta ahora para contener la inflación ha sido la creación de un escenario de "carry trade", que, como demuestra la experiencia argentina, suele tener una duración limitada y culmina en bruscas devaluaciones, con el consiguiente salto inflacionario y pérdida de reservas internacionales, muchas veces acumuladas a través de endeudamiento externo.

A este panorama se suma la apertura comercial, que facilita la entrada de bienes importados que deben pagarse en dólares. Mientras el mundo tiende a protegerse, Milei abre la economía con el objetivo de disciplinar los precios internos, una estrategia que perjudica seriamente a la industria nacional y nos expone a los vaivenes del contexto internacional.

Si la economía generara verdaderos incentivos a la exportación, estaríamos viendo la llegada de inversiones de largo plazo, un flujo creciente de turistas internacionales, y el Banco Central estaría acumulando reservas genuinas. Bajo esas condiciones, sería posible imaginar un escenario de estabilización, un crecimiento económico sostenido en el mediano plazo, y, en el largo plazo, aspirar al desarrollo. Sin embargo, el modelo económico de Javier Milei —si es que realmente existe uno estructurado— está diseñado de tal forma que impide la acumulación de reservas internacionales, una condición indispensable para garantizar la estabilidad cambiaria y consolidar un proceso sostenible de desinflación. En otras palabras, para lograr una estabilización macroeconómica real.

Si el gobierno persiste con las mismas políticas, no obtendrá resultados diferentes. Si se recurre nuevamente a la liquidación de reservas para intervenir en el mercado cambiario, forzando una apreciación artificial del peso, y se incrementan las tasas de interés para sostener las posiciones en moneda local, lo que cabe esperar es una rápida dilapidación de los dólares frescos obtenidos vía nuevo endeudamiento externo. La voracidad del mercado por dolarizarse y aprovechar las oportunidades del carry trade eventualmente termina por doblegar al Banco Central. En ese escenario, ningún nivel de endeudamiento resulta suficiente: se trata de un círculo vicioso, un pozo sin fondo. No hace falta explayarse demasiado sobre lo ruinoso y destructivo que puede ser para un país utilizar deuda externa como sustento de procesos de valorización financiera, como parece estar ocurriendo bajo la actual gestión.

A su vez, la combinación de fragilidad financiera y apertura comercial ha golpeado con fuerza al sector real de la economía. En 2024, el Producto Bruto Interno cayó un 1,7% respecto al año anterior, impulsado por la contracción del consumo privado (-4,2%), del consumo público (-3,2%) y, de manera aún más pronunciada, de la formación bruta de capital fijo (-17,4%). Por el lado de la oferta, los sectores que mostraron mayores caídas interanuales fueron la construcción (-17,7%), la industria manufacturera (-9,2%) y el comercio mayorista, minorista y de reparaciones (-7,3%).

A esta delicada situación interna se le suma un contexto internacional complejo, marcado por una creciente tensión geopolítica y una guerra comercial entre China y Estados Unidos. El acelerado desarrollo industrial y tecnológico de China, junto con su creciente influencia en América Latina y la reorganización geopolítica que lidera a través de los BRICS (Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica), han encendido las alarmas en Washington y en Europa Occidental. Si este conflicto se profundiza, se espera una desaceleración del crecimiento global, con impactos negativos en los precios de los commodities y una tendencia generalizada a la devaluación de las monedas emergentes como mecanismo de protección y competitividad.

China, uno de los principales socios comerciales de Argentina, compra productos agroindustriales y minerales, mientras que exporta al país bienes de capital, insumos y productos manufacturados. Una desaceleración de la economía china derivada de esta guerra comercial podría afectar seriamente las exportaciones argentinas, con consecuencias negativas para el ya deteriorado balance externo.

En este escenario geopolítico incierto, el gobierno de Milei adopta una postura ambivalente. Por un lado, su retórica apunta a una alineación total con la política exterior de Estados Unidos; por el otro, profundiza los vínculos comerciales con China y avanza en nuevos acuerdos bilaterales. Esta dualidad plantea interrogantes sobre la coherencia estratégica del gobierno frente a una coyuntura internacional cada vez más desafiante.

ECONOMÍA INTERNACIONAL

Según el Banco Mundial, el crecimiento de América Latina y el Caribe se desaceleró al 2,2 % en 2024, como reflejo de una disminución del consumo. Argentina comenzó a recuperarse en el segundo semestre del año, respaldada por los ingresos procedentes de la agricultura y la minería. La inflación se mantuvo un poco persistente hacia la segunda mitad del año, y se produjo un repunte de los precios de los alimentos y un ligero aumento de la inflación básica. La desaceleración de la demanda de China incidió en las exportaciones, mientras que el superávit comercial de Argentina aumentó debido a la disminución de las importaciones. Según las proyecciones, los precios de los productos básicos respaldarán las exportaciones de la región, aunque el tenue crecimiento de China podría limitar la demanda de los principales productos básicos. De acuerdo con las previsiones, el crecimiento de Argentina experimentará una recuperación de aproximadamente un 4,8 % anual después de dos años de recesión. El desempeño económico de la región dependerá de una combinación de factores internos e internacionales, en que los precios de los productos básicos y la demanda mundial tendrán un papel moderado.

1. Nuevos acuerdos con China

Argentina oficializó la implementación del acuerdo con China para evitar la doble imposición de impuestos sobre la renta y el patrimonio, además de combatir la evasión y elusión fiscal. Este tratado, que sigue el modelo de convenios fiscales de la OCDE, busca fortalecer las relaciones económicas entre ambos países y simplificar el comercio y las inversiones bilaterales.

Aspectos destacados del acuerdo

- **Eliminación de la doble imposición:** Permite que los impuestos pagados en uno de los países sean utilizados como crédito fiscal en el otro, evitando que personas y empresas deban pagar gravámenes por los mismos ingresos en ambos países.
- **Lucha contra la evasión y elusión fiscal:** Incluye mecanismos para prevenir abusos tributarios y promover mayor transparencia en las operaciones fiscales.
- **Cláusula de no discriminación:** Garantiza que los individuos y empresas de ambos países no sean gravados de manera desigual. Además, permite deducciones completas de ciertos gastos sin restricciones.

Reducción de retenciones en pagos específicos:

- Dividendos (5% en ciertos casos), intereses, regalías tecnológicas, ganancias por venta de acciones.

Beneficios especiales para entidades estatales chinas:

- Instituciones como el Banco de Desarrollo de China, el Banco de Exportación e Importación y el Banco Industrial y Comercial de China reciben un tratamiento fiscal favorable. Por ejemplo, los pagos a estas entidades pueden estar exentos o tener retenciones limitadas al 5%, dependiendo del caso.

Impacto práctico:

- Para empresas argentinas en China (y viceversa): Menor carga fiscal, mayor seguridad jurídica y estímulo a las inversiones.
- Para el Estado argentino: Atrae capital chino, especialmente en sectores estratégicos como infraestructura, tecnología y finanzas.
- En tecnología y regalías: Las tasas reducidas podrían incentivar la transferencia tecnológica y la cooperación bilateral.

2-Exportación a Marruecos

La Argentina recibió la autorización para exportar carnes ovinas y caprinas a Marruecos. Con esto, la Argentina amplía su oferta de productos cárnicos hacia Marruecos, que ya incluía carne bovina. Por otro lado, se optimizaron las condiciones para la exportación de ajo fresco a México, gracias a un acuerdo entre Senasa (Argentina) y el Servicio Nacional de Sanidad, Inocuidad y Calidad Agroalimentaria mexicano (Senasica). Esta actualización elimina la necesidad de tratamientos como la fumigación con bromuro de metilo o fosfuro de aluminio. La simplificación reduce costos y fortalece la competitividad del ajo argentino frente a otros exportadores en el mercado mexicano.

3. Concluyen las negociaciones del acuerdo Mercosur-UE.

En el marco de la 65.^a Cumbre de jefes de Estado del Mercosur en Montevideo, los países miembros del bloque sudamericano y la Comisión Europea dieron por concluidas las negociaciones del Acuerdo de Asociación entre ambas regiones. Estas conversaciones abarcaron temas cruciales como el acceso a mercados, reglas de origen, medidas sanitarias y fitosanitarias, obstáculos técnicos al comercio, contrataciones públicas, propiedad intelectual y transparencia, entre otros.

En el ámbito comercial, el acuerdo contempla la eliminación por parte de la UE de los aranceles para el 92% de los bienes exportados por el Mercosur, mientras que el bloque sudamericano reducirá a cero los aranceles del 91% de las mercancías importadas desde Europa. Los próximos pasos incluirán una revisión legal definitiva por parte de ambos bloques, la traducción a las lenguas oficiales y, en el caso de la UE, la presentación del acuerdo al Consejo y al Parlamento Europeo para su aprobación. Este acuerdo marca un hito en la relación comercial entre las dos regiones, promoviendo un mayor intercambio económico y cooperación estratégica.

4. Política comercial de EE. UU.

Donald Trump afirma que Estados Unidos es una economía sumamente abierta y cuenta con los aranceles promedio más bajos del mundo. Sin embargo, la nueva gestión menciona que el país ha sido tratado injustamente por sus socios comerciales, lo que ha contribuido a su elevado y persistente déficit comercial. Para abordar este problema, Trump ha anunciado un "Plan Justo y Recíproco" que busca equilibrar los desequilibrios comerciales mediante aranceles recíprocos a los impuestos aplicados por cada socio comercial extranjero.

Este plan no solo se enfoca en los aranceles a la importación donde se registran diferencias en detrimento de los productos estadounidenses, sino que también considera otros aspectos de las relaciones comerciales bilaterales.

Estos aspectos son:

- Impuestos injustos o discriminatorios: Aquellos impuestos al valor agregado y otros establecidos por socios comerciales que afectan a empresas, trabajadores y consumidores estadounidenses.
- Barreras no arancelarias: Medidas que limitan el acceso al mercado para los Estados Unidos.
- Políticas de manipulación de divisas: Prácticas que afectan la competitividad estadounidense.
- Prácticas injustas: Cualquier otra limitación al acceso al mercado.

Además, Trump ha detallado en un memorándum titulado "Defensa de las empresas y de los innovadores estadounidenses contra la extorsión extranjera y multas y sanciones injustas" su intención de tomar medidas de respuesta, incluyendo aranceles, contra disposiciones fiscales o regulatorias extranjeras que impongan cargas discriminatorias a las empresas tecnológicas estadounidenses.

Estas medidas incluyen:

- Impuestos discriminatorios: Como los impuestos a los servicios digitales implementados por varios países.
- Regulaciones restrictivas: Aquellas que inhiben el crecimiento de las empresas estadounidenses.
- Riesgos a la propiedad intelectual: Políticas que ponen en peligro la propiedad intelectual estadounidense.
- Medidas que socavan la competitividad: Cualquier otra práctica que afecte negativamente la competitividad global de la industria estadounidense.

5. Incremento de aranceles por parte de EEUU.

La política comercial de Estados Unidos impacta en Argentina principalmente a través de la imposición de aranceles y barreras comerciales que encarecen y dificultan el acceso de productos argentinos al mercado estadounidense. Desde 2025, EE.UU. aplica un arancel general del 10% a las importaciones argentinas, basado en criterios de reciprocidad y seguridad nacional, lo que afecta la competitividad de las exportaciones argentinas y genera incertidumbre en sectores clave como la carne y la industria manufacturera. A su vez, a partir del 12 de marzo, los productos de acero y sus derivados provenientes de la Argentina, Australia, Brasil, Canadá, Corea del Sur, México, Japón, Reino Unido, la UE y Ucrania –que gozaban de excepciones– quedarán gravados con un arancel ad valorem de 25%. En cuanto al aluminio y sus subproductos, no solo se eliminarán las exclusiones y cuotas (en este caso para Argentina, Australia, Canadá, México, el Reino Unido y la UE), sino que además se elevará el arancel de 10% a 25%.

6. Política de inversiones “América Primero”.

La política de inversiones “América Primero” impulsada por el presidente Trump busca fortalecer la seguridad nacional y económica de Estados Unidos mediante un control más estricto sobre la inversión extranjera. El memorándum presidencial firmado por Trump establece que la apertura a inversiones externas no debe comprometer sectores estratégicos, infraestructura crítica, tecnología, ni el suministro de alimentos y minerales esenciales, especialmente frente a países considerados adversarios como China, Cuba, Irán, Corea del Norte, Rusia y Venezuela.

Aunque se mantiene un entorno favorable para la inversión en áreas tecnológicas avanzadas como la inteligencia artificial, se impondrán restricciones a inversores extranjeros en sectores sensibles. Estas restricciones serán más flexibles para aquellos inversores cuya independencia respecto a prácticas de adquisición tecnológica de China y otros adversarios pueda ser verificada.

El memorándum también prevé un proceso ágil para facilitar inversiones de aliados y socios estratégicos, siempre que no se asocien con adversarios en sectores críticos. Además, se implementarán nuevas reglas para impedir que empresas e inversores estadounidenses financien industrias vinculadas a la estrategia de fusión militar-civil de China, especialmente en tecnologías sensibles como semiconductores, inteligencia artificial, computación cuántica, biotecnología y aeroespacial.

RESUMEN FINANCIERO Y BURSÁTIL DE ARGENTINA

En el último mes, Argentina ha experimentado cambios significativos en su panorama financiero y bursátil, impulsados por reformas económicas implementadas por el presidente Javier Milei y el respaldo del Fondo Monetario Internacional (FMI) y factores globales.

Tipo de cambio y reservas

El gobierno levantó la mayoría de los controles cambiarios, permitiendo que el peso se negocie libremente en una banda entre 1.000 y 1.400 por dólar. Esta medida, conocida como la "liberación del cepo", fue respaldada por un préstamo de 12.000 millones de dólares del FMI, elevando las reservas del Banco Central a 36.000 millones de dólares. Aunque la cotización mayorista del peso cayó un 10,2% en el primer día, se estabilizó posteriormente.

Resultado fiscal

- El superávit primario del primer trimestre fue de \$4,5 billones, aunque 26,4% menor al del mismo período de 2024. El superávit financiero alcanzó \$1,6 billones, 13,5% superior interanual. Los recursos de la Seguridad Social y el Impuesto a las Ganancias crecieron por encima de la inflación, mientras que el gasto en personal y los pagos de intereses de la deuda disminuyeron.

Inflación y precios

- La inflación nacional de marzo fue del 3,7%, acelerándose respecto al 2,4% de febrero, mientras que la inflación interanual se ubicó en 55,9%, marcando el menor registro desde marzo de 2022 y el undécimo mes consecutivo de desaceleración.
- Los rubros con mayores aumentos fueron educación (21,6% por el inicio del ciclo lectivo), alimentos y bebidas no alcohólicas (5,9%), prendas de vestir y calzado (4,6%) y restaurantes y hoteles (3,9%). Los servicios públicos mostraron incrementos más moderados.
- En la Ciudad de Buenos Aires, la inflación fue de 3,2% en marzo, también liderada por educación y alimentos.

Tasa de interés

- La tasa de política monetaria es la herramienta principal que utiliza el Banco Central de la República Argentina (BCRA) para influir en las condiciones monetarias y financieras del país.
- Enero de 2025: El 31 de enero, el BCRA redujo la tasa de política monetaria del 32% al 29% de Tasa Nominal Anual (TNA), en respuesta a la consolidación de expectativas de baja de la inflación.

· Febrero a abril de 2025: Desde la reducción mencionada, la tasa de política monetaria se ha mantenido en el 29% TNA. No se han registrado nuevas modificaciones hasta la fecha actual, 16 de abril de 2025.

· Esta estabilidad en la tasa refleja la estrategia del BCRA de mantener condiciones monetarias consistentes, alineadas con las expectativas de inflación y otras variables macroeconómicas.

Es importante observar la relación entre la tasa de interés, el tipo de cambio y el nivel de reservas internacionales para confirmar o descartar escenarios de *carry trade* (bicicleta financiera).

Mercado bursátil

· El índice Merval, principal indicador de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, ha mostrado volatilidad. En lo que va de 2025, ha disminuido un 3,7%, pero aún mantiene un crecimiento del 172,5% en 2024. Analistas como JP Morgan prevén un crecimiento del 5,5% para 2025, respaldado por reformas estructurales y una reducción de la inflación.

Entre las acciones se destaca Transportadora de Gas del Sur (TGS), cuya acción subió 20% en pesos y cerca de 11% en dólares (ADR en Wall Street), superando ampliamente la inflación y la devaluación del dólar libre. Morgan Stanley proyecta que podría escalar hasta 60% en dólares en los próximos 12 meses, aunque persisten dudas por la incertidumbre macroeconómica y la capacidad de aprobar nuevos proyectos.

· El sector energético, especialmente empresas vinculadas al desarrollo de Vaca Muerta, fue el más beneficiado en el mes, mientras que la renta en pesos se mantuvo en torno al 2% mensual, por debajo de la inflación y el avance del dólar.

Bonos y riesgo país

Bonos argentinos:

En las últimas semanas, los bonos soberanos argentinos en dólares (Bonares y Globales) registraron fuertes subas, con un promedio de +7,3%. Destacaron el Bonar 2041 (AL41) con un alza del 10,3%. Los globales también tuvieron incrementos: Global 29 (+3,51%), Global 30 (+3,95%), Global 35 (+4,91%), Global 38 (+4,77%), Global 41 (+5%) y Global 46 (+4,04%) antes de la apertura de Wall Street, reflejando un clima favorable tras la salida parcial del cepo cambiario y la llegada de un nuevo acuerdo con el FMI.

Durante la semana previa al 11 de abril, la curva de bonos continuó invertida, con los bonos 2029 y 2030 rindiendo más que los de mayor duración. Los precios de los bonos se abarataron en marzo, ofreciendo retornos anuales en dólares del 10% al 14%, y varios analistas consideran que podrían revalorizarse si se sostiene la estabilidad macroeconómica y se cumplen las metas con el FMI.

En el segmento de bonos en pesos ajustados por dólar, la última licitación del Tesoro no logró captar interés por los instrumentos dollar linked, aunque sí consiguió renovar el 75,7% de los vencimientos totales en pesos.

Riesgo país:

El riesgo país argentino, medido por JP Morgan, mostró una fuerte baja en el último mes. Tras haber superado los 1.000 puntos en semanas previas debido a la volatilidad global y la incertidumbre local, descendió de 925 puntos el 4 de abril a 874 puntos el 11 de abril.

El 15 y 16 de abril, con la llegada del primer desembolso del FMI y la apertura parcial del cepo cambiario, el riesgo país cayó a 725 puntos básicos, un descenso del 19% respecto al cierre anterior (896 puntos), alcanzando su menor nivel en cinco semanas.

Esta mejora refleja una mayor confianza de los inversores en la capacidad de pago de la deuda argentina, impulsada por el acuerdo con el FMI y señales de disciplina fiscal, aunque la volatilidad podría persistir por factores externos y el calendario político.



El riesgo país es un indicador elaborado por J.P. Morgan Chase —banco estadounidense especializado en inversiones— que mide la probabilidad de que un Estado no cumpla con sus compromisos financieros frente a acreedores extranjeros. Cuanto menor sea la confianza en la capacidad del país para honrar sus obligaciones, mayor será el nivel de riesgo país, y viceversa.

Resumen

El último mes estuvo marcado por una recuperación significativa en los precios de los bonos soberanos argentinos y una fuerte baja del riesgo país, en un contexto de mayor optimismo tras el acuerdo con el FMI y la flexibilización del cepo cambiario. Sin embargo, persisten desafíos y la estabilidad dependerá de la continuidad de las políticas económicas y la evolución del escenario internacional. Es importante observar la relación entre la tasa de interés, el tipo de cambio y el nivel de reservas internacionales para confirmar o descartar escenarios de carry trade (bicicleta financiera).

SECTOR REAL

Este sector comprende todas las unidades de una economía que producen y consumen. Cuando analicemos el sector real, nuestro interés es comprender cuánto produce, cuánto consume y cuánto invierte la economía

Informe de avance del nivel de actividad del año 2024

En 2024, el PBI cayó 1.7% con respecto a 2023. Este descenso respondió a la caída del Consumo privado (-4,2%), del Consumo público (-3,2%) y de la Formación bruta de capital fijo (-17,4%). Tuvieron un aumento respecto a 2023 las Exportaciones (23,2%).

Por el lado de la oferta, entre los sectores de actividad que mostraron una disminución se destacan Construcción (-17,7% ia), Industria manufacturera (-9,2% ia) y Comercio mayorista, minorista y reparaciones (-7,3% ia). Aumentaron Agricultura, ganadería, caza y silvicultura (31,3% ia) y Explotación de minas y canteras (7,4% ia).

Medido a precios corrientes, el Consumo privado fue el componente más importante de la demanda, con 68,1% del PIB, seguido por la Formación bruta de capital fijo (15,8% del PIB), las Exportaciones (15,3% del PIB) y el Consumo público (15,0% del PIB).

Análisis:

Este informe económico detalla la contracción del PIB (-1,7% interanual) en 2024, explicando sus causas desde la demanda agregada (quién gasta) y la oferta agregada (qué sectores producen).

- La fuerte caída refleja pérdida de poder adquisitivo que puede estar vinculado principalmente al alto costo de los bienes y servicios y la propensión de las familias a ahorrar debido a la incertidumbre del contexto económico.
- Esta caída del consumo público, guarda relación con la política económica que propone el actual gobierno de impulsar un fuerte recorte del gasto del Estado.
- El gobierno nacional ha expulsado más de 42.000 empleados y ha reducido servicios en salud, educación, cultura, quita de subsidios, etc.
- La caída de la FBKF da cuenta de una señal de recesión profunda en la cual empresas y gobierno frenan proyectos. El colapso en inversión (privada y pública) principalmente se da en maquinaria y equipos (-18.2) y construcciones (-24.1%).

- Gran crecimiento de las exportaciones, pero su peso relativo es menor que el consumo. La principal causa de la suba de las exportaciones se explica principalmente por la suba de la Agricultura, ganadería, caza y silvicultura crecieron 31.3%. La fuerte recuperación del sector agroexportador guarda relación con la fuerte sequía del año 2023.
- Por el lado de la oferta, la caída de la construcción está íntimamente ligada a la caída de la FBKF. En el caso de la industria manufacturera, podemos pensar que esta impactada por el menor consumo interno, el incremento de los costos y del nivel de importaciones. Por su parte la caída del comercio, es un reflejo directo del consumo privado débil.

Estimador mensual de actividad económica (EMAE) de enero de 2025.

- En enero de 2025, la actividad económica del país creció un 6,5% en comparación con el mismo mes del año anterior. Además, en relación a diciembre de 2024, se registró un aumento del 0,6% según los datos ajustados por estacionalidad.
- Diez de los sectores que componen este indicador mostraron mejoras en enero. Los que más crecieron fueron Intermediación financiera, con un fuerte aumento del 25,7%, y Comercio mayorista, minorista y reparaciones, que subió un 11,3%.
- Este último sector fue el que más aportó al crecimiento general del mes, seguido por Intermediación financiera y la industria manufacturera, que creció un 6%.
- Por otro lado, cinco sectores tuvieron bajas en comparación con enero de 2024. Entre ellos se destacan Pesca, con una caída del 3,8%, y Hoteles y restaurantes, que bajaron un 2,8%.
- También tuvieron un impacto negativo las actividades de Administración pública y defensa, incluyendo los planes de seguridad social obligatorios (-1,7%), y Otros servicios comunitarios, sociales y personales (-2,6%).

SECTOR MONETARIO

De este sector analizamos principalmente las políticas monetarias y cambiarias que lleva adelante el Banco Central, para influir en la cantidad de dinero en la economía, la disponibilidad general de crédito, las tasas de interés y el tipo de cambio.

La política monetaria del gobierno de Javier Milei (desde diciembre 2023) se ha centrado en reducir la inflación.

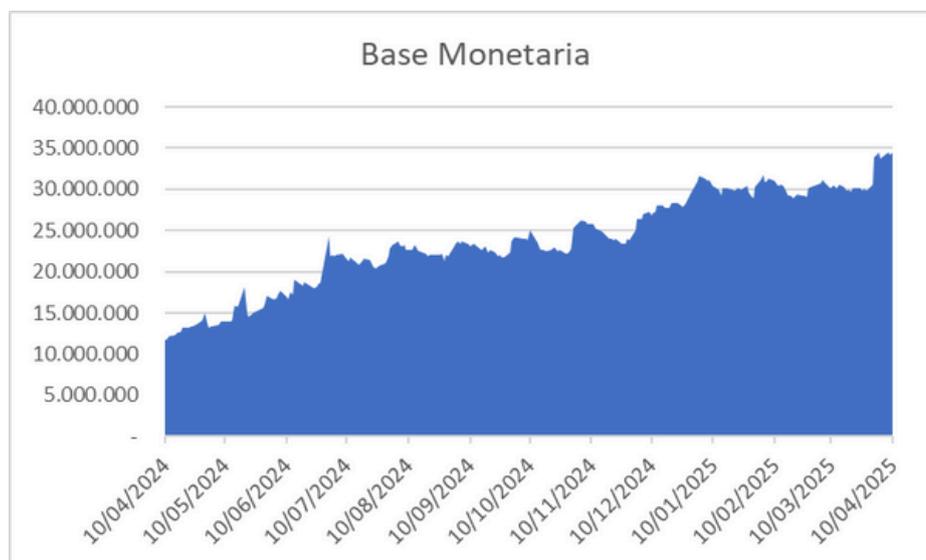
Objetivos Principales del gobierno:

- Bajar la inflación: De ~211% en 2023 a menos del 10% anual (meta a 2025).
- Frenar la emisión monetaria: Eliminar el financiamiento del déficit con emisión del BCRA.
- Acumular reservas: Para estabilizar el tipo de cambio y pagar deuda externa.
- Liberalizar el sistema financiero: Reducir controles cambiarios y restricciones bancarias.

a- Tasa de Interés

·Tasa de referencia del BCRA: Mantenido en niveles altos (29 % anual 16/4/2025).

b- Base Monetaria



El 10 de abril de 2024 la Base Monetaria era de \$ 11.645 billones de pesos, el 10 abril de 2025 la misma es de \$ 34.413 billones, registrando un incremento interanual de 195,50% un total de 22.768 billones de pesos.

c) Reservas Internacionales

- Reservas internacionales: Al 14/04/2025: 24.221 millones de dólares.
- Reservas netas: **-7,217** (7/04/2025)
- Swap con China: Renovado hasta julio de 2026 por USD 5000 millones (para respaldar reservas).



El 10/4/2024 las Reservas Internacionales eran de USD 29.047 millones de dólares, mientras que 10/4/2025 eran de USD 24.773 millones, registrando una caída de USD 4.274 millones. En términos porcentuales -14,71%



El 2 de enero de 2025, las Reservas Internacionales eran USD 31.706 millones de dólares, al día 10 de abril las mismas eran de 24.773, lo que implicó una caída en el último mes de 6.933 millones de dólares, un -21.86%.



- El período muestra una tendencia claramente contractiva en las reservas internacionales.
- Aunque hubo algunos días con ingresos (notablemente el 1-abr y el 12-13-mar), no compensan las fuertes salidas.
- La caída neta de más de 2.100 millones de USD sugiere una situación de presión externa importante.

SECTOR EXTERNO

Cuando analizamos el sector externo nuestro interés es comprender las transacciones de la economía con el resto del mundo. Es decir, nos interesa saber cuánto de lo que consume la economía proviene del resto del mundo y cuanto de los recursos que produce nuestra economía se envían al resto del mundo.

Analizar el sector externo de Argentina implica evaluar varios componentes clave que determinan su relación con el resto del mundo. A continuación, detallamos los lineamientos principales para su análisis:

Balanza Comercial (Exportaciones e Importaciones).

Intercambio comercial argentino. Bienes en millones de dólares

Marzo 2025

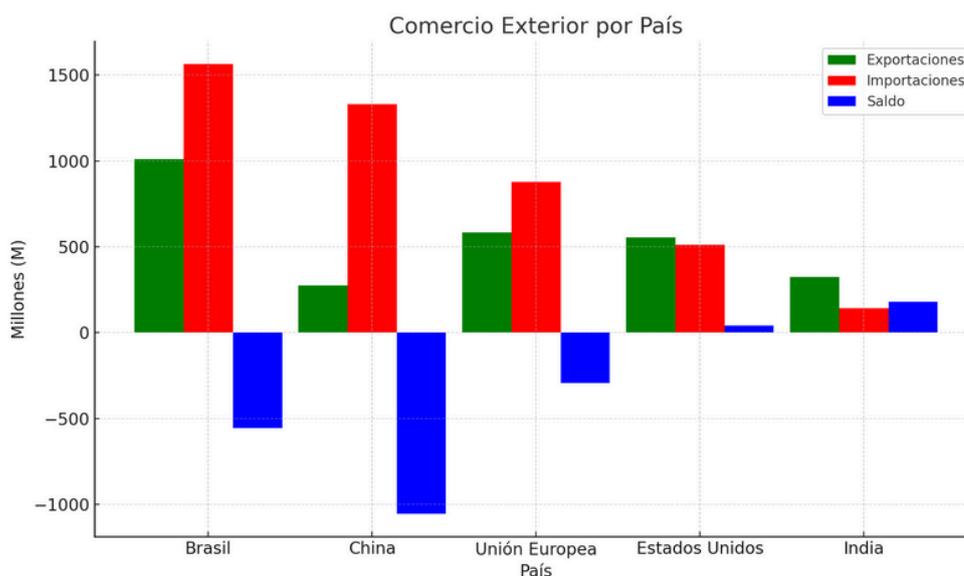
Intercambio comercial argentino de bienes	Exportaciones	Importaciones	Saldos
12.334 (+14,0%v.ia)	6.329 (-2,5%v.ia)	6.006 (+38,7%v.ia)	323M

Rubros/Usos Económicos	Valor (%)	Precio (%)	Cantidad (%)
Exportaciones	-2,5	1,8	-4,2
- Productos primarios (PP)	-16,1	-4	-12,6
- Manufacturas de origen agropecuario (MDA)	0,6	-0,4	1,2
- Manufacturas de origen industrial (MDI)	13,1	14,1	-1
- Combustibles y energía (CyE)	-15,5	-5,4	-8,9
Importaciones	38,7	-6	47,5
- Bienes de capital (BK)	74,1	1,6	70,9
- Bienes intermedios (BI)	6,1	-4,1	10,7
- Combustibles y lubricantes (CyL)	71,6	0,2	75,1
- Piezas y accesorios para BK (PyA)	37,3	-10,7	53,3
- Bienes de consumo (BC)	75,7	1,6	72,7
- Vehículos automotores de pasajeros (VA)	107	0,1	106,2
- Resto	183,3	-	-
Términos del intercambio	-	8,3	

Variaciones porcentuales de los índices de valores, precios y cantidades de las exportaciones e importaciones y términos del intercambio, base 2004=100, según grandes rubros y usos económicos. Marzo de 2025 respecto a igual período de 2024.

Principales socios comerciales, según intercambio comercial. Marzo de 2025

País	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Brasil	1.011 -11,4%	1.566 +44,1%	-555
China	276 -14%	1331 + 86.7%	-1055
Unión Europea	585 + 8.4%	879 + 44.3%	-294
Estados Unidos	554 + 33.2%	512 +21	42
India	324 +14.3	144 + 90.9	180



- Durante el período analizado, el comercio con Brasil y China mostró fuertes déficits, especialmente con China, donde las importaciones crecieron casi un 86,7% y las exportaciones cayeron un 14%, generando un saldo negativo de 1.055 millones.
- Con la Unión Europea, aunque las exportaciones subieron levemente, el fuerte aumento de las importaciones dejó un déficit de 294 millones.
- En contraste, Estados Unidos presentó un leve superávit de 42 millones, gracias a un notable crecimiento en exportaciones (33,2%).
- India fue el socio más favorable, con un superávit de 180 millones, ya que sus exportaciones superaron ampliamente a las importaciones, a pesar del fuerte incremento de estas últimas.

Exportaciones por grandes rubros e importaciones por usos económicos. En millones de USD, participación y variación porcentual. Acumulado hasta marzo de 2025

Exportaciones	USD 18.383 + 5.3%	Importaciones	USD 17.623 +35%	Saldo	USD 761
---------------	-------------------------	---------------	-----------------------	-------	------------

En marzo, las exportaciones argentinas alcanzaron los USD 6.329 millones, lo que representó una caída del 2,5% respecto al mismo mes del año anterior. Esta baja se explicó porque, aunque los precios subieron un 1,8%, se exportó un 4,2% menos en cantidad. Al analizar los datos ajustados por estacionalidad, también se observó una caída mensual del 5,4%, y del 0,9% en la tendencia-ciclo.

Por su parte, las importaciones totalizaron USD 6.006 millones, con un fuerte incremento interanual del 38,7%, impulsado por un aumento del 47,5% en las cantidades importadas, a pesar de que los precios bajaron un 6%. En términos desestacionalizados, las importaciones bajaron un 7,9% respecto al mes anterior, aunque la tendencia-ciclo mostró un leve crecimiento del 0,7%.

Como resultado, la balanza comercial cerró con un superávit de USD 323 millones, aunque este fue considerablemente menor al del mismo mes del año pasado, con una caída de USD 1.837 millones, debido principalmente a la suba en las importaciones y la baja en las exportaciones, a pesar de que los términos del intercambio mejoraron un 8,3%.

En resumen:

- Vendimos un poco menos al mundo porque exportamos menos cantidad.
- Compramos mucho más, aunque más barato.
- Igual quedó un pequeño superávit, pero bastante menor que el del año pasado.

BALANZA DE PAGOS, POSICIÓN DE INVERSIÓN INTERNACIONAL Y DEUDA EXTERNA

Balanza de Pagos (BdP):

Es un estado contable que resume de forma sistemática todas las transacciones económicas entre los residentes de un país y el resto del mundo, durante un período determinado. Se expresa en términos de flujos devengados (cuando se generan, no cuando se pagan).

Cuenta Corriente: Registra los intercambios de bienes y servicios, las rentas (ingresos primarios como intereses y dividendos) y las transferencias corrientes (ingresos secundarios, como remesas o donaciones). Su resultado, junto con el de la cuenta de capital, determina si el país necesita o no financiamiento externo neto.

Cuenta Financiera:

Refleja los movimientos de activos y pasivos financieros entre residentes y no residentes. Se organiza en cinco grandes categorías:

- Inversión directa (por ejemplo, empresas que se establecen en otro país),
- Inversión de cartera (acciones, bonos),
- Instrumentos financieros derivados,
- Otra inversión (préstamos, depósitos),
- Activos de reserva (tenencias internacionales del banco central).

Reservas Internacionales:

Son activos externos bajo el control del banco central, disponibles de manera inmediata. Incluyen divisas, oro, posiciones en organismos internacionales, y los intereses generados por esos activos. Se utilizan para estabilizar la moneda o enfrentar crisis externas.

Principales resultados

Cuenta corriente: el cuarto trimestre de 2024 registró un superávit de USD 1.029 millones. A lo largo del año, acumuló un superávit de USD 6.285 millones.

Cuenta financiera: el cuarto trimestre de 2024 mostró un ingreso neto de capitales de USD 439 millones. A lo largo del año, acumuló un egreso de capitales de USD 4.061 millones.

Reservas internacionales: por efecto de las transacciones de la balanza de pagos, en el cuarto trimestre de 2024 aumentaron en USD 3.292 millones. A lo largo del año, se acumularon USD 6.093 millones.

Posición de Inversión Internacional (PII):

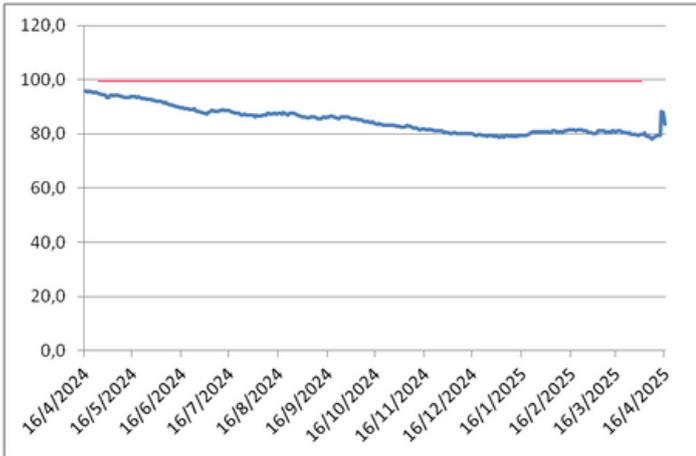
Es el saldo que muestra el valor total de los activos financieros que los residentes poseen en el exterior menos los pasivos financieros que tienen los no residentes en el país. Un saldo positivo indica que el país es acreedor frente al resto del mundo; uno negativo, que es deudor. La PII cambia por nuevas transacciones financieras, revalorizaciones y otras variaciones de volumen.

Resultados

Posición de inversión internacional neta, a valor de mercado: totalizó una posición neta acreedora de USD 59.312 millones.

a. Activos financieros: USD 455.879 millones. b. Pasivos: USD 396.567 millones.

Tipo de Cambio Real Multilateral y Competitividad



Este índice mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas. Arriba de 100 puntos podemos referirnos a una depreciación del tipo de cambio, por debajo una apreciación. La depreciación encarece –y reduce– la compra de bienes importados, el turismo en el extranjero y la compra de dólares para atesoramiento, mientras que una apreciación genera el efecto contrario. Desde el comienzo de la gestión de Javier Milei, hasta el 16 de abril de 2025, el país ha tenido un tipo de cambio real multilateral (TCRM) apreciado y poco competitivo.

Deuda Bruta total

- En el tercer mes del año 2025, el stock de deuda bruta ascendió a un monto total equivalente a USD473.557 millones, de los cuales USD 471.099 millones se encuentra en situación de pago normal.
- El 46% de la deuda en situación de pago normal es pagadero en moneda local mientras que, el 54% restante, en moneda extranjera.
- Con respecto al mes anterior, la deuda en situación de pago normal aumentó en el equivalente a USD2.371 millones, representando un crecimiento mensual del 0,51%. La variación se explica por el aumento de la deuda en moneda extranjera en USD493 millones y al incremento de la deuda en moneda local por un monto equivalente en dólares de USD1.878 millones.
- Durante los últimos 12 meses, el stock de deuda bruta en situación de pago normal aumentó por el equivalente a USD 70.494 millones, debido a la disminución de la deuda en moneda extranjera en USD5.781 millones y al incremento de la deuda en moneda local por un monto equivalente a USD 76.275 millones.

Deuda Bruta en situación de pago normal

 Stock al 31/03/2025

 Distribución por moneda, tipo de instrumento y acreedor

Valores expresados en millones de USD y en porcentaje del total

 Moneda	 Instrumento / Acreedor	 Millones de USD	 % del Total
Moneda Local	Títulos y Letras	212.155	45,0%
	Adelantos Transitorios	3.810	0,8%
	Otros	2.189	0,4%
Moneda Extranjera	Títulos y Letras	171.817	36,5%
	Acreedores Externos Oficiales	79.398	16,9%
	Otros	1.730	0,4%
	 Total	471.099	100%

El 81,5% de la deuda bruta en situación de pago normal corresponde a Títulos y Letras del Tesoro Nacional, el 16,9% a obligaciones con Acreedores Externos Oficiales , el 0,8% corresponde a Adelantos Transitorios y el 0,8% restante a otros instrumentos.

PERFIL DE VENCIMIENTOS

OPERACIONES DE DEUDA PÚBLICA - FEBRERO 2025

Pagos en moneda nacional (en miles de millones de \$)

Mes	Títulos Públicos	Otros	Total Estimado
Mar-25	14.762	0	14.762
Abr-25	11.357	0	11.357
May-25	11.209	0	11.209
Jun-25	8.641	0	8.641
Jul-25	32.548	0	32.548
Ago-25	2.716	0	2.716
Sep-25	1.047	0	1.047
Oct-25	2.305	0	2.305
Nov-25	4.378	0	4.378
Dic-25	19.577	0	19.577

Pagos en moneda extranjera (en miles de millones de USD)

Mes	Títulos Públicos	FMI	Otros multi/bilaterales	Otros	Total Estimado
Mar-25	0.0	0.0	0.8	0.0	0.8
Abr-25	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3
May-25	1.0	0.0	0.0	0.2	1.0
Jun-25	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2
Jul-25	4.8	0.0	0.0	0.0	4.8
Ago-25	0.8	0.0	0.0	0.0	0.8
Sep-25	0.9	0.0	0.0	0.0	0.9
Oct-25	0.0	0.3	0.0	0.0	0.3
Nov-25	1.0	0.0	0.0	0.0	1.0
Dic-25	0.2	0.0	0.0	0.0	0.2

La Oficina de Presupuesto del Congreso (OPC), en su informe de febrero de 2025, estimó que los vencimientos desde marzo a diciembre de 2025 serían:

- \$111.952.748 millones en deuda pagadera en pesos.
- USD 21.404 millones en deuda en moneda extranjera, de los cuales USD 11.227 millones corresponden a letras del Tesoro intransferibles del BCRA, que pueden renovarse o cancelarse con financiamiento del FMI.

Resultado fiscal

Resultado fiscal de marzo de 2025: el Estado sigue con superávit

En marzo, el Sector Público Nacional (SPN) registró un superávit financiero de \$398.909 millones, es decir, gastó menos de lo que recaudó. Este resultado se debe a un superávit primario (sin contar los intereses de deuda) de \$745.339 millones, al que se le restan pagos de intereses por \$346.430 millones.

Con este resultado, el SPN acumula en los tres primeros meses del año un superávit financiero del 0,2% del PBI y un superávit primario del 0,5% del PBI, lo que refuerza la estrategia fiscal del gobierno.

Ingresos: más recaudación por impuestos clave

Los ingresos totales en marzo alcanzaron \$9.476.621 millones, un 54,8% más que en el mismo mes del año pasado.

Los recursos tributarios crecieron 60,1% interanual, impulsados por:

- Ganancias: +104,3%
- Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social: +99,7%
- Derechos de Importación: +89,8%
- Derechos de Exportación: +78%
- IVA neto de reintegros: +59,4%
- Impuesto a los Débitos y Créditos: +57%

Gastos: suben las prestaciones sociales

Los gastos primarios (sin contar los intereses de deuda) fueron de \$8.731.282 millones, un 58,8% más que en marzo de 2024.

Dentro de ellos se destacan:

- Prestaciones sociales: \$6.306.205 millones (+73,0%), impulsadas por:
 - la fórmula de movilidad (Ley 27.609),
 - el DNU 274/24,
 - y la ayuda escolar anual.
- Remuneraciones: \$1.147.470 millones (+39,3%), por aumentos salariales acordados.
- Transferencias corrientes: \$3.033.494 millones (+39,6%)
 - Al sector privado: +\$771.584 millones (+40,3%), destinadas a:
 - jubilaciones y asignaciones,
 - PAMI,
 - programas alimentarios,
 - y el Plan 1.000 días.
 - Al sector público: \$345.016 millones (+35,3%).

Subsidios: fuerte baja en energía, suba en transporte

Los subsidios económicos bajaron \$52.499 millones (-11,9%).

- Subsidios energéticos: cayeron \$163.914 millones (-53,1%).
- Subsidios al transporte: subieron \$119.314 millones (+114,7%).

INVERSONICA

Base Caja - En millones de pesos

	ene-25	feb-25	mar-25
INGRESOS TOTALES	11.100.492	9.732.768	9.476.621
Tributarios	10.441.082	9.134.600	8.834.987
Rentas de la propiedad	185.594	242.072	251.389
Otros ingresos corrientes	473.756	356.040	390.224
Ingresos de capital	60	57	21
GASTOS PRIMARIOS	8.665.627	8.555.853	8.731.282
Gastos corrientes primarios	8.495.958	8.351.498	8.536.047
Prestaciones sociales	5.675.504	5.833.982	6.306.205
Subsidios económicos	418.328	425.780	387.940
Gastos de funcionamiento y otros	1.784.668	1.534.770	1.442.858
Transferencias corrientes a provincias	140.697	143.861	276.911
Transferencias a universidades	321.169	304.755	32.176
Otros Gastos Corrientes	155.592	108.351	89.958
Gastos de capital	169.668	204.354	195.234
Energía	33.073	27.524	22.172
Transporte	28.435	39.625	76.729
Educación	602	13.992	24.165
Vivienda	6.446	4.425	2.574
Agua potable y alcantarillado	22.933	28.160	27.404
Otros	78.180	90.628	42.190
RESULTADO PRIMARIO	2.434.865	1.176.915	745.339
Intereses Netos	1.835.112	866.189	346.430
RESULTADO FINANCIERO	599.753	310.726	398.909

INDICADORES MACROECONÓMICOS

Indicador	Período / Fecha	Valor / Variación
Inflación (IPC)	Marzo 2025	Mensual: 3,7% Acumulada: 8,6% Anual: 55,9%
PBI (Producto Bruto Interno)	4° Trimestre 2024	Var. interanual: 2,1% Var. desestacionalizada respecto al trimestre anterior: 1,4%
	Año 2024	Variación anual: -1,7%
Tasa de Desocupación	4° Trimestre 2024	Nivel: 6,4% Vs. trimestre anterior: -0,5 pp Vs. mismo trimestre 2023: +0,7 pp
Tipo de Cambio Real Multilateral	Abril 2025	80,63
Tasa de Política Monetaria (TPM)	16/04/2025	Nominal anual (n.a): 29,00% Efectiva anual (e.a): 33,63%
Reservas Internacionales BCRA	14/04/2025	24.221 millones USD
	07/04/2025 (Netas)	-7.217 millones USD
EMAE (Estimador Mensual Actividad Económica)	Enero 2025	Interanual: 6,5% Desestacionalizada, respecto mes anterior: 0,6% Tendencia-ciclo, respecto mes anterior: 0,4%
Cuenta corriente	4° Trimestre 2024	1.029 millones USD
Cuenta financiera	4° Trimestre 2024	439 millones USD
Posición de inversión internacional	4° Trimestre 2024	59.312 millones USD
Deuda externa	4° Trimestre 2024	276.137 millones USD
Stock de deuda bruta	mar-25	473.557 millones USD

INVERSÓNICA

Resultado fiscal	mar-25	Primario: 745,339 millones de \$
		Intereses netos: 346,430 millones de \$
		Financiero: 398,909 millones de \$
IPI manufacturero	feb-25	Variación interanual: 5,6%
		Variación mensual: 0,5%
Capacidad instalada	ene-25	55%