

## Balance Cambiario del BCRA – Diciembre 2024

### 1. Introducción

La estructura de la Balanza Cambiaria BC está basada en una **cuenta corriente**, que comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y balanza de ingresos primarios y secundarios, y además una **cuenta de capital**, y una **cuenta financiera** que incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos (fuga de capitales). Los déficits en la Cuenta Corriente inevitablemente han de ser financiados con saldos superavitarios en la Cuenta Capital y Financiera, lo que se conoce como entradas netas de capital. La variación de reservas es la cuenta de compensación.

### 2. Cuenta Corriente

Si tenemos en cuenta la totalidad del 2024, se observan saldos positivos de la cuenta corriente CC hasta mayo (Cuadro 1), y luego valores negativos hasta diciembre. La CC registra en esos 12 meses un saldo positivo de US\$ 8.937 millones hasta junio y negativo julio-diciembre de US\$ -7.242 millones, lo que hace una suma total positiva de US\$ 1.695 millones.

El impacto de la apreciación cambiaria se acentúa inevitablemente en el flujo de dólares. La principal novedad del balance de CC es que, por primera vez en un año y medio, la balanza de bienes arrojó en diciembre un saldo negativo para el BCRA (US\$ -39 millones), igual que los servicios con un déficit superior (US\$ -526 millones). Lo que hay que tener en cuenta, en el caso de los bienes y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit de diciembre se debió principalmente a pagos de importaciones (US\$ +942 mill), que aumentaron un 700% interanual, mientras que el cobro de exportaciones lo hizo en un 43%.

La otra novedad es que como consecuencia de esta situación (déficit superior al superávit) las reservas internacionales brutas del BCRA cayeron US\$ -358 millones en diciembre y terminaron el año en US\$ 29.612 millones (gráfico 1).

La balanza de servicios que registró déficit de US\$ -526 mill, superior en 2.500% al mismo mes del 2023, tiene un rubro responsable de ese saldo negativo como son “los viajes y pagos con tarjetas” (US\$ -744 mill). El déficit de las divisas que genera el turismo seguirá en aumento en los próximos meses en la medida que se mantenga la apreciación cambiaria.

En detalle, el informe de la autoridad monetaria registró que la cuenta de servicios arrastra un déficit de US\$ -4.875 millones en 2024, y en el año experimentó 11 meses de resultados negativos.

La balanza de ingresos primarios (rentas de inversión directa -utilidades y dividendos- y de cartera –intereses) fue deficitaria en US\$ -508 millones en diciembre 2024, derivados de los siguientes factores:

- Ingresos: 71 mill y egresos US\$ 580 mill
- Pago a organismos internacionales: 159 mill
- Otros pagos de intereses: 397 mill
- Otros pagos gob nacional: 24 mill

### 3. Cuenta de Capital y Financiera

*Es representativa de las necesidades de financiamiento externo neto y registra los ingresos y egresos de dólares sin contrapartida de bienes o servicios (acciones, obligaciones, propiedad de inmuebles, préstamos). Allí se registran los dólares que entran al país (principalmente inversiones o préstamos privados y públicos) y restan los que salen (uno de ellos la tristemente famosa “fuga de capitales”).*

Al ser necesidades de financiamiento tiene generalmente un comportamiento opuesto a la cuenta corriente cambiaria. Comprende las siguientes partidas: inversiones directas, inversiones de cartera, compra venta de obligaciones, operaciones con OFI, formación de activos externos, y operaciones del sector público.

Por su parte, la cuenta financiera cambiaria presentó un superávit de US\$ 4.302 millones de dólares en 2024, resultado que respondió principalmente a la contribución conjunta de Formación de activos externos del sector no financiero (US\$ 2.360 millones), y Préstamos financieros (US\$ 5.513 mill).

El resultado superavitario de la formación de activos externos del sector no financiero se explica porque los argentinos ingresaron más divisas de las que se llevaron fuera del sistema a través del mercado de cambios. Esto significa que es evidente que hay flujos siguen apostando a las operaciones de "carry trade".

Cuadro1

|          | Cuenta Corriente | Cuenta Capital y financiera | Variación de reservas |
|----------|------------------|-----------------------------|-----------------------|
| ene-24   | 2.344            | 2.370                       | 4.735                 |
| feb-24   | 1.575            | -2.487                      | -899                  |
| mar-24   | 1.804            | -1.565                      | 243                   |
| abr-24   | 2.277            | -2.012                      | 264                   |
| may-24   | 1.161            | -155                        | 1.017                 |
| jun-24   | -223             | -634                        | 413                   |
| 1 SEM 24 | 8.937            | -3.215                      | 5.772                 |
| jul-24   | -1.668           | -1.034                      | -2.702                |
| ago-24   | -1.269           | 1.043                       | -226                  |
| sep-24   | -700             | 658                         | -42                   |
| oct-24   | -1.581           | 3.138                       | 1.557                 |
| nov-24   | -911             | 2.976                       | 2.065                 |
| dic-24   | -1.114           | 756                         | -358                  |
| 2 SEM 24 | -7.242           | 7.517                       | 293                   |
| 2024     | 1.695            | 4.302                       | 6.065                 |

En síntesis, la evolución del balance cambiario muestra dos periodos claramente diferenciados. Durante los primeros 6 meses de gestión (diciembre a junio), el Banco Central logró acumular US\$ 5.772 mill en el mercado cambiario. A partir de julio, sin embargo, se observó un cambio de tendencia (iniciado en junio) en la cuenta corriente con déficit continuo lo que impactó en mayores dificultades para la acumulación de reservas.

4. Variación de reservas

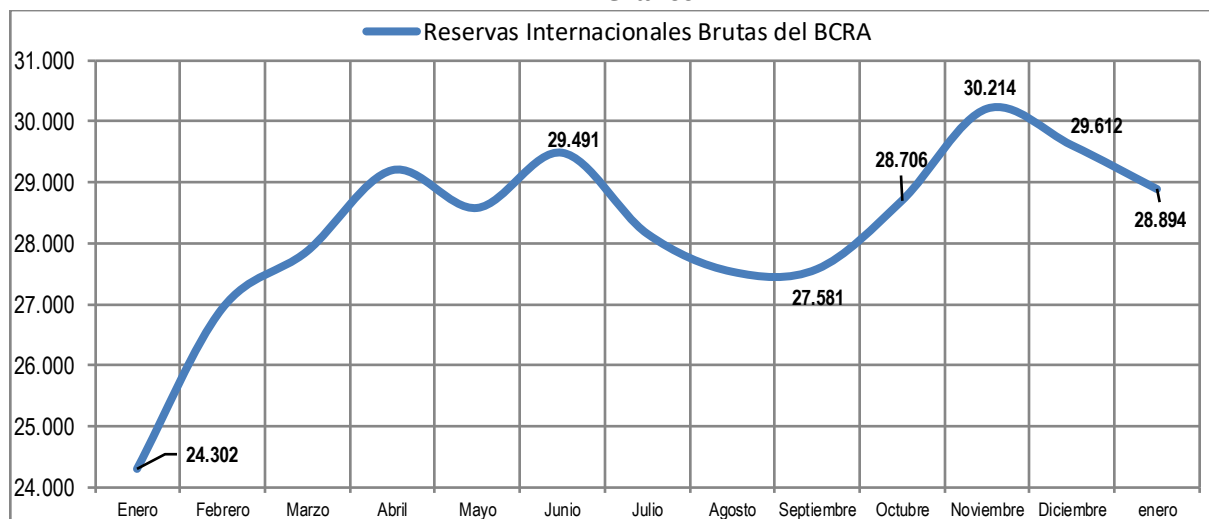
Es una cuenta de compensación que se registra en base a la conjunción de las cuentas corriente y capital-financiera (ver gráfico 1).

La evolución del balance cambiario muestra dos periodos claramente diferenciados. Durante los primeros 6 meses de gestión (enero a junio), el Banco Central logró acumular US\$ 5.772 millones en el mercado cambiario. A partir de junio, como ya señalamos, se observó un cambio de tendencia. La cuenta corriente comenzó a mostrar déficit y un contexto de mayor dificultad para la acumulación de reservas. Esta caída impactó directamente en las reservas netas, que sumaron US\$ 293 millones en el 2do semestre, apenas un 5% de la variación del 1er semestre.

Las reservas internacionales del BCRA cayeron US\$ -1.320 millones desde noviembre 2024, finalizando en un nivel de US\$ 28.894 millones en la primera quincena de febrero (gráfico 1). El crecimiento observado entre enero y junio del año pasado, de US\$ 5.772 millones es provocado por el “Régimen de Regularización de Activos” establecido por la Ley N°27.743 que inició un proceso de regularización de las tenencias de moneda nacional o extranjera en efectivo en el país y/o en el

exterior. En el marco del mismo, durante septiembre las entidades recibieron importantes depósitos en moneda extranjera por casi US\$D 13.100 millones.

**Gráfico 1**



## 5. Turismo

Como dijimos, ocurre ya desde hace muchos meses, el impacto de la política de dólar barato se refleja en un fuerte rojo en el balance de servicios que en diciembre tuvo un déficit de US\$ -526 millones. El principal factor es el turismo al exterior, un fenómeno que se acentuó en enero y febrero y se verá reflejado en los meses siguientes.

En concreto, el mes de diciembre 24 salieron US\$ -897 millones por gastos en "viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta". Si se descuentan los ingresos que hubo por el mismo concepto, el déficit en el sector fue de US\$ -567 millones.

La apuesta del Gobierno de profundizar la apreciación cambiaria para utilizar el dólar como ancla contra la inflación deriva en un incremento del drenaje de divisas a causa de, entre otras cuestiones, el boom de turismo de argentinos en el exterior. Así, en el 2024 el stock de "viajes y gastos por consumos en moneda extranjera con tarjetas de crédito" fue de US\$ -7.426 millones y fue casi equivalente al saldo de la cuenta corriente del 2do semestre de US\$ 7.242 millones, y alcanzó el nivel más alto desde febrero de 2018.

Estamos de nuevo en el boom de turismo al exterior: entre los sectores con capacidad económica de optar por hacer un viaje extenso durante el receso estival, se dispararon las idas a Brasil, Chile, Estados Unidos y otros destinos. En Río de Janeiro o Florianópolis, Encarnación o Pto. Montt, por caso, se pueden conseguir precios más accesibles que en los clásicos destinos de la costa bonaerense.

Así como la devaluación de la moneda tendría efectos beneficiosos para las exportaciones en general, también los tendría para la exportación de servicios, entre los cuales encontramos al turismo receptivo. En cuanto al turismo emisor opera en sentido contrario, se trata de importación de servicios y por lo tanto la devaluación encarece su adquisición<sup>1</sup>.

Vamos a empezar por el impacto del Tipo de Cambio, observar sus efectos sobre el turismo, con el objeto de establecer la incidencia que tiene sobre el balance cambiario. Vemos en el Cuadro 2 como se incrementa el turismo emisor en la medida que se aprecia el tipo de cambio. Por su puesto no

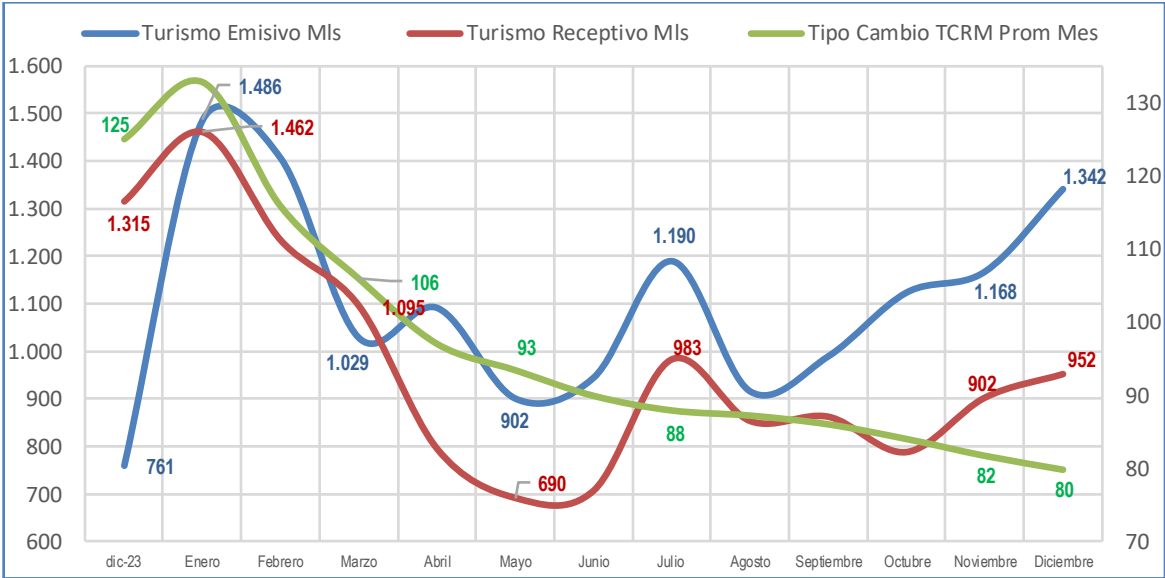
<sup>1</sup> Al momento de toma de decisión de viaje, vamos a ver que el tipo de cambio no es una variable decisiva que afecta al visitante receptivo, o al viajero emisor, las variables son múltiples y por esto no siempre hay una decisiva.

es el único factor a tener en cuenta, en un viaje internacional entran a jugar otras variables pero sin duda el gasto en divisas es uno de los más importantes.

Se trata de un período durante el cual los términos de intercambio se modificaron drásticamente de una punta a la otra. Mientras que durante los primeros meses del año que coinciden con la temporada alta turística el tipo de cambio se encontraba muy alto por la fuerte devaluación de diciembre de 2023, ese tipo de cambio se ha ido deteriorando sensiblemente de la mano de la devaluación pautada del 2% mensual acompañada de una suba sensible de los precios.

Así, la variable fundamental que determina la competitividad turística y el flujo de turistas del país al resto del mundo y viceversa se ha trastocado en un período muy breve de tiempo como nunca antes había ocurrido. El tipo de cambio bajo acelera la salida de argentinos al exterior y el panorama tiende a agravarse<sup>2</sup>. El monto de egresos por turismo equivale al 45% de los casi U\$S 18.900 millones que arrojó como superávit la balanza comercial que mide el intercambio de bienes del país durante 2024 y que resultó récord histórico como resultado de la caída en las importaciones y el repunte en las exportaciones de productos agrícolas que superaron la sequía sufrida en 2023 y la conversión a superávit del déficit histórico en el rubro energía como resultado de la explotación de Vaca Muerta.

**Cuadro 2 – Turismo receptivo y emisivo**



Según datos del INDEC, en diciembre, creció 76% interanual el turismo emisivo y cayó -27% la llegada de visitantes extranjeros. También se dispararon los tours de compras a países limítrofes para hacerse de productos a precios mucho más baratos que Argentina: el mes pasado la cantidad de excursionistas que cruzaron la frontera y regresaron al país sin pernoctar en el exterior se disparó 116% interanual.

En 2024, como ya fue mencionado, el Banco Central gastó en turismo casi la mitad de los dólares del saldo de la balanza comercial. El impacto de la política de atraso cambiario que promueve el gobierno para contener la suba de precios, empieza a encender cada vez más luces de alarma.

<sup>2</sup> Los números no reflejan todavía lo ocurrido durante el mes de enero de este año, ni febrero, cuando se espera que continúe el éxodo turístico a Brasil, Uruguay, EEUU y Europa.

Otro factor que pudo haber sumado al incremento del gasto con tarjeta de crédito en moneda extranjera es el estímulo oficial, vía baja de impuestos, a la importación de bienes a través del sistema de correo privado (Courier), al que se puede acceder a través de compras por plataformas.

## **6. Conclusiones**

En plena negociación con el Fondo, el anuncio sobre retenciones dio una nueva señal sobre la apuesta del Gobierno por reforzar el ancla cambiaria y reconocer el atraso del TC. Más allá de que el aluvión de liquidaciones aún no se concretó, con el campo a la espera de más precisiones, el diseño de la medida apunta a sumar oferta de dólares rápidamente para compensar el drenaje de divisas por otras vías que genera la apreciación.

En cuanto a la cuenta financiera se observa una situación más ordenada, cepos varios de por medio que vinieron para quedarse por un tiempo. Eso se manifiesta en la variación de las reservas que volvieron a crecer en el 2024, aunque en forma poco genuina (con capitales especulativos) que en algún momento saldrán corriendo.

Estas variables son las que el lector deberá seguir en forma excluyente en esta etapa: 1) Estado de situación de la cuenta corriente del balance cambiario y 2) stock de reservas netas del BCRA. Con un tipo de cambio apreciado, y sin cepo, las consecuencias son inevitables.

Con el consumo en terapia intermedia (ver <file:///C:/Users/Ricardo/Downloads/408-el-consumo-en-diciembre-2024.pdf>) y la inversión en terapia intensiva (ver <file:///C:/Users/Ricardo/Downloads/408-el-consumo-en-diciembre-2024.pdf>), nos queda un sector externo que genera ingresos pero los gasta en rubros prescindibles para una situación de emergencia. No olvidemos eso de que “quien compra lo superfluo no tardará en verse obligado a vender lo necesario”.

-----