

Comprá, no te la pierdas campeón...

Informe de Seguimiento de indicadores económicos claves (12 julio 2025)

Hay indicadores claves en la economía argentina que deberían controlarse periódicamente porque sirven para conocer como estamos y hacer predicciones de corto y mediano plazo. El periodista deportivo devenido en "polemista político", nos referimos al inefable A. Fantino, hizo en estos días un relato público de una confesión secreta del Ministro Caputo. Así dice que en la economía del país todo depende de 3 "reactores": el riesgo país, el superávit fiscal (o el déficit) y el estado de situación de la cuenta corriente del balance cambiario. Eso venimos haciendo desde hace varios meses en este blog y no necesitamos la opinión de Caputo (menos la de Fantino) acerca del futuro del orden macroeconómico del país. Porqué Caputo le dijo a Fantino y este lo divulgó?... es un misterio, quizás porque este país es así: un gran "quilombo"¹. Vamos de repetir lo que ya hemos explicado varias veces evitando entrar en el juego de los divulgadores públicos. Después le hacemos caso al Ministro, compramos dólares!

Índice de Riesgo País

Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI² mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos. En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países emergentes y los bonos del tesoro USA (se consideran libres de riesgo). La diferencia se expresa en puntos básicos (pb), por ej. 100 pb significa que el gobierno paga 1 punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos del tesoro.

Otra referencia definitoria es la que alude al índice de la confianza de los mercados en la capacidad del Estado para hacer frente a sus deudas y obligaciones. Indirectamente, es un índice que marca la probabilidad (el riesgo) que le asigna el mercado a que un Estado logre o no pagar los vencimientos de sus obligaciones (deuda externa, bonos, letras del tesoro) cuando corresponda.

¿Qué pasa si baja el riesgo país?

La baja del riesgo país en Argentina no es una buena noticia simplemente para los mercados, sino para el conjunto de la sociedad. Esta baja es capaz de iniciar un círculo virtuoso en la economía real, atrayendo inversiones, reduciendo el costo del crédito y aumentando la confianza en los mercados. La llegada de capitales frescos puede traducirse en mejoras tecnológicas y en la implementación de prácticas más sostenibles, lo que a su vez puede aumentar la productividad y la rentabilidad de las empresas.

¿Qué pasa si sube el riesgo país?

Por otro lado, un riesgo país elevado puede generar incertidumbre y desconfianza en los mercados. Esto puede llevar a una retracción en las inversiones y a un aumento en los costos de financiamiento, lo que impacta directamente en la capacidad de los productores para llevar a cabo sus actividades. En este sentido, es crucial que el gobierno y las autoridades económicas trabajen en políticas que busquen reducir el riesgo país y mejoren la percepción del mercado sobre la economía argentina.

En resumen, el riesgo país es un indicador fundamental que influye no solo en la economía en general y en sectores específicos. Mantener un monitoreo constante y adoptar medidas

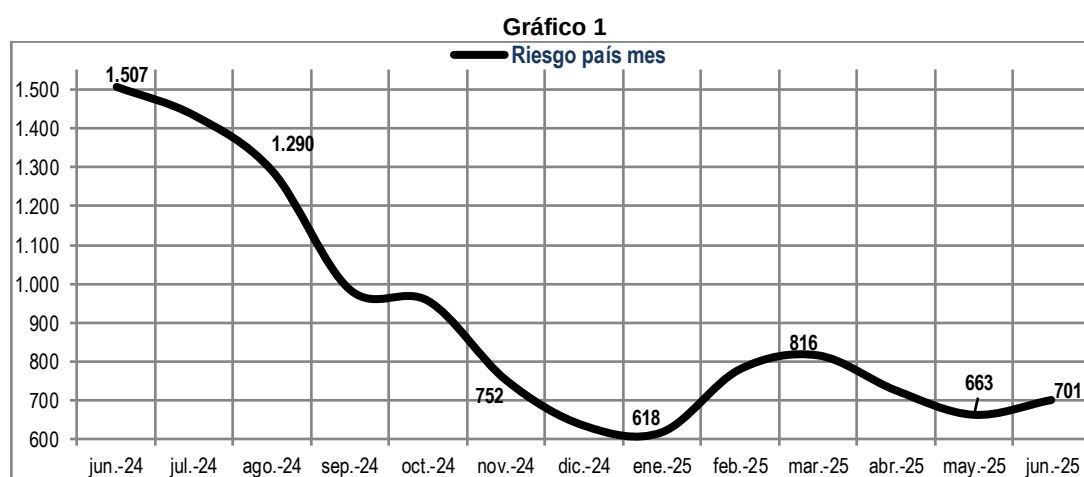
¹ La palabra "quilombo" está reconocida por la Real Academia Española (RAE) y aparece en su diccionario, el Diccionario de la lengua española. Se define principalmente como un lío, barullo, gresca o desorden. En algunos países de Sudamérica, como Argentina, Bolivia, Chile, Paraguay y Uruguay, también se utiliza para referirse a un prostíbulo.

² En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

que favorezcan su disminución es esencial para fomentar un entorno propicio para el desarrollo y crecimiento del país.

Los avances en materia fiscal y la estabilidad de algunas variables económicas (inflación, política monetaria y producto) permitieron reducir el Riesgo País en Argentina (Gráfico 1). Si bien este índice se encuentra en baja (con oscilaciones) sigue elevado como para encarar algún endeudamiento en moneda dura teniendo en cuenta las escasas reservas del BCRA y el déficit de Cta Cte de la balanza cambiaria... y los problemas de estabilidad política.

El programa solo podrá ser verdaderamente exitoso si se logra recuperar el acceso al mercado permitiendo que las compras de divisas del BCRA puedan fortalecer las reservas netas en lugar de cubrir los vencimientos de capital de la deuda en moneda extranjera, como en la práctica está haciendo.



Fuente: <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>

Cuenta Corriente del Balance Cambiario

La estructura de la Balanza Cambiaria BC está basada en una cuenta corriente CC (comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y balanza de ingresos primarios y secundarios), y además una cuenta de capital y una cuenta financiera (incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos).

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. Si ambos son deficitarios hay que apelar a las reservas internacionales.

Si observamos la totalidad del 2024, se observan saldos positivos de la cuenta corriente CC hasta mayo 24, y luego valores negativos hasta la actualidad (Cuadro 1). Si comparamos este cuadro con el gráfico del Tipo de Cambio Real Multilateral TCRM veremos la evidencia de estos resultados. A partir de marzo/abril 24 es cuando el peso inicia su etapa de "apreciación" con todos los vicios que ello acarrea, como por ejemplo el déficit de la CC.

La CC registra en el 2024 una suma total positiva de US\$ 1.695 millones. Todo cambia... en los primeros 5 meses del 2025 ya acumula un negativo de US\$ -4.805 millones.

Lo que hay que destacar en el caso de los bienes, y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit del 2025 se debió principalmente a pagos de importaciones, que aumentaron un 135% interanual, mientras que el cobro de exportaciones se incrementó en 21%. Y lo destacamos por el impacto del TCRM en estos valores.

La balanza de servicios que registró déficit de US\$ -5.124 mill, cuando el mismo periodo del 2024 fue de US\$ -877 mill, tiene un rubro responsable de ese saldo negativo como son "los viajes y pagos con tarjetas". **El déficit de las divisas que genera el turismo fue fatal en los**

meses de vacaciones y seguirá en aumento en los próximos meses en la medida que se mantenga la apreciación cambiaria.

Este rojo fue cubierto de diversas maneras. El aporte inicial del FMI por US\$ 12 mil millones, que tenía que repetirse por US\$ 2.000 millones en la revisión de julio. Como el país no cumplió, lo cual no es una novedad porque en general nunca cumplió sus compromisos con el Fondo, el agregado de US\$ 2.000 millones se pasó para una futura revisión. El (o los) blanqueos también fueron fumados para cubrir ese déficit de Cta Cte. Los casi US\$ 80.000 millones de exportaciones del 2024 también sirvieron para tapar el agujero. No hay gita que alcance para llegar a Octubre.

Cuadro 1

	Cuenta Corriente	Bienes	Servicios	Cuenta Capital y financiera
ene-24	2.344	3.879	84	2.391
feb-24	1.575	3.059	-232	-2.474
mar-24	1.804	2.424	-158	-1.561
abr-24	2.277	2.737	-183	-2.013
may-24	1.161	2.708	-388	-144
5 meses 24	9.161	14.807	-877	-3.801
jun-24	-223	795	-368	637
jul-24	-1.668	551	-566	-1.034
ago-24	-1.269	576	-614	1.043
sep-24	-700	528	-650	658
oct-24	-1.581	744	-744	3.138
nov-24	-911	714	-530	2.976
dic-24	-1.114	-39	-526	784
2024	1.695	18.677	-4.875	4.398
ene-25	-1.292	425	-1.187	-534
feb-25	-1.231	869	-1.038	995
mar-25	-1.674	-456	-799	-1.893
Abr-25	-469	1.214	-1.161	14.010
May-25	-149	1.811	-939	-2046
5 meses 25	-4.805	3.863	-5.124	10.532

Turismo

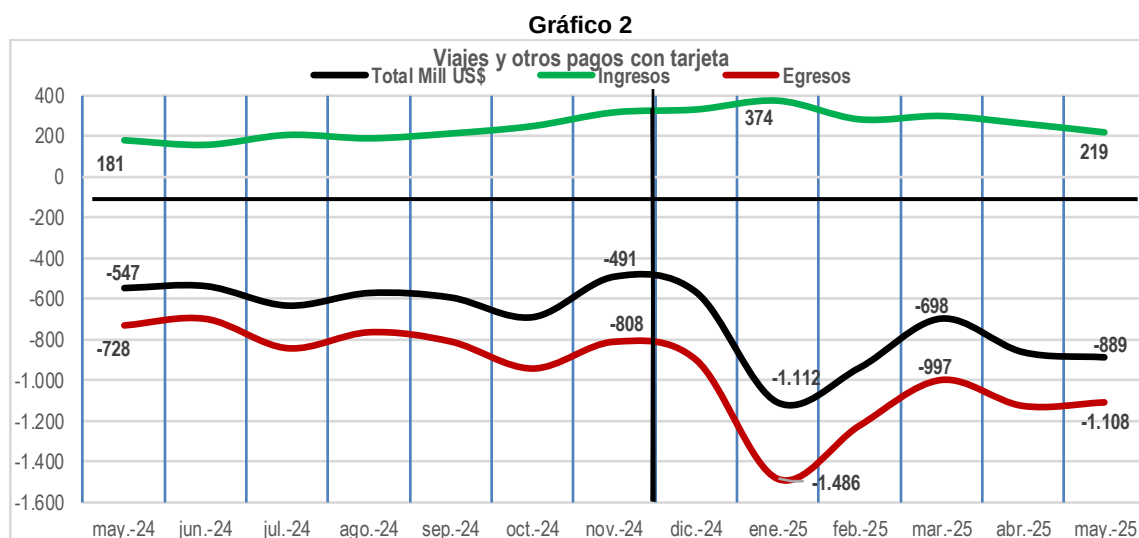
También el turismo al exterior, como ocurre ya desde hace más de 1 año, se refleja en un fuerte rojo en el balance de servicios.

En los primeros 5 meses del año 2024 los egresos fueron de US\$ -2.744 millones y los ingresos de US\$ 1.140 millones (75% fueron de viajes, pagos con tarjetas y transporte) (Gráfico 2) lo que resulta en un déficit de US\$ -1.602 millones.

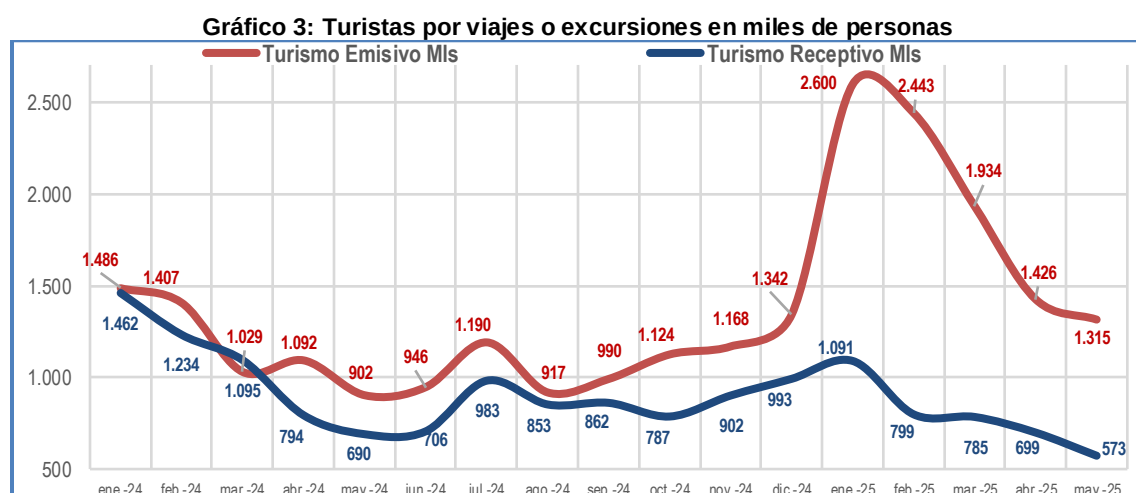
Por su parte, en los primeros 5 meses del año 2025 salieron US\$ -5.940 millones por gastos en "viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta". Si se descuentan los ingresos que hubo por el mismo concepto (US\$ 1.438), el déficit en el sector fue de US\$ -4.502 millones (4 veces más que hace un año).

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, como en el 2024 el saldo de "viajes y gastos por consumos en moneda extranjera con tarjetas de crédito" fue de US\$ -5.688 millones, ese valor es muy superior al saldo de la cuenta corriente del 2025 hasta la fecha, 5 meses que representan de US\$ -4.502 millones.

Los primeros 5 meses del año ese saldo de "viajes y gastos por consumos en moneda extranjera con tarjetas de crédito" (US\$ -4.502 millones), son equivalentes al saldo negativo de la Cta Cte que fue de -4.805 millones (cuadro 1).



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. 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 (Gráfico 3).



Balanza Comercial

El principal foco de tensión cambiaria es fortalecer el superávit comercial. El superávit comercial durante 2024 fue de US\$ 18.928 millones (Cuadro 2) impulsado por exportaciones de US\$ 79.703 mill (en general productos con poco valor agregado, como los porotos de soja y los granos de maíz), y afectado por importaciones de US\$ 60.775 mill.

En los primeros 5 meses de 2025 las importaciones aumentaron, respecto igual periodo 2024, un 35%, pero las exportaciones lograron crecer solamente un 3% como para que el saldo de balanza comercial fuera negativo de US\$ -1.883 mill, muy inferior al del mismo periodo del año anterior que fue positivo (US\$ 8.862 mill).

También en mayo el sector privado no financiero (fuga) se llevó al exterior US\$ 3.226 millones, récord desde 2003, y en los 5 primeros meses del año alcanzó los US\$ 4.716 millones, un valor equivalente al saldo de la Cta Cte de los primeros 5 meses del año.

Así los US\$ 18.928 millones acumulados en la balanza comercial en el 2024, se fueron hasta la fecha en gran parte por la canaleta del turismo emisor de los primeros meses del 2025 (US\$ 4.502 millones), el pago de intereses de la deuda (US\$ 4.042 millones) y la Formación de Activos Externos (fuga) por US\$ 4.716 millones.

Cuadro 2

	Export	Import	Saldo BC
ene-24	5.412	4.604	808
feb-24	5.550	4.118	1.432
mar-24	6.492	4.332	2.160
abr-24	6.511	4.705	1.806
may-24	7.667	5.012	2.655
5 meses	31.632	22.770	8.862
jun-24	6.567	4.687	1.880
jul-24	7.186	5.727	1.459
ago-24	6.758	4.883	1.875
sep-24	6.953	5.971	982
oct-24	7.032	6.120	912
nov-24	6.526	5.249	1.277
dic-24	7.049	5.367	1.682
2024	79.703	60.775	18.928
ene-25	5.915	5.753	162
feb-25	6.140	5.864	276
mar-25	6.642	6.019	623
abr-25	6.674	6.460	214
may-25	7.095	6.488	608
5 meses	32.467	30.584	1.883

Conclusión

Mientras el Gobierno y el Banco Central (BCRA) profundizan el atraso cambiario como ancla para contener la inflación, ya son varias las señales que despiertan dudas sobre la sostenibilidad de esta apreciación del peso. El principal foco de atención está puesto sobre las reservas, que lograron recuperarse con salvataje frondoso.

Pese a los esfuerzos del oficialismo por justificar el nivel actual del precio del dólar por el saneamiento de las cuentas públicas, los síntomas de atraso ya son evidentes. La dinámica del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) del BCRA, el turismo sumado al gasto con tarjetas en el exterior y las reservas internacionales son algunos de ellos.

La presión del turismo y las importaciones muestra que el programa económico requiere niveles crecientes de financiamiento privado, proveniente tanto de instituciones locales o extranjeras (como el caso del blanqueo) como de financiamiento externo.

También se observa un crecimiento de demanda por cobertura previo a las elecciones. El caso más resonante es la escalada de dólar futuro de cara a diciembre, que hoy se cotiza a \$1.355 cuando hace solo un mes estaba \$1.235. Los contratos marcan una tasa de corto de 36% en ese mercado, por lo que hay una percepción de que esta estabilidad no va a ser permanente en 2025, y muestra una cobertura clara sobre una eventual suba del dólar cerca de techo de banda.
