

Año 3 – N°72 20/03/2025

Informe Económico Semanal



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



El Nerviosismo del Mercado

Esta semana se ha caracterizado por una fuerte turbulencia en los mercados. Luego de que el Ministro de Economía, Luis Caputo, sostuviera que podría haber un cambio en el régimen cambiario, los mercados se pusieron nerviosos. El Ministro enfatizó que cualquier decisión que tome no afectará a los ciudadanos. Así, la incertidumbre quedó establecida y el mercado comenzó a descartar una devaluación (no brusca) en Abril. En otras palabras, la veracidad de que el *Crawling Peg* continúe, quedó en jaque.

Una Posible Oportunidad

El mercado cambiario podría tener algún respiro gracias a una triple combinación: i) Un menor exceso de pesos, ii) liquidación de cosecha y iii) acuerdo con el FMI (ya aprobado el DNU en Diputados).

El Dato Fiscal de Febrero

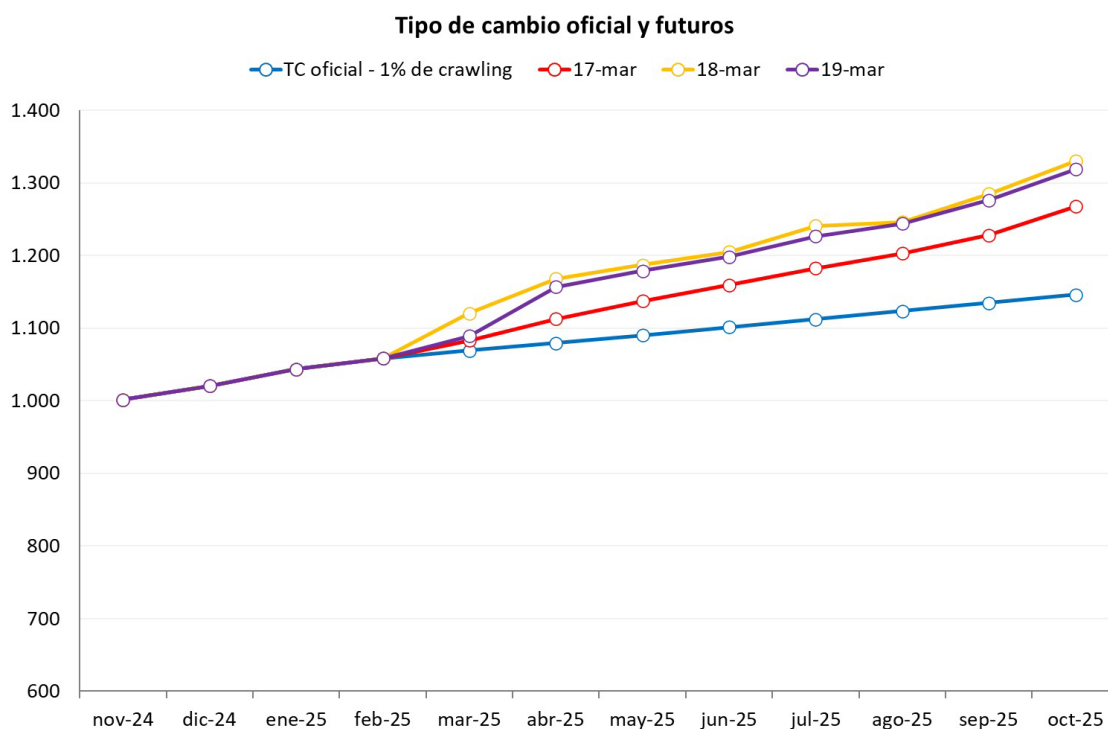
El Ministerio de Economía publicó el dato fiscal de febrero, marcando el segundo superávit financiero en el año, acumulando un verde de 0,11% del PBI. Sin contar los intereses, el superávit primario fue de 0,43% del PBI en el primer bimestre.

El Nerviosismo del Mercado

Esta semana se ha caracterizado por una fuerte turbulencia en los mercados. Luego de que el Ministro de Economía, Luis Caputo, sostuviera que podría haber un cambio en el régimen cambiario, los mercados se pusieron nerviosos. El Ministro enfatizó que cualquier decisión que tome no afectará a los ciudadanos. Así, la incertidumbre quedó establecida y el mercado comenzó a descartar una devaluación (no brusca) en Abril. En otras palabras, la veracidad de que el *Crawling Peg* continúe, quedó en jaque.

El siguiente Gráfico revela como evolucionaría el tipo de cambio oficial si se continúa con el *Crawling Peg* del 1% mensual en comparación con lo que están descontando los mercados futuros. Nótese que se están mostrando tres días en el mercado de Futuros del dólar. El 18 de Marzo (línea amarilla) descontaba incluso una devaluación en Marzo que se corrigió el día siguiente (línea violeta) donde la devaluación ahora se descuenta para Abril. Esto ocurrió por intervenciones en el mercado de futuros para el mes de Marzo. El veredicto del mercado es claro para el tipo de cambio, el mercado cree que habrá una corrección.

GRÁFICO I: TIPO DE CAMBIO OFICIAL Y FUTUROS



Fuente: En base a BCRA y ROFEX

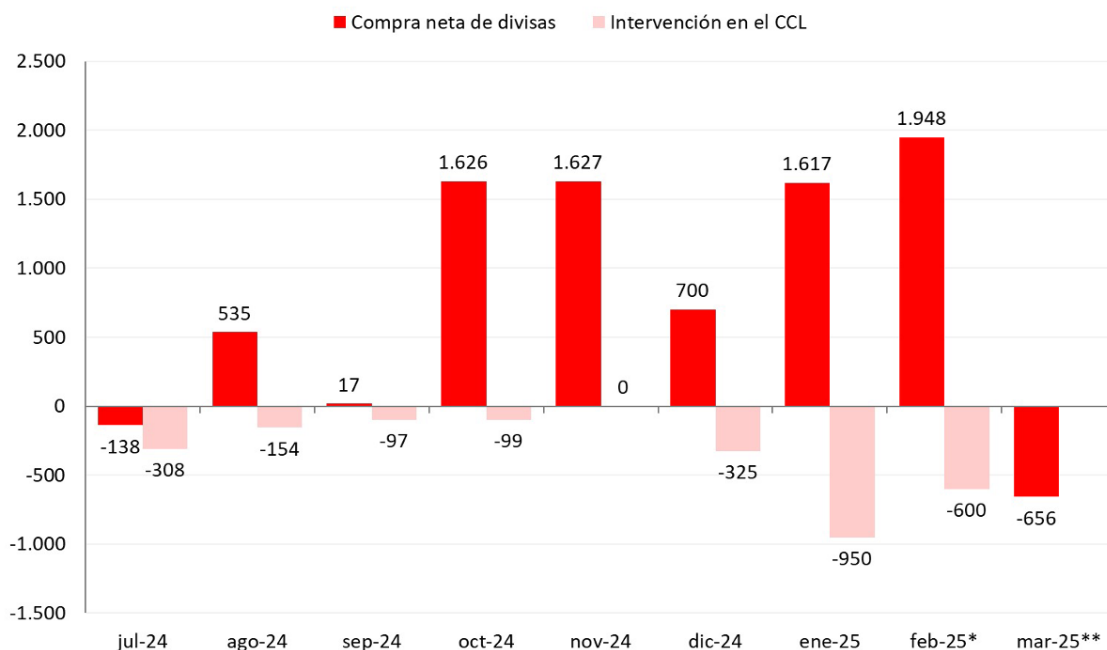
Con esto no estamos garantizando que sí o sí va a ocurrir una devaluación en Abril, pero claramente el escenario de que el *Crawling Peg* no llega a fin de año se incrementó notoriamente. Más aún, podría llegar a haber una buena oportunidad de unificar el tipo de cambio o realizar alguna devaluación hacia mediados de año (Mayo-Junio); es decir, un poquito después de lo que está descontando el mercado.

Principalmente, un dato que está preocupando a muchos economistas es la cantidad de dólares que está vendiendo el BCRA para que los dólares paralelos no se incrementen. Es decir, la brecha sería mucho más alta si el BCRA no estuviera interviniendo.

En este marco, el Gráfico II muestra los datos de la compra neta de divisas que hace el BCRA todos los meses, pero también la intervención en el mercado paralelo en el dólar CCL. Los datos estimados de Marzo no se encuentran reflejados en el gráfico pero está siendo fuerte e incluso podría estar superando al intervención que se observó en Enero de US\$ 950 Millones.

GRÁFICO II: COMPRA NETA DE DÓLARES EN EL MULC E INTERVENCIÓN EN LA BRECHA

En millones de US\$ - *Intervención en el CCL estimado - **datos al 19 de marzo



Fuente: En base a BCRA y estimaciones propias

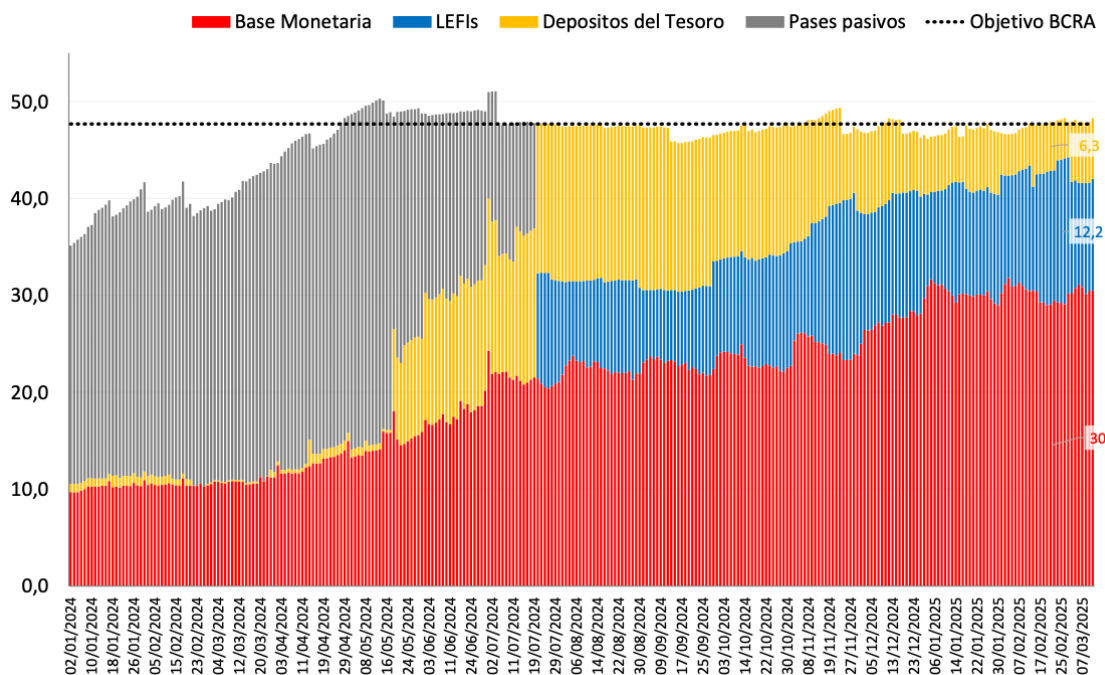
Tal como se puede observar en el gráfico, Diciembre comenzó a volverse exigente para el BCRA teniendo que vender US\$ 325 Millones, Enero tuvo una intervención de US\$ 950 Millones y Febrero una intervención en el mercado paralelo estimada en aproximadamente US\$ 600 Millones. En cuanto a Marzo, apunta a superar el monto de Enero. Desde luego, esto comenzó a encender algunas alarmas en el Mercado Cambiario. No es casualidad que el oficialismo haya decidido acelerar el tratamiento del DNU en el Congreso, el cual fue aprobado en la Cámara de Diputados.

No obstante, también hay una explicación detrás de estas compras. Es que el BCRA continuó expandiendo la Base Monetaria que es estacionalmente alta en Diciembre por vacaciones. Sin embargo, en Enero y Febrero no hubo una contracción monetaria. En consecuencia, los pesos sobrantes fueron a comprar dólares y le salió caro al BCRA.

Si bien la Base Monetaria Amplia (BMA) no se incrementó, la composición de la misma fue con más pesos en la calle y menos Depósitos del Tesoro. Esto quiere decir que si bien se continúa cumpliendo con la meta de la BMA, esto ocurre con más pesos en la calle, que ahora buscan como destino al dólar.

GRÁFICO III: BASE MONETARIA AMPLIA

En \$ MM – Variación desde el 02-Ene-24 al 12-Mar-25



Fuente: En base a BCRA

Una Posible Oportunidad

A pesar del nerviosismo del mercado podría haber una oportunidad para devaluar con un costo bajo o incluso unificar el tipo de cambio. El gobierno podría continuar reemplazando Base Monetaria por Depósitos del Tesoro y continuar con la emisión por un margen más. No obstante, lo más probable es que cumpla con no traspasar la BMA. Si se alcanzara ese tope y el BCRA deja de emitir dinero, esto comenzaría a darle un respiro al mercado cambiario.

Además, se acercan las fechas de liquidación de cosecha. Si bien es cierto que los precios están bajos, las cantidades son altas. Esto podría darle un respiro al mercado cambiario. Por otro lado, aún falta conocer los detalles del acuerdo con el FMI, pero donde se descarta que también habrá algún aire fresco de dólares.

En consecuencia, el mercado cambiario podría tener algún respiro gracias a una triple combinación: i) Un menor exceso de pesos, ii) liquidación de cosecha y iii) acuerdo con el FMI (ya aprobado el DNU en Diputados).

Si esta triple combinación hace que la brecha vuelva a achicarse, representaría una oportunidad más que interesante para tomar medidas de liberar el mercado cambiario. De todos modos, debemos ser claros en remarcar que por más que se unifique el tipo de cambio, éste podría continuar subiendo si la demanda por dólares continúa presionando fuerte.

El Dato Fiscal de Febrero

El Ministerio de Economía publicó el dato fiscal de febrero, marcando el segundo superávit financiero en el año, acumulando un verde de 0,11% del PBI. Sin contar los intereses, el superávit primario fue de 0,43% del PBI en el primer bimestre.

Por el lado de los ingresos, los mismos crecieron 5,4%ia en febrero, aunque en el primer bimestre caen 3,6%ia. Los impuestos que más crecieron fueron II.GG (+32,9%ia) y Seguridad social (+31,8%ia) en gran medida por el hecho de que este año se está cobrando a la cuarta categoría de ganancias y el mayor salario real en comparación a febrero del año pasado. La eliminación del impuesto PAIS compensa parcialmente estas subas.

El gasto primario volvió a crecer en términos reales, en este caso un 19,1%ia producto de un incremento del 31,1%ia en términos reales de las Prestaciones Sociales. La única partida que registró una caída en términos reales fue subsidios económicos, con una caída del 36,6%. La mayoría de las partidas crecieron debido a la baja base de comparación de febrero.

De esta manera, el gobierno sigue manteniendo firme el compromiso del equilibrio financiero. Esperamos que en 2025 se acumule un superávit primario de tal manera que se cubran los intereses.

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*