



# INFORME MACROECONÓMICO

---

14 de Febrero de 2025

Competitividad cambiaria en el centro  
del debate

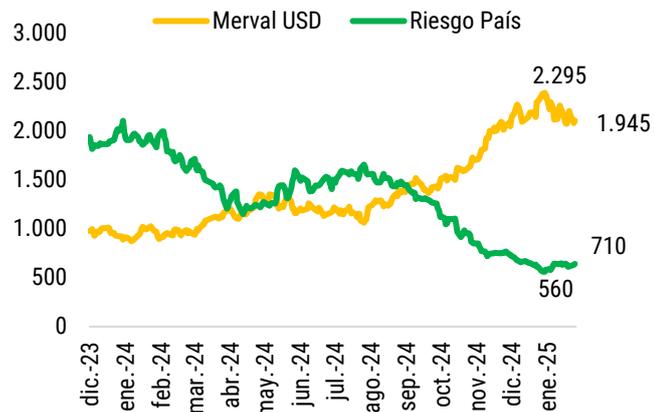




## Competitividad cambiaria en el centro del debate

En el contexto de renovadas tensiones internacionales y de la prolongación de las negociaciones con el FMI, las acciones y los bonos argentinos finalmente tuvieron una corrección importante luego de observar importantes ganancias en 2024. Más en detalle, el Riesgo País se incrementó 150 puntos básicos (pb) mientras que el Índice Merval, medido en dólares, bajó 15%. Pese a ello, y a diferencia de otros episodios similares, la brecha cambiaria permanece controlada en torno del

Merval y Riesgo país – en USD y en puntos básicos (pb)

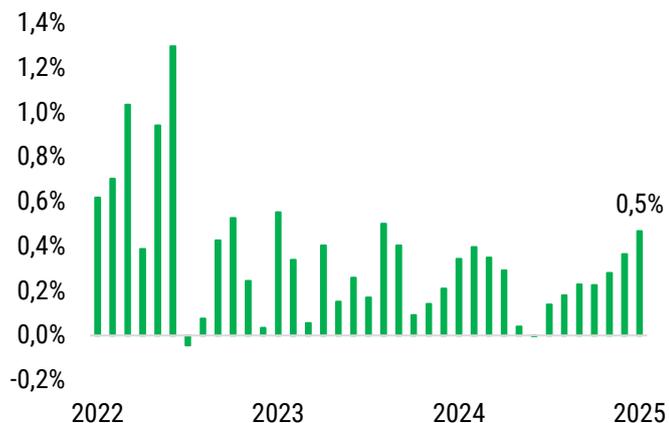


Fuente: Investing y Ambito.com.

10% y el BCRA se mantiene con saldo comprador en el mercado oficial (USD 854 millones en lo que va de febrero). Con un menor protagonismo de los dólares comerciales, en los últimos meses fueron claves las liquidaciones de créditos en moneda extranjera para mantener la estabilidad cambiaria. Del lado de los riesgos del programa, el debate respecto al nivel del tipo de cambio real es creciente en un contexto donde el ritmo de devaluación del dólar se bajó a 1%, como anticiparon las autoridades hacia fines del año pasado, con una inflación que continúa corriendo al 2,2% mensual en enero.

Más en detalle, la política de la nueva administración estadounidense generó inestabilidad en las principales bolsas y en las monedas de los países emergentes a partir del aumento de los aranceles de importación que, a su vez, fue replicado por los países afectados. Así, los inversores evalúan si la iniciativa apunta a un replanteo del orden internacional vigente o solo es una estrategia de negociación valiéndose del peso de la economía

Inflación en Estados Unidos – variación mensual desestacionalizada



Fuente: St. Louis FED

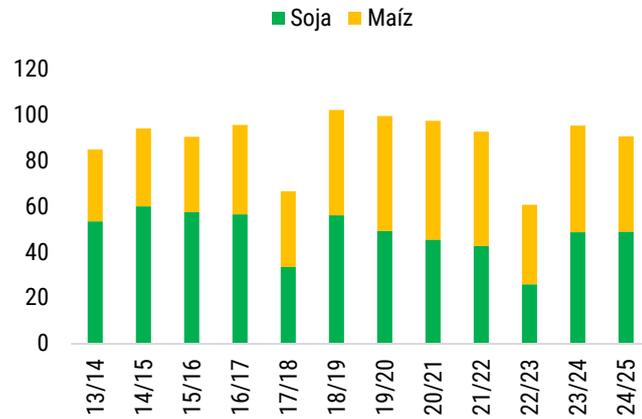
estadounidense. En paralelo, Donald

Trump también inició conversaciones con su par ruso Vladimir Putin para intentar lograr un acuerdo



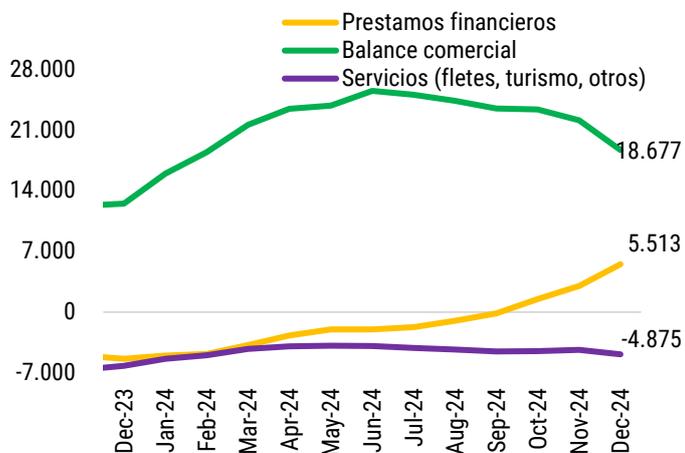
de paz en la guerra que lleva ya 3 años, una noticia particularmente relevante para el sector agropecuario dado el peso de Ucrania y Rusia como productores de granos. Por fuera de las novedades políticas, la inflación de enero en Estados Unidos estuvo por encima de lo esperado y se situó en un 0,5% mensual, la más alta desde agosto de 2023. En este marco, se moderan las expectativas en torno a la baja de las tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

Producción de soja y maíz – millones de t.



En el plano local, las lluvias sobre buena parte del área productiva lograron, de momento, estabilizar la situación y evitar un deterioro adicional de los rendimientos, alejando así el peor escenario en cuanto al resultado productivo y económico de las empresas agrícolas. Sin embargo, la situación del sector sigue siendo complicada y la proyección de producción es dispar en los cultivos de gruesa considerando los cambios que indujo la irrupción de la chicharrita (*dalbulus maidis*) en la campaña pasada. De esta manera, mientras que la cosecha de soja se mantendría en niveles similares a los de 23/24 y 15% superiores al promedio de las últimas 5 campañas, el maíz tendría una caída de 11% tanto en comparación con la campaña pasada como con el promedio de los últimos 5 años. Dado que se evitaría una caída de magnitud en las exportaciones agrícolas, es una noticia relativamente favorable en el marco del creciente debate sobre tipo de cambio real (TCR), que se vio reavivado a partir de la caída en el precio de las acciones y especialmente de los bonos. Más en detalle, el TCR se ubica en niveles similares a los de la convertibilidad y es esperable que se continúe apreciando a partir de la reducción del ritmo de devaluación del dólar a 1% mensual. En efecto, la inflación mantiene su descenso gradual pero se ubicó todavía en un 2,2% mensual en enero y converge solo lentamente

Detalle del balance cambiario – USD millones acumulado 12m.



Fuente: BCRA

a la velocidad del *crawling peg*. En ese sentido, la progresiva apreciación del TCR puede verse en el



balance cambiario: con el correr de los meses el superávit del comercio exterior se va achicando, el déficit en servicios (turismo) tiende a ampliarse y ganan protagonismo los ingresos por préstamos a empresas privadas que ven más conveniente al financiamiento en moneda extranjera que en moneda local.

En este marco, el Gobierno incluyó en la licitación habitual de instrumentos del Tesoro una letra atada al dólar oficial (dólar linked) con vencimiento en enero de 2026 que, prácticamente, no tuvo demanda. En cambio, el apetito de los inversores se volcó a los instrumentos en pesos a tasa fija o atados a la inflación (CER). Dado que, en un escenario de devaluación del tipo de cambio oficial, la deuda dólar linked ofrece mayor retorno que la deuda en pesos, la preferencia mostrada en la licitación es un indicio que actualmente el mercado no ve un salto en el tipo de cambio lo suficientemente grande como para ganarle a la tasa en moneda local. Además, como se ha mencionado en otros informes, parece difícil que el Gobierno salga de los controles de cambios (cepo) previo a las elecciones, lo que amplía el margen de acción en el mercado oficial. De hecho, el propio Milei hizo referencia en X (Twitter) a que dejará de haber controles de cambios “en 2026”, cuando antes se referenciaba a 2025. Por otra parte, como se señaló al principio del informe, los indicios habituales de stress en el mercado cambiario, suba de la brecha cambiaria y ventas del BCRA, no están presentes en la actualidad. Especialmente, se entiende que la ampliación de la brecha cambiaria debería preceder a una devaluación desordenada.

En suma, si bien se sigue sosteniendo que la trayectoria y el nivel del TCR es el punto débil y el principal riesgo del programa económico, de ello no se deriva necesariamente que deba ocurrir una devaluación en el futuro cercano. Evitado, al menos de momento, el riesgo de una caída muy fuerte de las exportaciones por la falta de lluvias, será importante seguir las distintas variables políticas y económicas, como el acuerdo con el FMI, las elecciones y el cambiante panorama internacional, para intentar anticiparse a la evolución de una macroeconomía que, pese a que hubieron importantes avances en 2024, continúa siendo frágil.



¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)



Informe Macroeconómico  
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:  
Santiago Giraud

Economista a Cargo:  
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: [www.crea.org.ar](http://www.crea.org.ar)

Elaborado en el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales. [economia@crea.org.ar](mailto:economia@crea.org.ar)  
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>