

Deterioro del balance cambiario: Déficit gemelos y pérdida de reservas

Datos al 1er trimestre 2025

- El rojo se intensifica en la Cuenta Corriente y Financiera
- Por primera vez en la gestión Milei, la balanza comercial da negativa
- Drenaje sistemático de reservas internacionales: el BCRA perdió USD 4.654 millones de reservas en el trimestre.

Equipo de Trabajo: Claudio Lozano, Agustina Haimovich, Ana Rameri, Mariana Rivolta y Eugenia Ventura Flossi.

Análisis del Balance Cambiario del BCRA

Datos al 1er trimestre de 2025

- En el 1er trimestre de 2025, el BCRA perdió USD 4.654 millones de reservas internacionales. En el mismo periodo de 2024, la acumulación de reservas había alcanzado los USD 4.054 millones, impulsada por un potente saldo positivo de Cuenta Corriente de USD 5.723 millones (con una Balanza Comercial positiva por USD 9.632 millones) que pudo financiar las salidas por la Cuenta Financiera por USD -1.682 millones.
- En 2025, la pérdida de reservas responde a los déficits de ambos canales¹. Por la Cuenta Financiera se perdieron USD 1.464 millones pero también la Cuenta Corriente drenó reservas por USD 4.190 millones, con saldo acumulado por la balanza de bienes de sólo USD 838 millones (90% inferior al del mismo periodo de 2024).
- En marzo 2025, después de 10 meses seguidos de saldos negativos, se registró el peor déficit de cuenta corriente desde el comienzo de este gobierno (-USD 1.674 millones) explicando la peor pérdida de reservas en un mes: - USD 3.131 millones. La Balanza comercial del mes fue negativa en USD 456 millones como consecuencia del fuerte aumento de la importaciones: +122% ia.
- En 2025 el déficit de cuenta corriente se explica fundamentalmente por la incertidumbre cambiaria previa al cierre del acuerdo EFF25 con el FMI. El comportamiento especulativo de los importadores significó que se triplicaran las operaciones (+212% var ia) al tiempo que se aceleró la pérdida de divisas por la cuenta de servicios: principalmente las operaciones en concepto de viajes y pagos con tarjeta que aumentaron interanualmente +165%.
- La cuenta de intereses es otro de los canales importantes por los que el BCRA pierde divisas. Desde diciembre de 2023 hasta marzo de 2025 se pagaron en concepto de intereses un total de USD 15.672 millones: USD 3.692 millones al FMI, USD 2.969 millones a otros organismos internacionales de crédito, USD 4.777 millones de otros pagos del Gobierno Nacional y USD 4.235 millones de otros pagos (provincias, privados, etc).
- En cuanto a la Cuenta Financiera, la pérdida del trimestre alcanzó los USD 1.464 millones registrando en marzo de 2025 el peor déficit desde abril de 2024: USD 1.892 millones.

¹ A la suma de los saldos de cuenta corriente, de capital y financiera se adicionan los ajustes por tipo de pase y valuación para totalizar la Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA.

Se perdieron divisas por caída de la Inversión directa de no residentes (USD 1.130 millones), Operaciones de canje por transferencias con el exterior (USD 867 millones), Compra-venta de títulos valores (USD 1.683 millones) y Otras operaciones del sector público nacional (USD 3.522 millones). Los registros positivos de la cuenta financiera fueron: Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito (USD 4.138 millones) y Formación de activos externos del sector financiero (USD 3.053 millones).

Es decir, los principales causantes de salidas de divisas por la Cuenta Financiera en el 1er trimestre de 2025 estuvieron dados por el pago de deuda pública y la intervención de los mercados paralelos para contener el tipo de cambio y la salida de un conjunto de multinacionales del país como Telefónica, Mercedes Benz, ExxonMobil, HSBC, entre otras.

Cuadro 1. Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA

en millones de USD		Cuenta Corriente	Cuenta Financiera
dic-23	1.560	2.962	-1.525
ene-24	4.568	2.344	2.370
feb-24	-951	1.575	-2.487
mar-24	437	1.804	-1.565
abr-24	451	2.277	-2.012
may-24	1.085	1.161	-155
jun-24	358	-223	634
jul-24	-2.620	-1.668	-1.045
ago-24	317	-1.269	1.051
sep-24	454	-700	661
oct-24	1.446	-1.581	3.128
nov-24	1.596	-911	2.973
dic-24	-574	-1.114	777
ene-25	-1.331	-1.285	-546
feb-25	-192	-1.231	974
mar-25	-3.131	-1.674	-1.892
1er trim 2024	4.054	5.723	-1.682
1er trim 2025	-4.654	-4.190	-1.464

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Cuadro 2. Cuenta Corriente BCRA. En millones de USD

	Cuenta Cte	Bienes	Expo	Impo	Servicios	Intereses	Utilidades
dic-23	2.962	3.381	4.104	-723	-20	-375	-12
ene-24	2.344	3.879	4.947	-1.068	84	-1.608	6
feb-24	1.575	3.059	4.747	-1.688	-232	-1.254	13
mar-24	1.804	2.424	5.018	-2.594	-158	-451	-0
abr-24	2.277	2.737	5.896	-3.159	-183	-276	12
may-24	1.161	2.708	6.452	-3.744	-388	-1.170	21
jun-24	-223	795	4.931	-4.136	-368	-423	-117
jul-24	-1.668	551	5.891	-5.340	-566	-1.652	17
ago-24	-1.269	576	5.600	-5.024	-614	-1.233	13
sep-24	-700	528	5.539	-5.011	-650	-577	10
oct-24	-1.581	744	6.292	-5.548	-744	-1.590	18
nov-24	-911	714	5.697	-4.983	-530	-1.108	21
dic-24	-1.114	-39	5.887	-5.926	-526	-508	-26
ene-25	-1.285	425	6.614	-6.189	-1.187	-526	17
feb-25	-1.231	869	5.669	-4.800	-1.038	-1.037	-15
mar-25	-1.674	-456	5.296	-5.752	-799	-411	6
1er trim	5.723	9.362	14.713	-5.351	-306	-3.313	19
1er trim	-4.190	838	17.579	-16.741	-3.024	-1.974	9

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

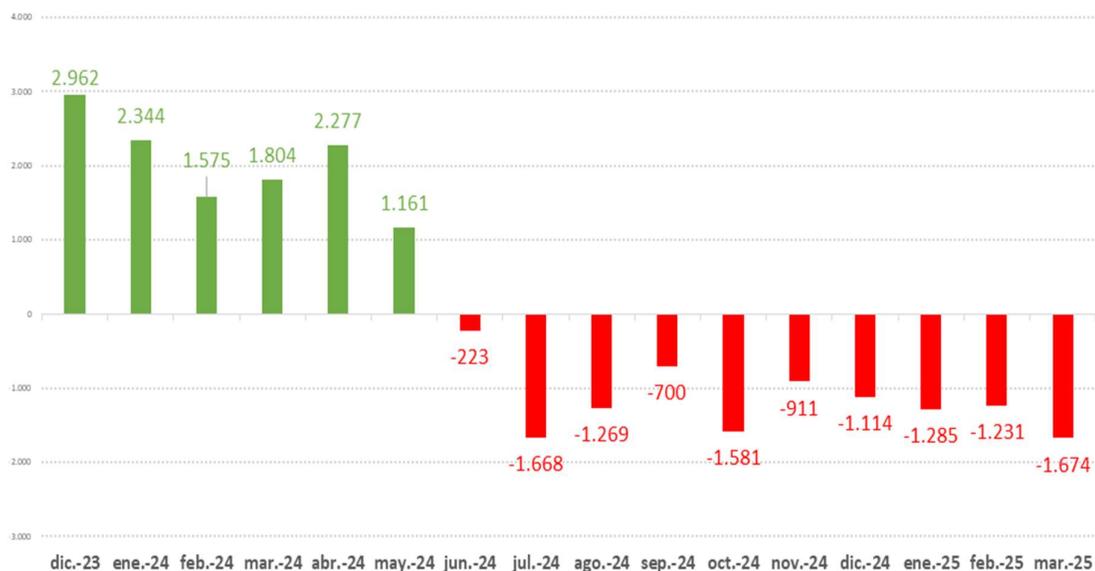
Cuadro 3. Cuenta Financiera BCRA. En millones de USD

	Cuenta financiera	Inversión directa de no residentes	Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	Operaciones con el FMI	Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	Formación de activos externos del sector privado no financiero	Operaciones de canje por transferencias con el exterior	Formación de activos externos del sector financiero	Formación de activos externos del sector público	Compra-venta de títulos valores	Otras operaciones del sector público	Otros movimientos netos
dic-23	-1.525	90	-474	-919	217	330	-840	-1.484	16	2	-1	1.539
ene-24	2.370	45	145	2.710	-450	-20	-664	397	5	-6	-31	235
feb-24	-2.487	59	-486	0	-1.776	94	-140	-96	3	12	0	-160
mar-24	-1.565	60	559	0	-1.358	139	-549	330	8	-52	0	-703
abr-24	-2.012	57	640	-1.927	-470	133	-476	280	17	-49	-8	-218
may-24	-155	148	200	0	-43	94	-440	-112	14	-47	-4	32
jun-24	634	74	-136	791	-168	146	-388	-219	-1	-16	-33	586
jul-24	-1.045	49	-53	-646	289	166	-647	252	-3	-326	-1.352	1.229
ago-24	1.051	90	237	0	474	456	-482	-107	4	-154	-0	555
sep-24	661	69	405	0	-419	584	-868	-10.719	11	-119	-445	12.176
oct-24	3.128	89	1.030	0	-74	224	-517	-757	15	-203	-167	3.501
nov-24	2.973	45	929	0	555	115	-438	3.909	9	-39	-3	-2.081
dic-24	777	-695	2.044	0	1.421	229	-288	1.512	10	-447	-170	-2.826
ene-25	-546	-178	1.487	0	761	137	-319	2.219	-2	-984	-3.147	-506
feb-25	974	-1.049	2.297	0	-94	239	-102	1.967	-1	-487	-208	-1.587
mar-25	-1.892	97	355	0	-520	168	-447	-1.133	52	-212	-167	-78
1er trim 2025	-1.464	1.130	4.138	-	148	543	867	3.053	50	1.683	3.522	2.171

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Gráfico 1. BCRA Saldo de la Cuenta Corriente en millones de USD.

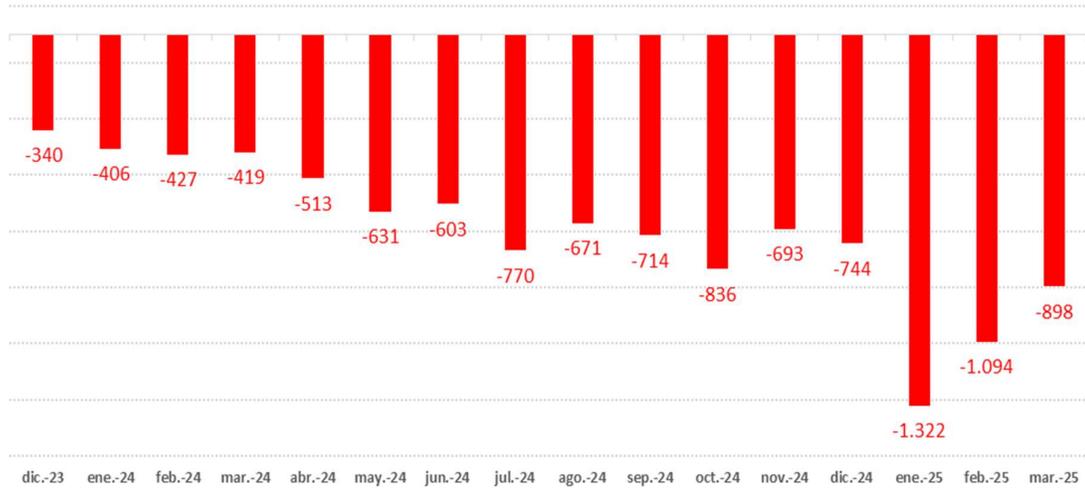
De Diciembre 2023 a Marzo 2025



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Gráfico 2. BCRA Egresos por Viajes y otros pagos de tarjeta en millones de USD.

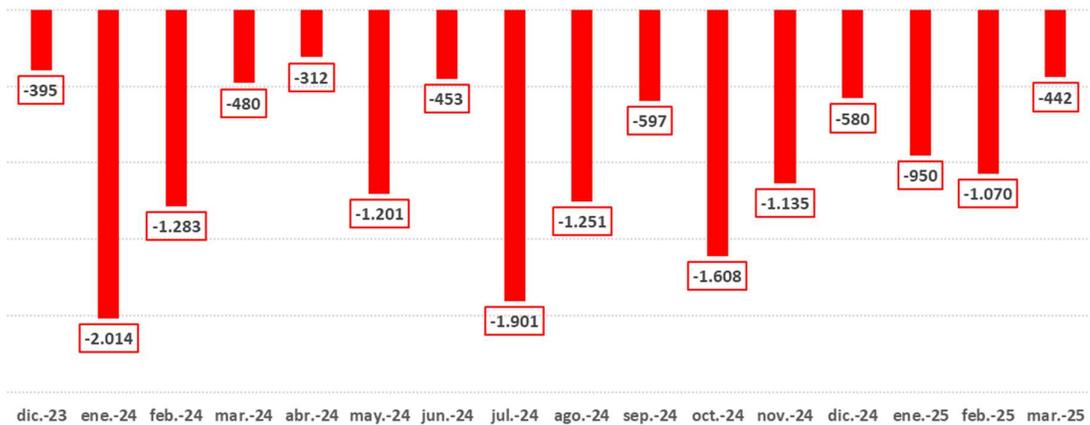
De Diciembre 2023 a Marzo 2025



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Gráfico 3. BCRA Egresos por Pagos de Intereses de deuda en millones de USD.

De Diciembre 2023 a Marzo 2025



Fuente: elaboración propia en base a BCRA