

**Objetivos y planes
respecto del desarrollo
de las políticas monetaria,
cambiaria, financiera
y crediticia para el año 2025**



BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2025

De acuerdo con el artículo 42 de la Carta Orgánica:
*El banco deberá publicar antes del inicio de cada
ejercicio anual sus objetivos y planes respecto del
desarrollo de las políticas monetaria, financiera,
crediticia y cambiaria.*

Contenidos

Pág. 4 | 1. La situación inicial

Pág. 5 | 2. Las políticas implementadas hasta 2024 y resultados preliminares

Pág. 19 | 3. Objetivos y Planes para 2025

1. La situación inicial

Cuando la actual administración asumió el Gobierno Nacional a fines de 2023, la Argentina se encontraba en una situación de extrema inestabilidad macroeconómica, con una economía cerrada al mundo y estancada en torno a los mismos niveles desde 2011, la inflación fuera de control¹ —que, de no corregirse prontamente, hubiera llevado a un nuevo episodio de hiperinflación—, elevados desequilibrios fiscales, monetarios y externos, altos niveles de endeudamiento comercial de los importadores, reservas internacionales netas negativas, grandes distorsiones de precios relativos y con un complejo conjunto de trabas y regulaciones que impedían el normal desarrollo de la actividad económica. Los controles cambiarios y la creciente brecha entre el tipo de cambio oficial y las cotizaciones financieras, que había alcanzado niveles cercanos al 200%, desincentivaban la producción, desalentaban las exportaciones e incrementaban artificialmente las importaciones.

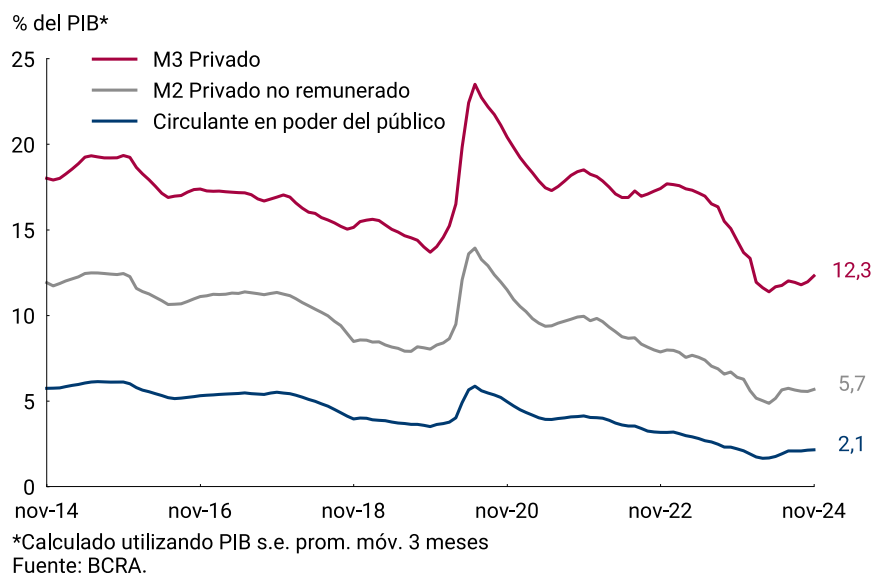
Se habían incumplido las metas pautadas en el acuerdo que estaba vigente con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Tesoro Nacional, que no tenía acceso a los mercados financieros, se valía de la emisión monetaria para financiarse, alimentando la inflación y limitando el financiamiento al sector privado². El crédito alcanzó mínimos históricos y la huida de la moneda doméstica hacia activos que mantuvieran su valor condujo a que los agregados monetarios se redujeran fuertemente, tanto en términos reales como en porcentaje del PIB (ver Gráfico 1).

La monetización del déficit fiscal crónico comprometía la situación en el mercado monetario. La esterilización de la emisión monetaria, llevada a través de la colocación de pasivos remunerados del Banco Central que pagaban tasas de interés cada vez más elevadas, agravaba la situación, dado que generaba expectativas de mayor emisión futura. Además, la debilidad del mercado de bonos públicos había conducido a que la autoridad monetaria estableciera mecanismos a través los cuales adquiriría bonos en cartera de los bancos, y así se sostenía la capacidad de financiamiento del sistema financiero al Tesoro. Entre ellos se encontraban la "compra automática" de títulos públicos bajo ciertas condiciones ("BIDs"), la opción de venta de los títulos públicos que podían ejercer contra el BCRA (Puts) y la posibilidad de vender en cualquier momento al BCRA títulos integrables como "encaje". La emisión monetaria a través de estos mecanismos representó en 2023 4,2% del PIB. La política monetaria estaba supeditada a la dominancia fiscal y bancaria, lo que llevó a que la inflación superara la barrera de 200% anual.

1 Con elevados niveles que no se registraban en la economía argentina desde comienzos de la década de 1990, en el período previo al inicio de la Convertibilidad.

2 En la literatura se conoce este fenómeno donde el crédito al sector privado es desplazado por el crédito al sector público como el efecto *crowding out*.

Gráfico 1 | Agregados monetarios



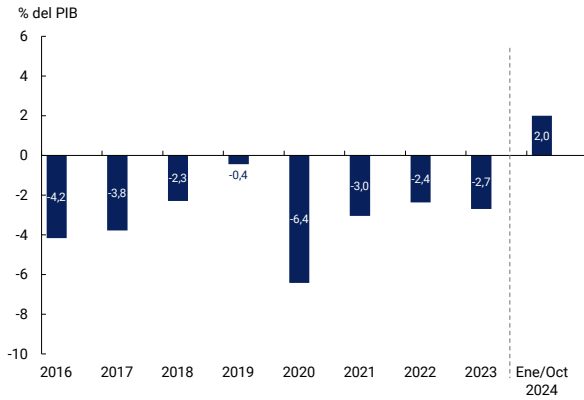
2. Las políticas implementadas hasta 2024 y resultados preliminares

El Gobierno adoptó un nuevo programa económico en una coyuntura compleja, donde la credibilidad estaba muy deteriorada. Las medidas se orientaron a constituir una sólida ancla fiscal, abordar el desequilibrio monetario (exceso de pesos emitidos) y resolver el desequilibrio cambiario (la relación entre los pesos y dólares de la economía).

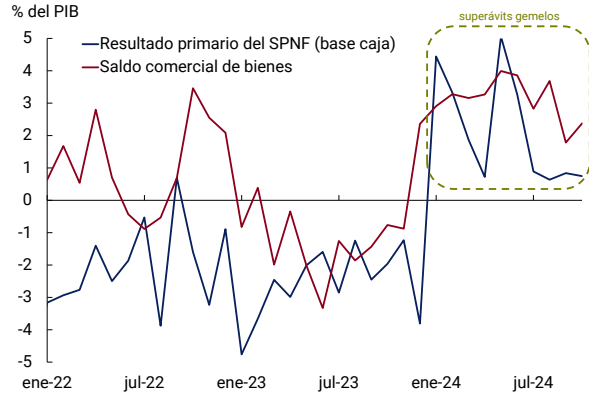
El ordenamiento fiscal se constituyó como la piedra angular y principal ancla del programa económico. Desde el primer mes se registró un resultado primario superavitario y un resultado financiero equilibrado. El resultado primario fiscal del SPNF en base caja se mantuvo en terreno positivo, contrastando con los déficits verificados durante décadas (ver Gráfico 2.a). Asimismo, se avanzó en la racionalización del sector público nacional, reformando o eliminando entes, fondos fiduciarios y empresas públicas. En materia previsional, se reformuló el mecanismo de actualización de los haberes previsionales, mejorando el poder adquisitivo de los beneficiarios respecto a la anterior fórmula de indexación. En cuanto a los subsidios sobre las tarifas de los servicios públicos, se avanzó en la focalización sobre las poblaciones económicamente vulnerables. A su vez, se eliminó todo tipo de intermediación en la asignación de los planes sociales, garantizando que la ayuda económica llegue a quienes más la necesitan. En cuanto a la obra pública nacional, se priorizaron obras de infraestructura pública federal, derivando otro tipo de obras públicas a sus respectivas jurisdicciones. Complementariamente, con una amplia agenda de reformas microeconómicas, se eliminaron regulaciones y trabas al comercio, al tiempo que se avanzó en la desregulación y el fomento de la competencia privada en diversos mercados.

Gráfico 2 |

a. Resultado fiscal primario



b. Saldo comercial y resultado fiscal series desestacionalizadas y anualizadas



Fuente: BCRA en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC.

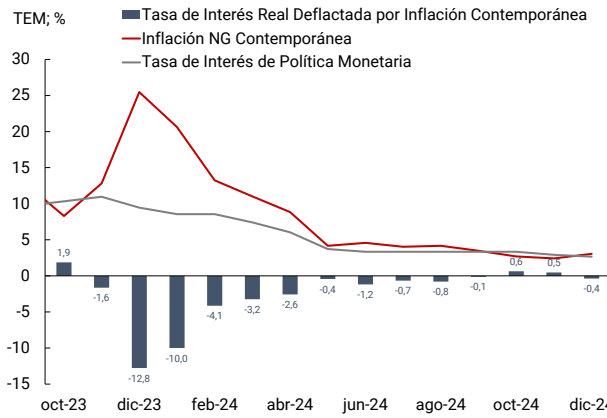
Principales desarrollos en los mercados monetarios y cambiarios

En relación con la corrección de los desequilibrios monetario y cambiario se pueden identificar tres fases. La primera orientada a la reducción de la velocidad con la cual crecía la oferta de dinero en pesos; la segunda enfocada en contener la cantidad de dinero y propender, en un contexto de mayor estabilidad y crecimiento de la demanda de dinero, al equilibrio monetario-cambiario. Por último, la tercera fase consiste en la transición a una “competencia de monedas” para las transacciones cotidianas de consumo y ahorro y un levantamiento prudente de los controles cambiarios.

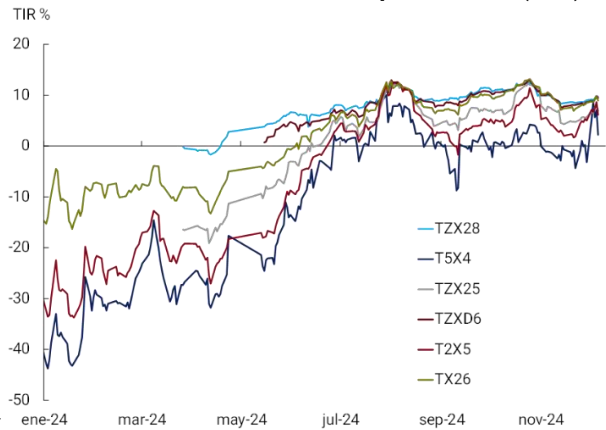
En la primera fase el objetivo se logró mediante una reducción en la tasa de interés y la introducción de cambios en los instrumentos de esterilización monetaria. A partir de mediados de diciembre de 2023 el BCRA decidió dejar de realizar licitaciones de LELIQ, convirtiendo a las operaciones de pases pasivos en el principal instrumento de absorción de excedentes monetarios. La tasa de interés de política monetaria pasó a ser la tasa de los pases pasivos a un día de plazo, que desde el 13 de diciembre fue establecida en 100% TNA, lo que implicó una baja de 33 puntos porcentuales al inicio de la nueva gestión. A lo largo de 2024 el BCRA dispuso la disminución de la tasa de interés de referencia en otras 7 oportunidades, llevándola a un nivel de 32% TNA a fines de 2024. Así las tasas de interés reales resultaron negativas hasta abril y luego (durante la segunda fase) se mantuvieron en terreno más neutral (ver Gráfico 3). El recorte de tasas de interés del BCRA, al disipar una importante fuente de emisión monetaria endógena, ayudó a bajar expectativas de inflación.

Gráfico 3 |

a. Tasa de Política Monetaria Real



b. Títulos del tesoro indexados por inflación (CER)

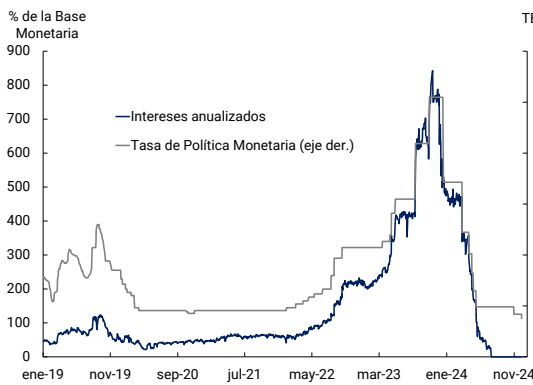


Fuente: BCRA en base a datos de Secretaría de Hacienda e INDEC

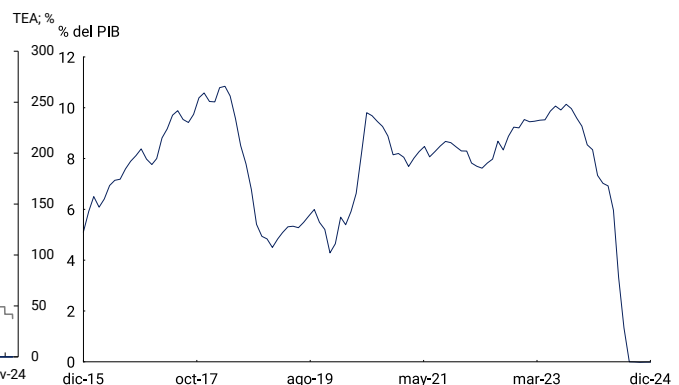
Una vez reducida la magnitud del desequilibrio monetario, se puso en marcha la segunda fase, para darle una solución definitiva al problema de los pasivos remunerados, mediante una modificación del esquema operacional de la política monetaria del BCRA. A partir del 22 de julio, el BCRA suspendió la concertación de pases pasivos y dispuso que las entidades financieras pudieran comprarle y venderle al Banco Central Letras Fiscales de Liquidez (LEFI), constituidas así como el principal instrumento de administración de liquidez del sistema bancario. Las LEFI son instrumentos emitidos por el Tesoro Nacional que capitalizan intereses a la tasa de política monetaria dispuesta por el BCRA. Para llevar adelante este cambio, el BCRA canjeó bonos del Tesoro en su cartera por un stock inicial de \$20 billones de LEFI. De esta manera, se saneó la hoja de los pasivos del balance del BCRA al eliminarse la emisión monetaria asociada a las operaciones de esterilización (ver Gráfico 4)³.

Gráfico 4

a. Pagos de intereses de pasivos remunerados del BCRA y tasa de política



b. Pasivos remunerados del BCRA en pesos



Fuente: BCRA.

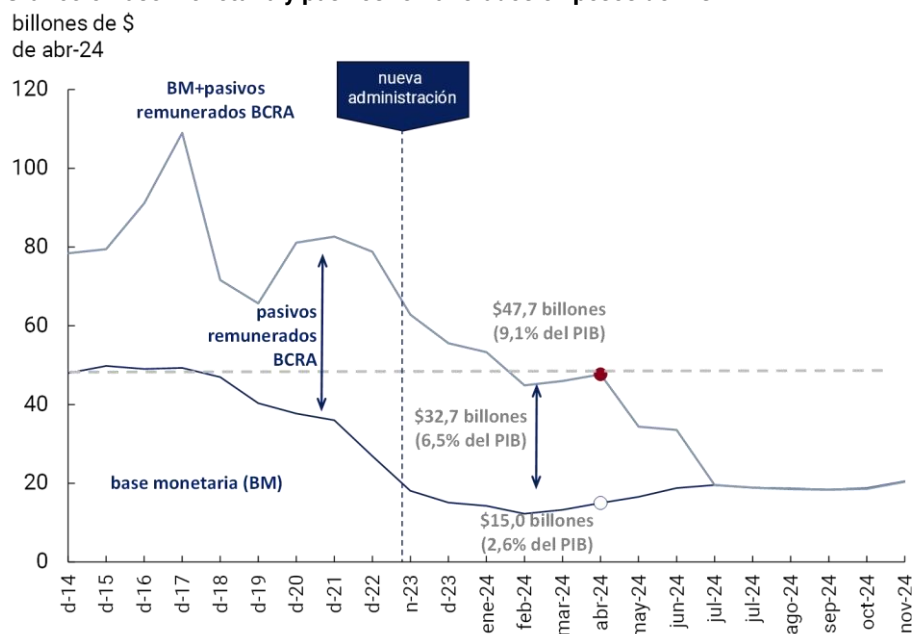
Paralelamente, se avanzó en desarmar los mecanismos indirectos de monetización del déficit fiscal y dominancia bancaria. En mayo, se eliminaron los "BIDs automáticos" sobre títulos del Tesoro. Durante julio se acordó con las entidades financieras la rescisión de contratos por opciones de liquidez sobre títulos públicos (Puts) por un total de poco más de \$13 billones, reduciendo el monto remanente de dichas opciones a un

³ Cabe remarcar que se mantiene el pase activo como instrumento de provisión de liquidez para las entidades financieras.

22% del monto total original. Esto contribuyó a reducir significativamente la incertidumbre, al eliminar uno de los elementos con mayor potencial de emisión que existía, sin control directo del BCRA.

Finalmente, para reforzar la dinámica de desaceleración nominal de la economía, en julio se fijó un límite superior de \$47,7 billones a la base monetaria (BM), nivel que había registrado el 30 de abril (9,1% del PIB; ver Gráfico 5). Ese valor de la BM se asemeja, en términos reales, a la totalidad de la base monetaria (BM) con la cual operaba normalmente la economía argentina previo a la imposición de controles de cambio, en agosto 2019.

Gráfico 5 Base Monetaria y pasivos remunerados en pesos del BCRA



Fuente: BCRA.

En el plano cambiario, luego del establecimiento de un nuevo tipo de cambio de 800\$/USD en el Mercado Libre de Cambios (MLC) a fines de 2023, el BCRA implementó, como ancla nominal complementaria, un sendero de deslizamiento del tipo de cambio (crawl) a un ritmo de 2% mensual. Si bien durante la primera mitad del año las expectativas sobre el tipo de cambio (tanto las reportadas en el REM como las de los mercados de futuros de tipo de cambio) resultaron sistemáticamente mayores al deslizamiento del tipo de cambio, durante el segundo semestre fueron convergiendo, a medida que la credibilidad en el programa fue creciendo. Esta ancla complementaria, al reducir la incertidumbre, propició que bajaran las expectativas de inflación, a la vez que se recuperaran las reservas internacionales, apoyadas en un resultado comercial externo superavitario. El saldo de cuenta corriente de la balanza de pagos volvió a terreno positivo, pasando de un déficit de 3,2% del PIB en 2023 a un superávit (ajustado por estacionalidad y anualizado) de alrededor de 0,6% del Producto en 2024 (ver Gráfico 2.b).

Para impulsar la normalización de las operaciones cambiarias, a principios de 2024 el BCRA implementó un nuevo régimen de acceso al mercado de cambios que pudiera proveer previsibilidad a los pagos de los flujos comerciales y con el stock de deuda comercial de importadores.

En primer lugar, para abordar el problema de la acumulación forzada de deuda comercial durante los años previos, el BCRA emitió los Bonos para la Reconstrucción de una Argentina Libre (BOPREAL). Se emitieron

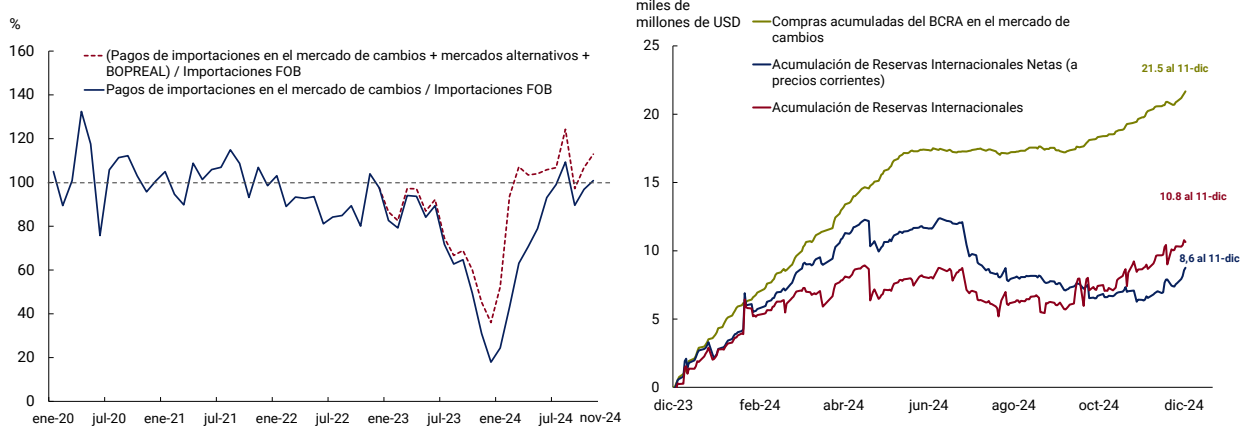
tres series por un total de VN USD10 mil millones para canalizar la demanda de divisas de los importadores con deudas comerciales por operaciones anteriores al 12 de diciembre de 2023 y, una menor parte, para reducir los dividendos retenidos por restricciones regulatorias. Así, los importadores tuvieron la posibilidad de adquirir estos instrumentos para recibir a cambio un flujo de divisas cierto por parte del BCRA y hacer frente a sus compromisos con el exterior.

Complementariamente, se simplificaron los requisitos para el acceso al mercado de cambios para los pagos de importaciones, estableciéndose plazos de pago escalonados según el tipo de bien importado. En un contexto de reservas internacionales netas negativas y una elevada demanda de dólares reprimida, este mecanismo claro y transparente se tradujo en un ordenamiento gradual de los pagos de importaciones y del funcionamiento del mercado cambiario que operó como puente hasta que los flujos externos se fueron normalizando.

A partir de las mejoras en las expectativas cambiarias como consecuencia de las reformas encaradas, el BCRA tomó una posición compradora en el mercado cambiario que le permitió ir fortaleciendo a lo largo del año sus reservas internacionales netas y líquidas. Desde el 10 de diciembre de 2023 a la fecha, el BCRA compró unos USD22 mil millones en el mercado de cambios y las Reservas Internacionales se incrementaron unos USD11 mil millones, mientras que las Reservas Internacionales Netas crecieron casi USD9 mil millones. Esta dinámica virtuosa permitió comenzar a emprender gradualmente la tarea del desmantelamiento de los controles cambiarios ineficientes y, particularmente, reducir los citados plazos de pago establecidos para las importaciones (ver gráficos 6.a y 6.b).

Gráfico 6

a. Pagos de importaciones de bienes e importaciones FOB **b. Variación acumulada desde el 10.12.23 de reservas internacionales brutas, netas (metodología FMI) y compras netas de divisas del BCRA**

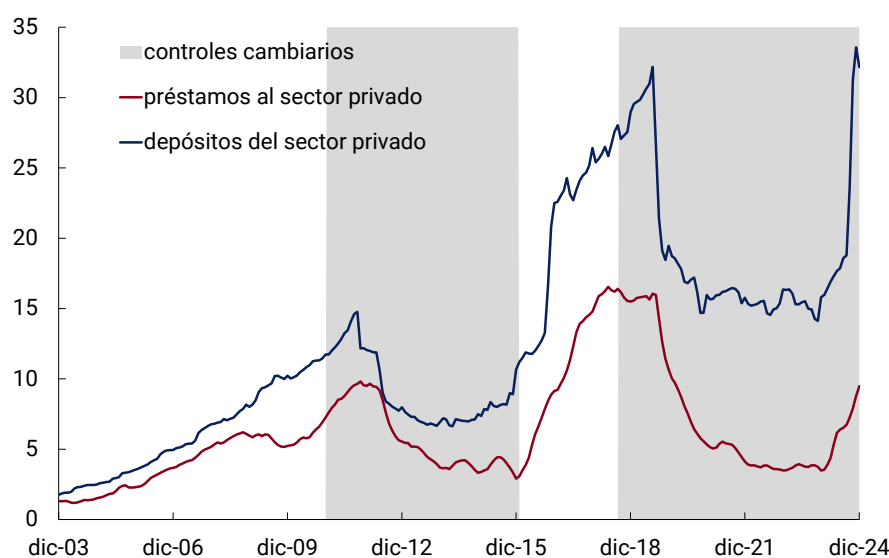


Fuente: BCRA, CNV e INDEC.

El equilibrio en el mercado de cambios también fue fortalecido por el esquema de blanqueo implementado durante el segundo semestre de 2024. El Régimen de regularización de activos permitió que los contribuyentes se acogieran al régimen, obteniendo distintos beneficios según la modalidad de adhesión y el tipo de deuda que registraran. Para ello, se creó una cuenta especial de regularización de activos (CERA) donde se depositarían los fondos a regularizar. El régimen resultó sumamente exitoso y en su primera etapa, finalizada el 8 de noviembre de 2024, se regularizaron activos por un total de USD23.321 millones. La segunda etapa se extenderá hasta el 7 de febrero de 2025 y permitirá exteriorizar bienes con una alícuota del 10% tanto para quienes blanqueen hasta USD100.000 como para los que superen ese monto. En esta segunda etapa ya no

se podrá blanquear dinero en efectivo. El éxito del blanqueo de capitales trajo aparejado un fuerte crecimiento de los depósitos en dólares del sector privado, que a fines de octubre alcanzaron USD34.600 millones, superando el máximo previo registrado en agosto de 2019 (ver Gráfico 6), así como el crecimiento del financiamiento local en moneda extranjera, tanto vía préstamos de entidades financieras como a través de nuevas emisiones de obligaciones negociables. La regularización de activos también reforzó la acumulación de reservas internacionales, que están terminando el año por encima de USD31.500 millones, con un crecimiento de casi USD8.500 millones respecto a fines de 2023.

Gráfico 6 | Depósitos y préstamos en dólares
Saldos promedios mensuales en miles de millones de USD
miles de millones de USD

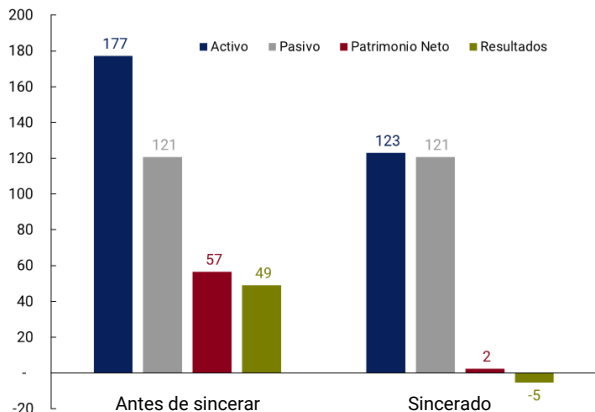


Nota: Dic-24 corresponde al promedio de 12 días del mes. Fuente: BCRA.

Mediante la recuperación del nivel de reservas internacionales y la eliminación de los pasivos remunerados del BCRA se avanzó en el saneamiento de la hoja de balance de la Institución. Asimismo, con el objetivo de sincerar y mejorar la calidad de la información, se adecuaron las normas de valuación de los Adelantos Transitorios al Tesoro y las Letras Intransferibles, que pasaron a registrarse según lo dispuesto por las normas contables profesionales argentinas vigentes. Estas adecuaciones en materia de valuación contable significaron, al 31 de diciembre de 2023, el reconocimiento de una pérdida por \$41.555.355 millones respecto a las Letras Intransferibles, y de \$2.315.415 millones respecto de los Adelantos Transitorios arribando a una medición objetiva del Patrimonio Neto como diagnóstico de la situación inicial heredada (ver Gráfico 7).

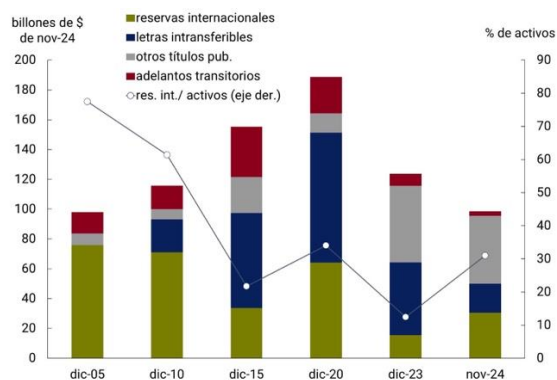
Gráfico 7 | Saneamiento del Balance del BCRA

a. BCRA: Estados Contables antes y después de sincerar
En billones de \$ a precios corrientes de diciembre de 2023



Fuente: BCRA.

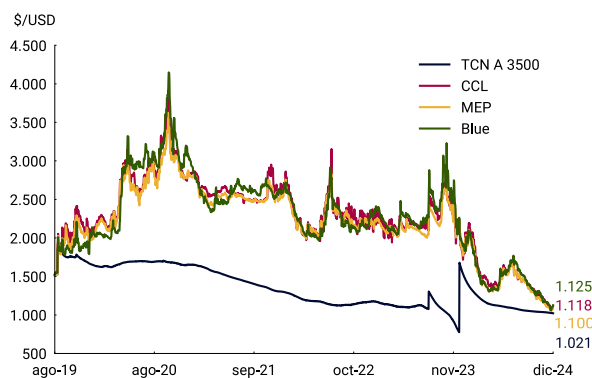
b. BCRA: Composición y liquidez de activos
A precios constantes



La mayor credibilidad y el anclaje de las expectativas que propició la implementación del nuevo programa económico contribuyeron a reducir la brecha cambiaria entre el tipo de cambio oficial y los tipos de cambio libres. La brecha entre el tipo de cambio oficial y las cotizaciones financieras exhibió una trayectoria descendente desde 200% en diciembre de 2023 hasta ubicarse por debajo del 10% a fines de 2024. Cabe destacar que el cierre de la brecha cambiaria se dio de forma virtuosa, a partir de la convergencia de los tipos de cambio paralelos al oficial (ver Gráfico 8), y no en sentido contrario como había ocurrido en episodios anteriores.

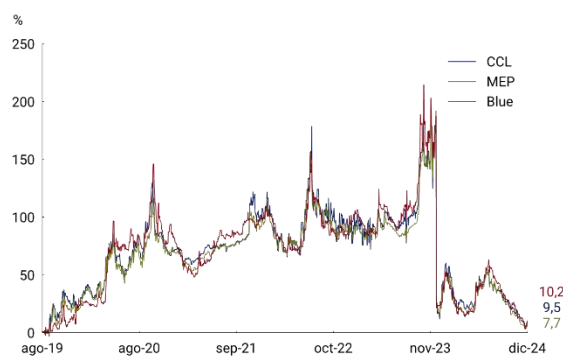
Gráfico 8 | Tipos de cambio y brecha cambiaria

a. Tipos de cambio
A precios constantes



Fuente: BCRA.

b. Brecha cambiaria



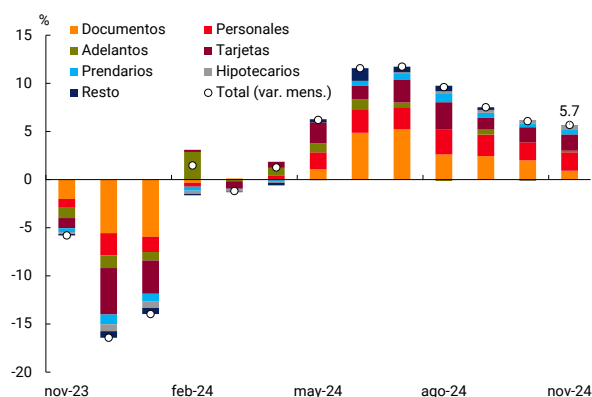
El escenario de mayor estabilidad macroeconómica, mejora de expectativas y de credibilidad en las políticas económicas propició la reactivación de la demanda de dinero y de la oferta de crédito, impulsada por la baja de la tasa de política monetaria y por el *crowding in*. El nuevo marco de política económica sentó las bases y alineó los incentivos para que los bancos recobren su rol de intermediarios financieros.

El crédito al sector privado creció más de 2 puntos porcentuales del PIB desde su mínimo. Dentro del aumento del crédito se destacó la evolución de los créditos hipotecarios, que luego de alcanzar a principios de 2024 un mínimo de tan sólo 0,1% del PIB, acumularon un incremento en términos reales de aproximadamente 80% en los últimos 6 meses de 2024, impulsados en buena medida por el otorgamiento de créditos atados a la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA, ver gráfico 9). En particular, se estima que el conjunto de entidades financieras incorporó más de 2.300 nuevos deudores hipotecarios en octubre (“altas” hipotecarias) y cerca de 1.500 en septiembre, operaciones que fueron concertadas casi en su totalidad en UVA (ver Gráfico 10). Estos niveles superaron significativamente a las “altas” que en promedio mensual se observaron en los últimos 5 años.

Gráfico 9| Préstamos en pesos al sector privado

a. Préstamos en pesos al sector privado

A precios constantes, sin estacionalidad



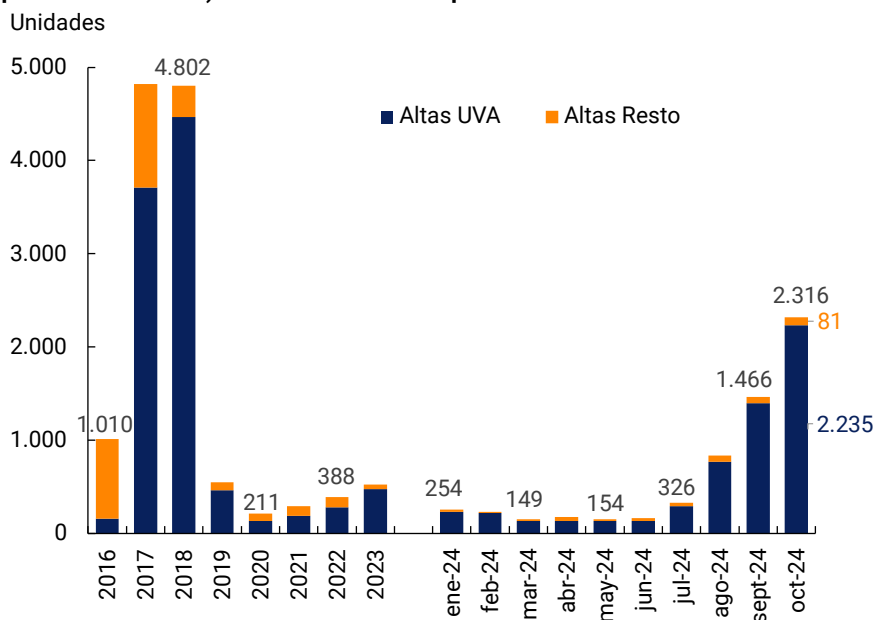
Fuente: BCRA.

b. Ratio de Préstamos a Depósitos del Sector Privado en Pesos



El fuerte crecimiento del crédito se reflejó tanto en el segmento a las empresas como a las familias. En los últimos meses el aumento del saldo real de crédito a las firmas se dio de forma generalizada en todos los sectores económicos, con aportes similares de la industria (destacándose principalmente los rubros de elaboración de productos alimenticios y bebidas, fabricación de productos elaborados de metal y fabricación de maquinarias, productos informáticos y electrónicos), la producción primaria (abarcando tanto a la agricultura y ganadería, silvicultura y explotación de minas y canteras), el comercio (tanto al por mayor como al por menor) y el sector prestador de servicios (especialmente las empresas de información y comunicaciones y de transporte).

Gráfico 10 | Estimación de “altas” de financiaciones hipotecarias (otorgadas a personas humanas) – Sistema financiero privado

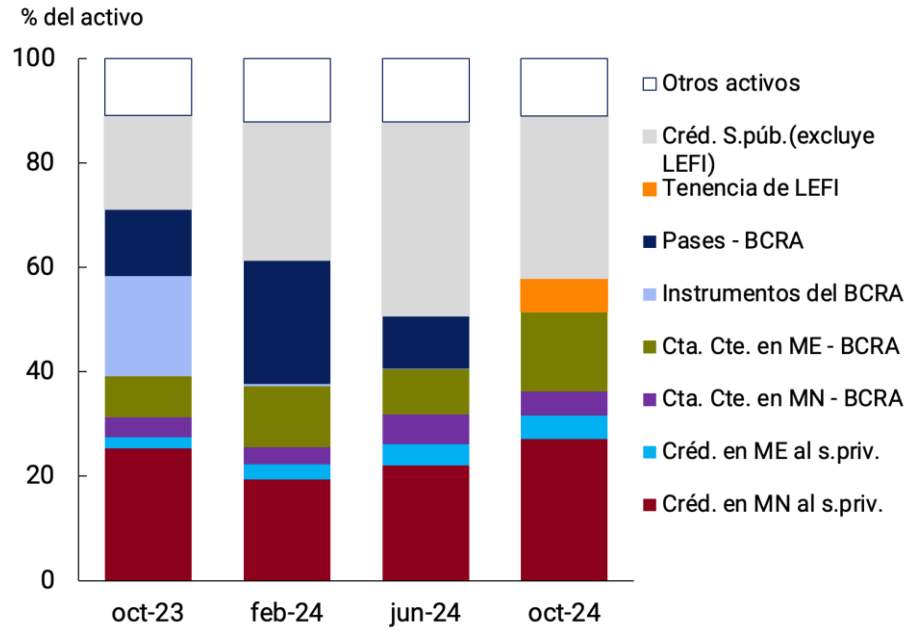


Fuente: BCRA.

Por el lado del segmento a las familias, el desempeño positivo del crédito se verificó en todas las regiones geográficas del país (con un mayor aporte relativo de la zona del Centro, en línea con la distribución de la población) y principalmente en las líneas personales.

En el marco de las medidas de política monetaria implementadas durante 2024 y del aumento del financiamiento al sector privado, el activo del sistema financiero modificó su composición (ver Gráfico 11). El saldo crédito total al sector privado incrementó su participación en el activo total, hasta 31,6% en octubre (proceso de *crowding in* del sector privado). Como resultado del camino al saneamiento del balance del BCRA, donde se dejaron de realizar licitaciones de LELIQ, se eliminó la operatoria de pases pasivos y surgieron las Letras Fiscales de Liquidez" (LEFI) emitidas por el Tesoro. En este nuevo marco, el saldo de crédito al sector público se ubicó en 37,5% del activo (incluyendo LEFI), por debajo del 50,1% registrado en febrero considerando conjuntamente al crédito al sector público no financiero (26,4% del activo) y los pasivos remunerados del BCRA (23,8%). Por su parte, el saldo de las disponibilidades y cuentas corrientes en el BCRA en moneda extranjera aumentó su importancia relativa en el activo total (hasta 15,1%), explicado en parte por el efecto que tuvo el Régimen de Regularización de Activos.

Gráfico 11 | Composición del activo total por rubros – Total sistema financiero



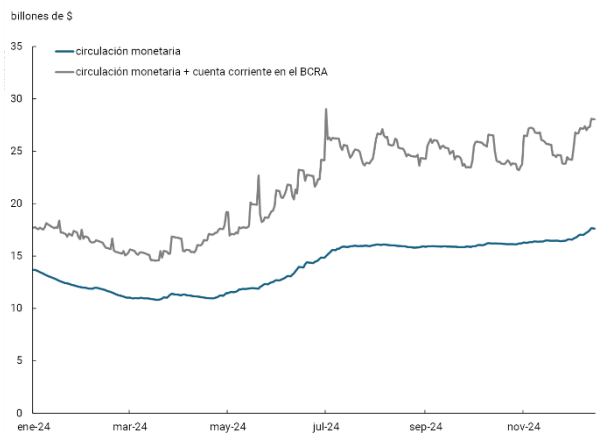
Fuente: BCRA.

Los agregados monetarios se recuperaron, tanto en términos reales como en porcentaje del PIB, acompañando el crecimiento genuino de la demanda de dinero luego de la fuerte desmonetización registrada durante 2023, a raíz de la aceleración de la inflación y de la consiguiente huida de la moneda por parte de los agentes económicos (ver Gráfico 1). La remonetización de la economía fue acompañada por un aumento de la base monetaria (ver Gráfico 12a).

Gráfico 12 | Base monetaria y requisitos de efectivo mínimo

a. Base monetaria

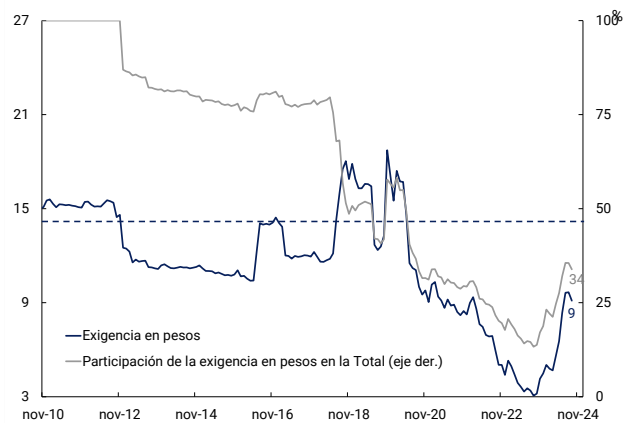
A precios constantes del 9 de diciembre de 2024



Fuente: BCRA.

b. Requisitos de efectivo mínimo

% de depósitos y otras partidas comprendidas



Fuente: BCRA.

El comportamiento de la base monetaria reflejó también el impacto de las medidas tendientes a recuperar el respaldo de liquidez genuino a los depósitos. Se eliminaron franquicias que permitían reducir el encaje en

función de financiaciones al consumo de los hogares (Ahora12 / Cuota Simple) y se redujeron otras que promovían el financiamiento a MiPyMEs, que implicaban subsidios implícitos, generando distorsiones que se desviaban del propósito prudencial de este régimen. A su vez, se buscó equiparar los niveles de encaje entre conceptos similares, al introducir exigencia sobre depósitos a la vista de FCI *Money Market* y cauciones bursátiles. Por último, se simplificó la porción de encajes integrable en títulos públicos y se buscó ampliar el respaldo en pesos dentro del total (ver Gráfico 12b).

Así, al cierre del año 2024 la política monetaria se acercaba ya a su tercera fase, en búsqueda de consolidar las condiciones que permitan a la economía operar libremente en un ámbito de competencia de monedas. A medida que siga fortaleciéndose el equilibrio monetario-cambiario, se reduzcan los riesgos remanentes asociados a los stocks desbalanceados y sigan normalizándose los flujos económicos se podrá desplegar un esquema de mayor libertad económica y financiera sin desatender los rasgos macroprudenciales que tiene la regulación vigente.

Principales desarrollos en los medios de pago electrónicos

Durante el año 2024 el BCRA continuó impulsando innovaciones en materia de pagos minoristas y efectuó mejoras a los instrumentos de pago existentes.

Se realizaron adecuaciones a los mecanismos de las transferencias inmediatas *pull* implementadas en 2023. Como consecuencia, quedaron definidas dos modalidades de transferencias *pull*: con consentimiento explícito o tácito. Así, las entidades financieras y proveedores de servicios de pago que ofrecen cuentas de pago (PSPCP) pueden optar por una única modalidad, u ofrecer a cada cliente la que consideren más adecuada. Los cambios impulsados permitieron alcanzar en oct-24 más de 40,9 millones de operaciones⁴. Asimismo, se estableció que la responsabilidad por fraude recaiga sobre la entidad o PSPCP ordenante y se reguló el procedimiento para los reclamos por operaciones fraudulentas y los mensajes de confirmación, para dar mayor claridad y transparencia a los usuarios.

Por otro lado, se definieron modificaciones a la interoperabilidad de los pagos con tarjeta de crédito iniciados con QR, con el objetivo de promover la competencia y mejorar la experiencia de cobro. En ese sentido, se estableció la responsabilidad frente al fraude de cada uno de los actores involucrados, se extendió a las billeteras digitales interoperables la exigencia de interoperabilidad oportunamente establecida para los adquirentes y subadquirentes, y se incluyó, como incentivo, una remuneración del 0,07% del importe de cada transacción para las billeteras digitales interoperables que inicien pagos con tarjetas emitidas por otros actores.

En otro orden, a partir del Decreto 698/24, se sentaron las bases para poder avanzar en desarrollos estandarizados para realizar pagos mediante códigos QR en el transporte público con dinero en cuenta ("viaje con transferencia", VCT); atento al amplio nivel de aceptación en el país a esa alternativa de pago y por tratarse, además, de una opción inclusiva para aquellas personas que desean pagar con dinero en cuenta y no disponen de tarjetas o poseen dispositivos móviles que no cuentan con tecnología NFC (*Near Field Communication*).

Por su parte, con el fin de facilitar las transacciones electrónicas en moneda extranjera, propendiendo a una mayor agilidad en el sistema de pagos, se eliminó la posibilidad que las entidades receptoras rechacen la acreditación de las transferencias recibidas a partir de la segunda operación por cuenta, dentro del mismo mes calendario. Con esta medida se logró incrementar estas transferencias un 197,4% en los primeros diez

⁴ Corresponde a operaciones con consentimiento explícito y tácito.

meses de 2024 (comparado con el mismo período de 2023). A su vez, se eliminaron ciertas disposiciones relacionadas con los requisitos de "conozca a su cliente" para transferencias inmediatas de fondos (tanto en pesos como en moneda extranjera) que resultaban redundantes debido a las posteriores actualizaciones regulatorias que han incorporado mecanismos más modernos y efectivos para mitigar riesgos. Esta medida buscó optimizar la operatividad de las transferencias inmediatas, reduciendo fricciones y promoviendo también un uso más fluido de este medio de pago.

Hasta octubre de 2024 se cursaron en el sistema nacional de pagos un total de 10.100 millones de transacciones minoristas⁵ que representan un 42,6% de crecimiento respecto del mismo período del año anterior, por un monto de \$1.718 billones.

De los distintos instrumentos de pago minoristas, los que pertenecen al programa Transferencias 3.0 -pagos con transferencia (PCT) y transferencias inmediatas *push* (envíos de dinero) y *pull* (pedidos de dinero)- fueron los que exhibieron el mayor dinamismo durante dicho período. En particular, las transferencias inmediatas *push* tuvieron un gran crecimiento registrando un aumento en cantidad de transacciones de 97,2% respecto del mismo período del año anterior, seguidos por los PCT (+53,6% respecto del año anterior).

Por otro lado, las tarjetas de débito tuvieron un aumento del 10% en el mismo período, en tanto que las transacciones con tarjeta de crédito registraron un alza del 5,9% con relación al mismo período del 2023.

La operatoria de cheques tuvo una caída de 3,9% en cantidad, con un total de 48,1 millones de documentos presentados a compensación, de los cuales 22,6 millones correspondieron a ECHEQ.

Resultados macroeconómicos preliminares

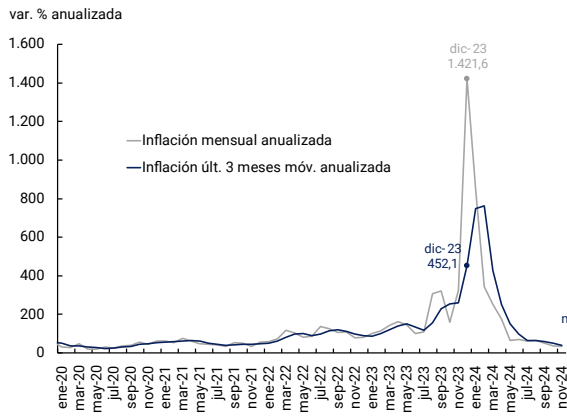
La corrección de los desequilibrios macroeconómicos básicos, junto con la eliminación de las trabas y regulaciones distorsivas, el reacomodamiento de precios relativos y realineamiento de los incentivos, generaron que, tras una aceleración inicial de la inflación que antes se encontraba artificialmente contenida, y una transitoria caída adicional de la actividad económica, la inflación rápidamente comenzó a descender de forma muy pronunciada, la actividad económica a recuperarse y las condiciones de vida a mejorar, empezando a revertir más de una década de deterioro y estancamiento.

Tras transitar un sendero que avanzaba hacia la hiperinflación, el índice de precios al consumidor (IPC) pasó a registrar variaciones inferiores a 3% mensual hacia fin de año, consistente con una inflación anualizada en torno al 40% (ver Gráfico 9.a). El claro proceso desinflacionario se dio en un contexto en el que se realizaron importantes ajustes de precios relativos (inicialmente sobre el tipo de cambio nominal pero luego fundamentalmente en las tarifas reguladas de los servicios públicos; ver Gráfico 14.b). Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) conducido por el BCRA, a lo largo del año, paralelamente con la reducción de la tasa de inflación esperada se ha reducido la dispersión de los pronósticos, lo que indicaría que las expectativas de inflación se encuentran ancladas, brindando un escenario de mayor certidumbre. De acuerdo al relevamiento de expectativas del REM, se espera que la inflación descienda hasta 28,1% anual en diciembre de 2025.

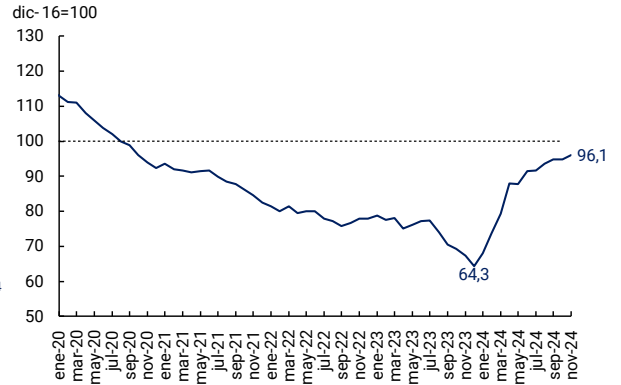
⁵ Se incluyen transacciones de los siguientes instrumentos: transferencias electrónicas de fondos, cheques, tarjetas de crédito, tarjetas de débito, tarjetas prepagas, débitos directos, débitos inmediatos. No se incluyen las extracciones.

Gráfico 14 | Inflación. Nivel General y Evolución de la categoría Regulados del IPC

a. Inflación. Nivel General



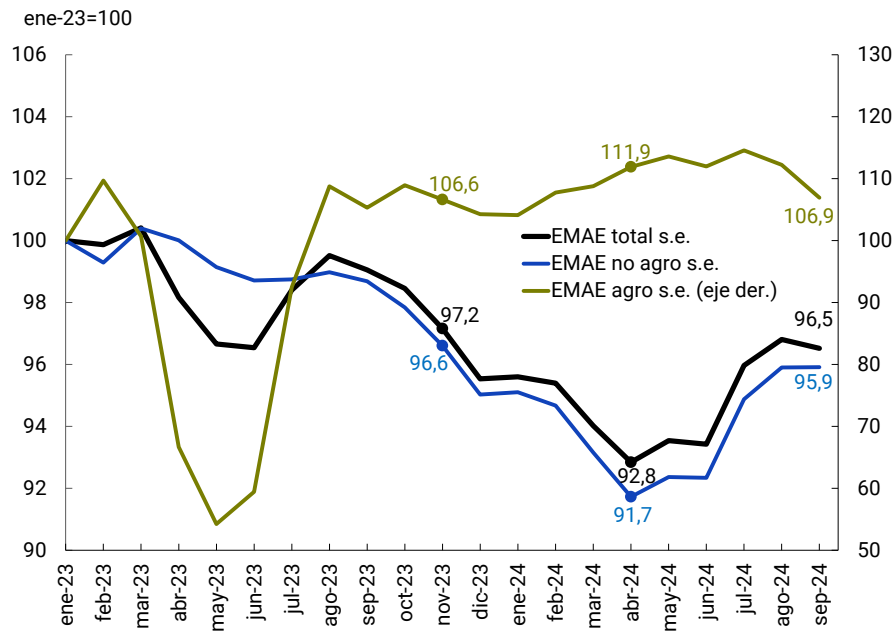
b. Evolución de la categoría Regulados del IPC con relación al Nivel General excluyendo Regulados



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

La recesión económica que arrancó en junio de 2022 llegó a su fin. La economía recuperó en septiembre de 2024 un nivel de actividad ajustado por estacionalidad similar al que había antes de asumir el gobierno, en noviembre de 2023 (ver Gráfico 15). Se estima que la actividad económica total se habría contraído en 2024 en promedio menos de 3% anual, mientras que las expectativas relevadas en el REM arrojan que se espera un crecimiento de 4,2% anual en 2025.

Gráfico 15 | Actividad Económica



Fuente: BCRA en base a datos de INDEC.

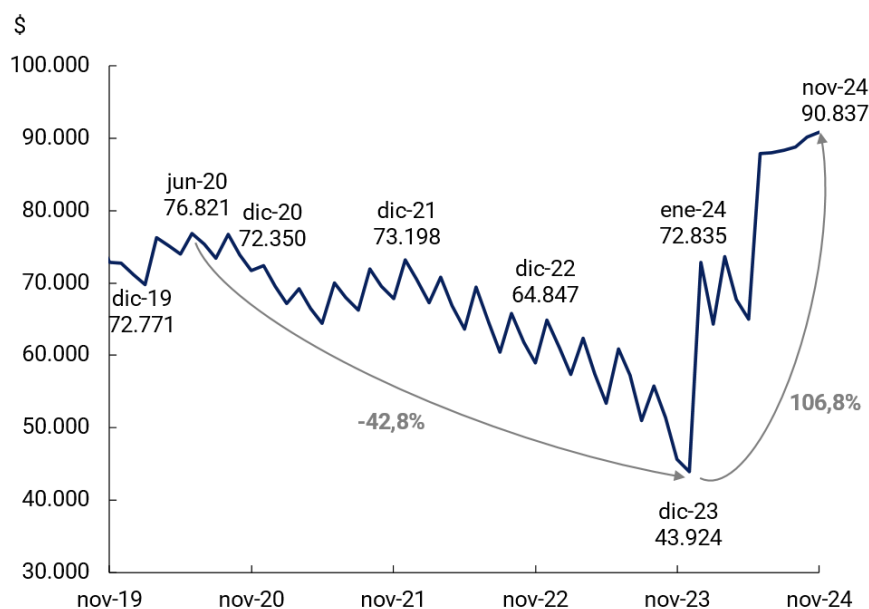
Desde la perspectiva de la oferta, los sectores con comportamiento cíclico (industria, construcción, comercio, transporte e intermediación financiera, entre otros) registraron fuertes caídas durante el primer semestre y vienen dando cuenta de una significativa recuperación en la segunda parte del 2024. En tanto, los demás sectores han exhibido cierta estabilidad, tanto los que usualmente registran un crecimiento tendencial (administración pública, enseñanza, salud, servicios públicos), como el sector primario (agro, pesca y minería).

Por el lado de la demanda agregada, en la primera mitad del año se verificó una significativa merma en el consumo y la inversión, compensados por la contribución de las exportaciones netas (en un contexto recesivo que requirió menores importaciones y en el cual se verificaron mayores exportaciones). En el segundo semestre, favorecidos por la recuperación de los ingresos reales ante la mejora de la actividad económica, la caída de la inflación y la recuperación del crédito, se vio un fuerte impulso a la inversión y al consumo privado, que fue parcialmente compensado por la contribución negativa de las exportaciones netas (dada fundamentalmente por la fuerte suba de los volúmenes importados).

En tanto, el mercado de trabajo mostró una significativa flexibilidad, lo que se vio reflejada en el acotado impacto de la recesión sobre la tasa de desempleo. El empleo comenzó a recuperarse a partir de agosto, cuatro meses después del punto de giro de la actividad económica, explicado por un incremento en el sector privado.

Se estima que en la segunda parte del año 2024 la tasa de pobreza habría evidenciado un significativo descenso de al menos 6 p.p. respecto al máximo nivel alcanzado en el primer semestre de 2024 (52,9%). Cabe señalar que se fortalecieron los programas sociales con asistencias directas a los beneficiarios con mayores vulnerabilidades económicas y sociales (ver Gráfico 16).

Gráfico 16 | Asignación universal por hijo
A precios constantes de noviembre de 2024



Fuente: BCRA, Ministerio de Economía e INDEC.

3. Objetivos y Planes para 2025

Durante 2025 el BCRA continuará abocado a su misión fundamental a seguir consolidando la baja de la inflación. Habiéndose cerrado las fuentes de expansión primaria de dinero fiscal y de intereses pagados por el BCRA y establecido un control a la evolución de los agregados monetarios por parte del BCRA, a medida que continúe fortaleciéndose la demanda de dinero se espera que la economía siga saliendo de la situación de exceso de liquidez en pesos. Asimismo, se avanzará en seguir adecuando la normativa para posibilitar la realización de transacciones comerciales en cualquier moneda que elijan las partes de forma de facilitar la libre competencia de monedas.

En lo referido al tipo de cambio, en la medida que la inflación continúe desacelerándose, se podrá ajustar el deslizamiento del tipo de cambio y, eventualmente, ir a un esquema de mayor flexibilidad del tipo de cambio una vez que las expectativas de inflación se encuentren bien ancladas y que el superávit fiscal cumpla con plena potencia su rol de ancla fundamental de la economía. La consolidación del esquema macroeconómico permitirá seguir afirmando la baja del riesgo país, lo que posibilitará que el Tesoro Nacional vuelva a ganar acceso a los mercados internacionales de deuda para financiar el *rollover* de los vencimientos de capital, en caso de ser necesario y así lo decidiera.

Se continuará avanzando en el saneamiento del balance del BCRA, recomponiendo las reservas internacionales netas. A medida que se cumplan ciertas condiciones, se podrá avanzar en la eliminación de los controles cambiarios y de capitales aún vigentes y, luego de un proceso de normalización ordenado, en la unificación definitiva del mercado de cambios. Un nuevo programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI) o un acuerdo con inversores privados podría permitir una solución definitiva más pronta para el problema heredado de los stocks del Banco Central.

De cara al próximo año se espera que la intermediación financiera con el sector privado siga expandiéndose, en un contexto de menores niveles de inflación y de expansión de la actividad económica, de la mano de la gradual maduración del esquema vigente de incentivos a la inversión (RIGI) y la paulatina eliminación de trabas y regulaciones distorsivas. Hacia adelante se mantiene un amplio margen para que el crédito aumente su profundidad en la economía, llevando aparejado nuevos incrementos en las exposiciones a riesgos intrínsecos a la actividad y, eventualmente, en los niveles de coberturas del sector. En este contexto, el BCRA seguirá orientando sus políticas, la regulación y supervisión del conjunto de entidades con el objetivo de promover la estabilidad financiera.

El BCRA continuará manteniendo actualizada la normativa micro y macroprudencial a la realidad del sistema financiero argentino, incluyendo la adaptación local de las mejores prácticas a nivel global, en particular aquellas recogidas en las recomendaciones establecidas en el Marco de Basilea IV. El objetivo final es diseñar un esquema normativo local que tome en cuenta las pautas internacionales y las características locales tales como los modelos de negocio de las entidades financieras o la materialidad de los riesgos.

Se continuará con el impulso de nuevos mecanismos de pago, perfeccionando además los existentes de manera tal de mejorar la competencia entre los actores del mercado, las opciones de pagos electrónicos y su seguridad, redundando en una mejor experiencia de los usuarios. En ese marco, se realizarán las adecuaciones necesarias a las distintas modalidades de transferencias del programa "Transferencias 3.0" y a otros instrumentos de pago electrónicos como débitos directos, débito inmediato (DEBIN) y los cheques generados por medios electrónicos (ECHEQ). Asimismo, se seguirán profundizando las medidas para el logro de la interoperabilidad plena en los distintos niveles del ecosistema tanto en pesos como en otras monedas.

Además, se trabajará en el ámbito de la Comisión Interbancaria para los Medios de Pago de la República Argentina (CIMPRA) para la implementación gradual y en etapas de los pagos en transporte con códigos QR. Inicialmente se avanzará en la posibilidad de pagar con dinero en cuenta (VCT) y, en etapas posteriores, en los pagos con tarjeta a través de ese código. El objetivo es construir un sistema estándar y simple para todos los actores del sistema a nivel nacional (billeteras y medios de transporte) para que el VCT pueda ser utilizado sin requerir integraciones bilaterales y/o adecuaciones, en todos los medios de transporte comprendidos en el Decreto 698/24 a lo largo del territorio de la República Argentina.

Una vez implementadas las definiciones señaladas, los usuarios de las billeteras digitales interoperables inscriptas en el registro del BCRA que deseen ofrecer el servicio de pago en transporte iniciados con códigos QR podrán pagar exhibiendo en sus aplicaciones códigos QR en todos los servicios de transporte del país, independientemente de quien ofrezca o lea el código QR garantizando la interoperabilidad requerida en el decreto citado.

En otro orden, en cuanto a los ECHEQ para optimizar el servicio a los clientes, se continuará trabajando con las entidades financieras para que ofrezcan el servicio completo (emisión, gestión y cobro) por medio de la banca móvil.

El BCRA mantendrá el acompañamiento para la implementación de las diferentes políticas impulsadas por el Gobierno Nacional que impacten en el sistema nacional de pagos, como lo ha hecho durante 2024 en lo referido a proyectos tales como las propinas digitales, el impulso de los pagos locales en moneda extranjera, la creación de cuentas especiales de regularización de activos y su operatoria asociada, los pagos electrónicos del transporte y la prevención de la ludopatía.