

INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 18. 2024

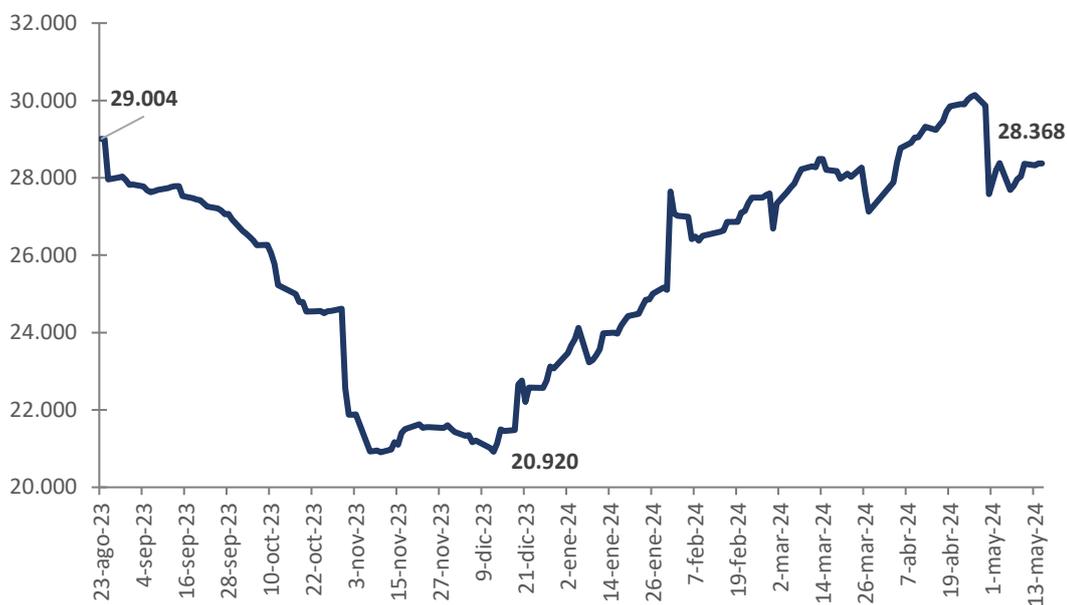
Informe Sector Financiero

Desde el comienzo de la actual gestión el BCRA compró más de 16.000 millones de dólares. En los últimos 30 días acumuló 2.700 millones.

- Las reservas internacionales se ubicaron al 15 de mayo en 28.368 millones de dólares. La cifra implica una reducción del 3% respecto de lo marcado el mes anterior. Sin embargo, el valor mencionado significa un alza del 35% respecto de los 21.017 millones registrados en el momento de la asunción de Javier Milei. En materia de reservas brutas el Banco Central aún está lejos del promedio de las últimas décadas. A pesar de los saldos positivos en el MULC, este mes tuvieron una marcada incidencia negativa las obligaciones que la autoridad monetaria debió afrontar con Organismos Internacionales.
- El buen desempeño en el MULC, aunque impulsado por la liquidación de la cosecha gruesa, es una señal positiva para el gobierno en un marco de cuestionamientos respecto del sostenimiento de la política cambiaria de devaluación mensual del 2% con precios domésticos viajando sustancialmente por encima de esa tasa. En promedio, por día el BCRA compró: 150 millones en enero, 124 millones en febrero, 152 millones en marzo, 167 millones en abril y 150 millones en mayo.
- Teniendo en cuenta que a mediados de diciembre se llegaron a registrar valores cercanos a los 21.000 millones de dólares, la recomposición de reservas ocurrida en este período implica alejarse de cifras que, medidas en términos reales, rondaban los valores más bajos registrados desde la salida de la convertibilidad. Desde que cambió el gobierno las mismas se incrementaron en un 35% (al 15 de mayo).
- En cuanto a la variación de las reservas en el mes de abril sumado los días transcurridos en mayo se observa un positivo de 1.241 millones de dólares, al igual que en otros periodos de tiempo previos se destaca el mismo un hecho relevante: las mismas caen por todas las partidas exceptuando la de compra de divisas que compensó los otros saldos.
- En el lapso de tiempo mencionado, el saldo positivo en el MULC fue de 4.697 millones de dólares. Por otro lado, se cancelaron pasivos con organismos Internacionales dejando negativo de 3.087 millones por ese rubro, las reservas también disminuyeron en concepto de “Efectivo mínimo” en 239 millones. Además, las reservas disminuyeron por los saldos de las cuentas “Otros. Incluidos Pases Pasivos con el Exterior” y “Otras Operaciones del Sector Público” por 13 y 117 millones respectivamente.
- Como se mencionó, en enero de 2024 las reservas internacionales se alejaron de valores que, en relación con la serie histórica son bajos. De todos modos, aún se permanece lejos de alcanzar el promedio (41.750) registrado desde el mínimo de los últimos 18 años observado en marzo de 2006 (20.918). El valor más cercano al dato mencionado se registró a mediados de diciembre cuando Fernández entregó la banda a Milei (20.920), el anterior

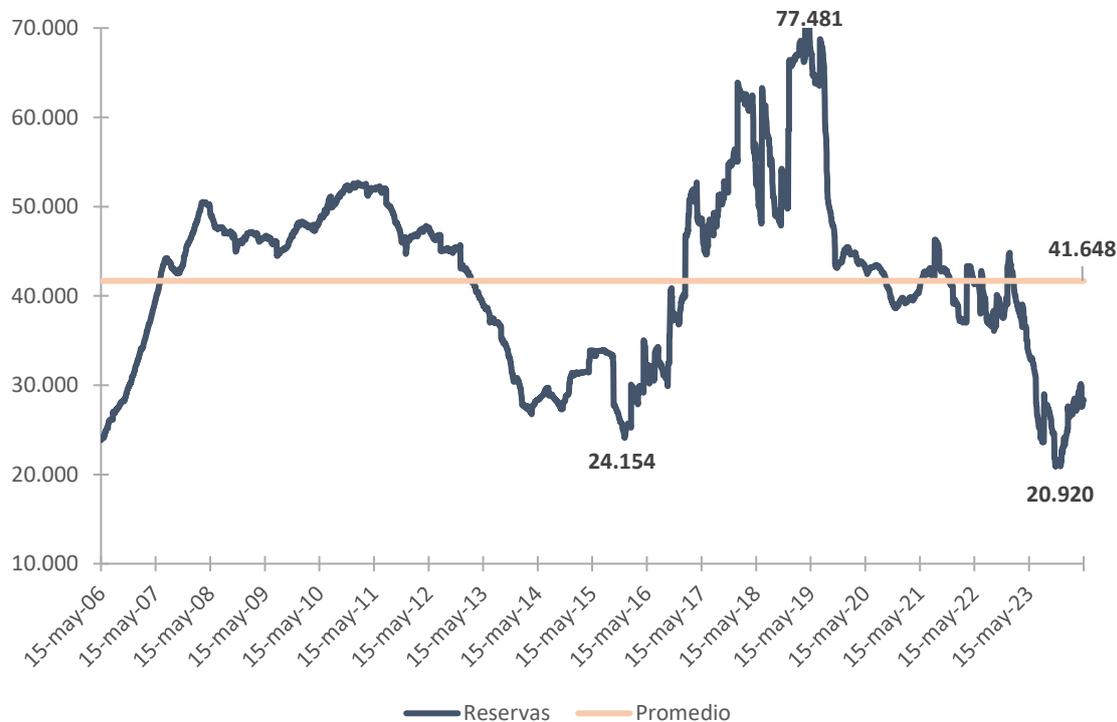
mínimo al de diciembre de 2023 se había observado en el final del segundo mandato de Cristina Fernández (24.154 millones) en diciembre de 2015.

Evolución de Reservas Internacionales 23 de agosto de 2023 - 13 de mayo de 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

Evolución de Reservas Internacionales Período mayo 2006 - mayo 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

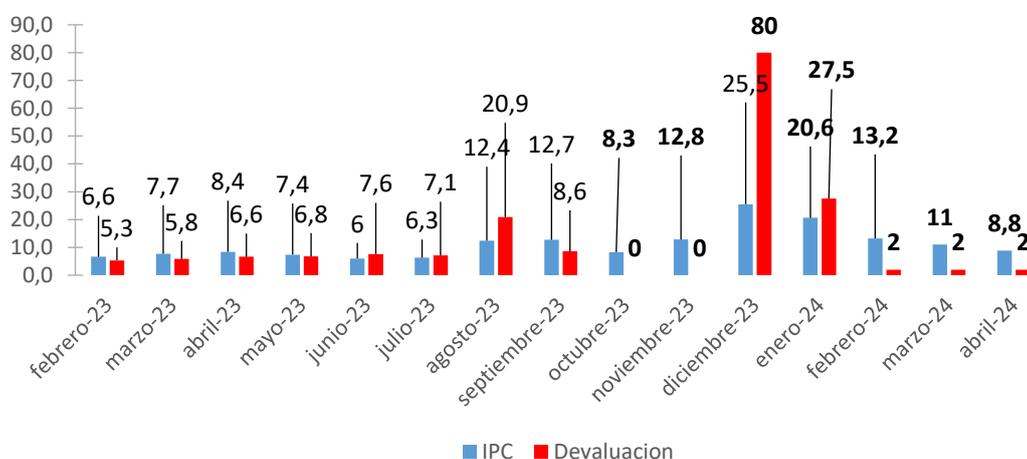
- Por otro lado, el máximo de los últimos años fue registrado previo a las elecciones PASO de 2019 con el dato fue 77.481 millones de dólares durante el gobierno de Mauricio Macri.

Respecto de los últimos meses se observa una tendencia decreciente que se correspondió con el último tramo de la campaña de Massa. El día 23 de agosto de 2023, como se mencionó ingresaron en concepto de "Organismo internacionales" 6.402 millones de dólares lo que llevó las reservas a 29.000 millones. Desde entonces, las reservas cayeron por 8.080 millones de dólares hasta registrarse 20.920 millones el 12 de diciembre. El valor de la caída fue superior a lo que significó el desembolso del Fondo. Al 10 de abril finalmente se volvió a superar el valor referido.

Entrado mayo, se mantiene la devaluación del 2% del tipo de cambio oficial (luego del salto inicial del 118%) y la inflación acumulada de diciembre a mayo fue del 107%.

- La decisión del gobierno entrante de llevar el dólar oficial a 800 pesos por dólar el 13 de diciembre respecto de los 366,5 pesos que cotizaba el día anterior, implicó una de las mayores devaluaciones diarias de la historia argentina. La misma, en lo inmediato llevó a un salto de competitividad para los productos argentinos y ha favorecido la acumulación de reservas durante los últimos meses.
- Contra muchos pronósticos se llega a la cosecha gruesa manteniendo firme el ancla cambiaria a pesar de la inflación acumulada. Sin embargo, entrado abril las dudas respecto de la sostenibilidad de la continuidad del crawling peg del 2% siguen vigentes.
- El Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) y Bilaterales mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas. El índice se había depreciado desde los 95,8 puntos el día anterior a las PASO hasta los 115,77 en un salto discreto de un día. A partir de allí el tipo de cambio real se apreció hasta 95,8 puntos al cierre de septiembre perdiendo toda la competitividad ganada. Desde entonces la apreciación continuó hasta la entrega del gobierno con un valor de 77,3 puntos del índice. La devaluación llevó el ITCRM a 169,3 puntos. Actualmente, se rompió la barrera post PASO (109,7) y el actual valor del tipo de cambio real (93) ya quedó por debajo del que se registró cuando el gobierno de Mauricio Macri (100) salió del cepo cambiario heredado de su anterior gestión.

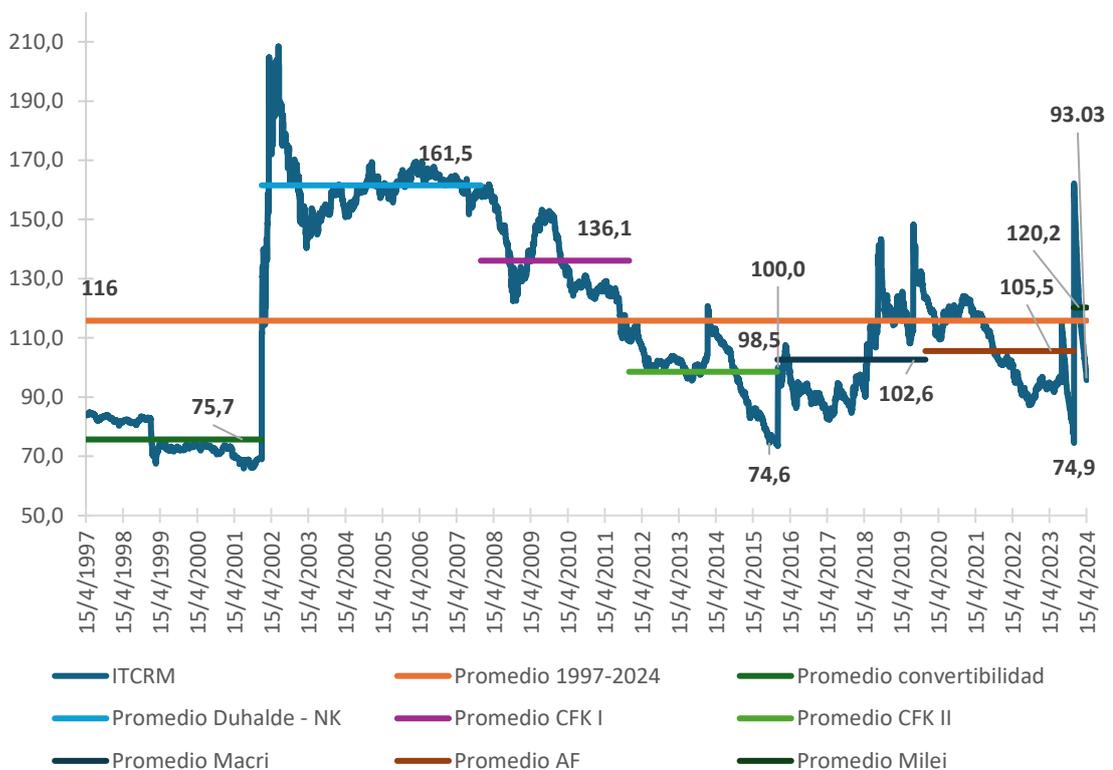
**Tasa de Inflación y Devaluación Mensual, periodo enero 2023- abril 2024
Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (TCNPM) y Nivel General IPC Nacional**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA e INDEC.

- Comparando el TCRM se observa que el valor registrado al 15 de abril de 2024 ya está por debajo del promedio de los gobiernos de Duhalde/Néstor Kirchner (161,4), Cristina Fernández I (136,1), Cristina Fernández II (98,5), Macri (102,6) y Alberto Fernández (105,5).
- Sin embargo, permanece por encima de los últimos años de la convertibilidad (75,7), el promedio de todo el período descrito se encuentra en 116 puntos. Se debe considerar para que valga la comparación histórica que la base del tipo de cambio real parte del dólar oficial que es poco representativo del valor al cual se realizan las transacciones en Argentina por lo que el índice sobreestima el nivel de apreciación aunque sigue valiendo para poner el nivel real del actual tipo de cambio en perspectiva histórica.

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) Período diciembre 1997 - abril 2024



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA e INDEC. (*Nota: Ponderado por el comercio de manufacturas (promedios móviles 12 meses. Ponderaciones actuales: Brasil: 32%; Estados Unidos: 12%; China: 16%; Zona del euro: 19%) Fuente: BCRA, INDEC, Direcciones de estadística de la Provincia de San Luis y de la Ciudad Aut. de Buenos Aires, Thomson Reuters y REM-BCRA).

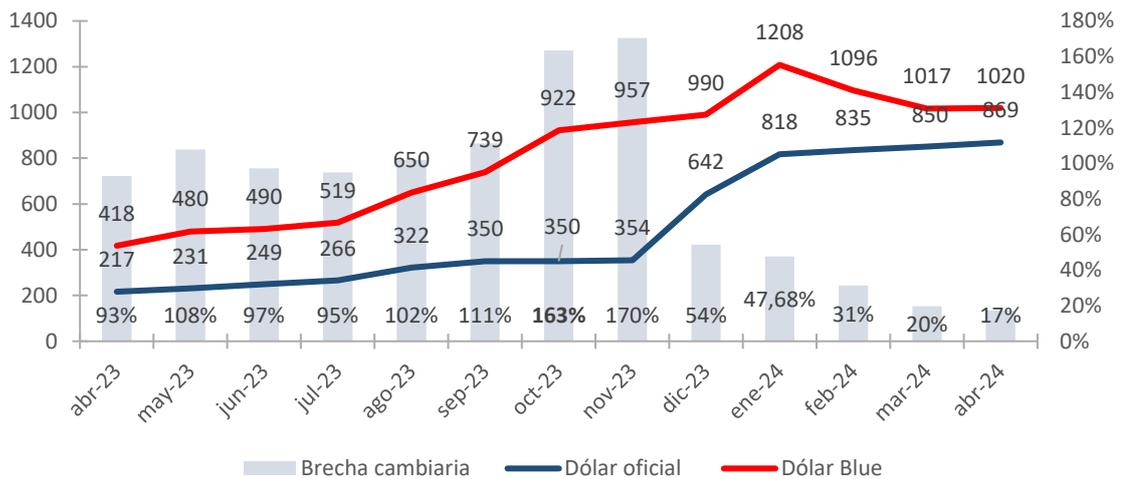
En abril se mantuvo el colapso de la brecha cambiaria. En promedio, la misma fue del 17% en abril.

- En abril de 2024, el dólar blue promedió un valor de 1.020 pesos por dólar. Esa cifra aumentó 0.3% con respecto al 1.017 promedio del mes anterior. El promedio de diciembre para el tipo de cambio oficial fue 642, valor que se modificó fuertemente respecto al promedio de los valores de noviembre (353,8), implicando una suba del 81%. Si bien el dólar oficial se mantuvo con baja variación durante marzo el dólar blue cayó haciendo disminuir la brecha

cambiaria. El sostenimiento y la reducción de la brecha cambiaria al actual valor del 17% se convierte en un argumento sólido en favor de avanzar hacia una unificación del mercado cambiario.

- Con respecto al mes de noviembre, la brecha cambiaria pasó del 170% al 54% en diciembre y al 48% en enero. La diferencia entre el promedio mensual de las cotizaciones del dólar oficial y el del paralelo venía aumentando desde agosto cuando se registró una brecha del 102%, el mes siguiente la misma se ubicó en 111%. Desde entonces, se registraron valores superiores a 165% hasta la caída abrupta observada en diciembre.
- En enero y febrero la brecha continuó cayendo debido a la baja en los dólares financieros. En la caída del dólar blue se destaca la presión vendedora, sobre todo, derivada del dólar blend, también de la venta de dólares de ahorristas y la baja demanda de importaciones ante un nivel de actividad muy bajo.
- La liquidación del 20% de las exportaciones en el CCL implicó un volumen de oferta muy alto en un mercado que afecta la dinámica del resto de los dólares financieros. El sostenimiento de la brecha cambiaria en valores bajos al igual que la acumulación de reservas se convierte en otro argumento en contra de la supuesta apreciación cambiaria.

Evolución de la brecha cambiaria periodo abril 2023 - abril 2024



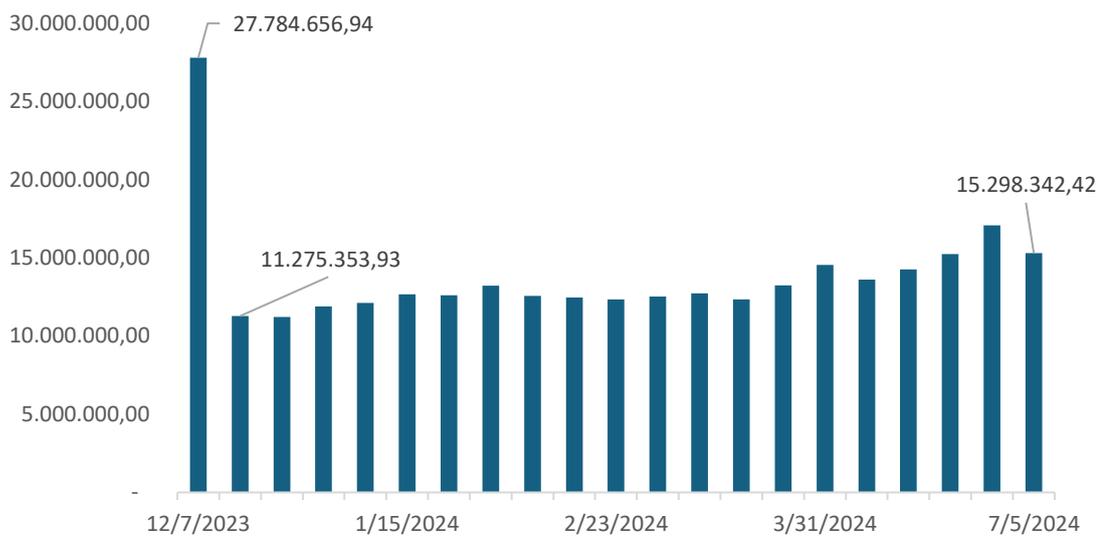
Fuente: Fundación Libertad en base a información de BCRA e INDEC.

Desde el inicio de la actual gestión la base monetaria medida al dólar oficial se contrajo 45% aunque tomando como base la semana post devaluación lleva un crecimiento del 36% producto de la apreciación.

- Observando el Balance Semanal del Banco Central, al 7 de mayo de 2024 y comparando la misma hoja de balance al 7 de diciembre de 2023 se puede ver que la Base Monetaria pasó de 10.124.959.601 miles de pesos a 13.474.015.088 miles de pesos es decir tuvo un crecimiento del 33,3%. Sin embargo, en se período la inflación fue del 107% aproximadamente. Lo mismo llevó a una contracción real de más del 36% de la base monetaria. Los billetes y monedas en circulación se contrajeron más 30% y los cheques cancelatorios en pesos un 70% en términos reales. Asimismo, las cuentas corrientes en pesos se redujeron un 40% real desde el comienzo de la gestión Milei.

- La parte más relevante del Pasivo del Balance del Banco Central se compone por aquellos que se remunerarían mediante el pago de intereses. Estos, para el período observado crecieron desde 25.270.001.514 miles de pesos hasta 47.109.775.985 miles de pesos, lo que implica un crecimiento nominal de 86% y una contracción real del 23%. Los títulos emitidos por el Banco Central se componen de aquellos emitidos en moneda nacional, en la actualidad (principalmente PASES) que se redujeron más de un 20% en términos reales y aquellos emitidos en moneda extranjera (esencialmente BOPREAL) que aumentaron más del 100% en términos reales.

**Base Monetaria a cierre semanal a dólar oficial (En miles de dólares)
Período 7 de diciembre de 2023 – 7 de mayo de 2024**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

- La lectura respecto de la mejora patrimonial de la autoridad monetaria varía dependiendo si la medición es ajustando valores por IPC (como en este caso), si se utiliza dólar oficial o si se ajusta por dólar blue. Para los primeros dos casos hay una conclusión muy clara, más allá de otros factores que puedan incidir, el efecto de la licuación de pasivos en pesos contra inflación y tipo de cambio para una entidad que tiene una mayor proporción de su pasivo que de su activo expuesto a moneda nacional lleva a una mejora patrimonial inmediata. Sobre esta lógica, el crecimiento desde diciembre de la exposición creciente de la autoridad monetaria a deuda en dólares limita los incentivos de esta a devaluar nuevamente, lo que podría funcionar alineando las expectativas de los agentes con el ancla cambiaria del programa.
- Respecto de la variación de la base monetaria en dólares la misma era de 27.784.656 miles de dólares al cierre de la semana del 7 de diciembre (con un dólar oficial de 364,4 pesos para reducirse a 11.275.354 miles de dólares la semana siguiente con un dólar de 801). Al 7 de mayo la misma se encuentra en 15.298.342 miles de dólares lo que implica una contracción del 36% utilizando el ajuste por dólar oficial.