

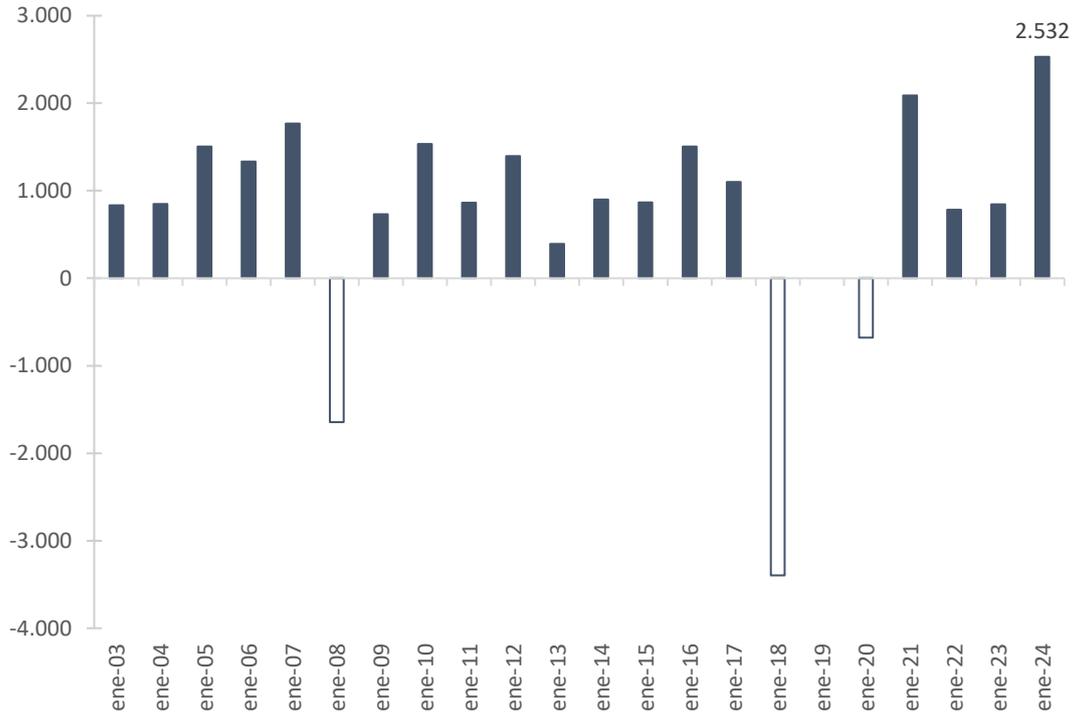
INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 22. 2024

Informe Sector Financiero

En mayo las reservas aumentaron en 1.085 millones y en lo que va de junio otros 636. Por su parte, desde el comienzo de mayo se compraron 2.658 millones en el MULC.

- Las reservas internacionales se ubicaron al 12 de junio en 29.300 millones de dólares. La cifra implica un aumento del 5,4% respecto de lo marcado el mes anterior. Sin embargo, el valor mencionado significa un alza del 39,4% 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 volvieron a tener una marcada incidencia los pagos de obligaciones a Organismos Internacionales.
- 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 39,4% (al 7 de junio).
- En cuanto a la variación de las reservas en el mes de mayo sumado los días transcurridos en junio se observa un positivo de 1.721 millones de dólares, al igual que en otros periodos de tiempo previos se destaca el mismo un hecho relevante: el único factor relevante que explica el crecimiento de las reservas continua siendo la compra de divisas.
- En el lapso de tiempo mencionado, el saldo positivo en el MULC fue de 2.685 millones de dólares. Por otro lado, se cancelaron pasivos con organismos Internacionales dejando negativo de 1.251 millones por ese rubro. Por otro lado, las reservas aumentaron en concepto de “Efectivo mínimo” en 361 millones y “Otras Operaciones del Sector Público” por 73 millones. Además, las reservas disminuyeron por los saldos de las cuentas “Otros. Incluidos Pases Pasivos con el Exterior” 119 millones.
- 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 (41.684) 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.

Saldo en el MULC para el mes de mayo
Periodo 2003 - 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

Evolución de Reservas Internacionales
23 de agosto de 2023 – 7 de junio de 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

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



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

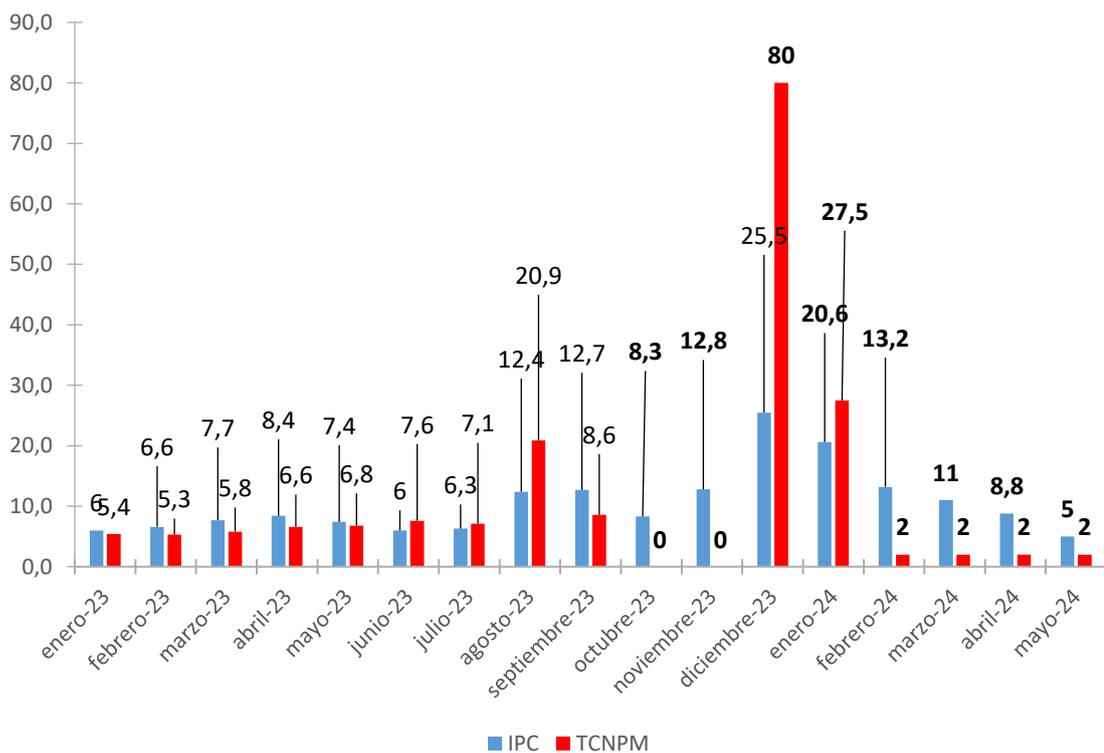
- Por otro lado, el máximo de los últimos años fue registrado previo a las elecciones PASO de 2019 con el dato fue 77.481 millones de dólares durante el gobierno de Mauricio Macri. Respecto de los últimos meses se observa una tendencia decreciente que se correspondió con el último tramo de la campaña 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 junio, se sostiene la devaluación del 2% del tipo de cambio oficial (luego del salto inicial del 118%) y la inflación acumulada de diciembre a junio fue del 117%.

- 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, 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 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 (90,03) 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- mayo 2024
Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (TCNPM) y Nivel General IPC
Nacional

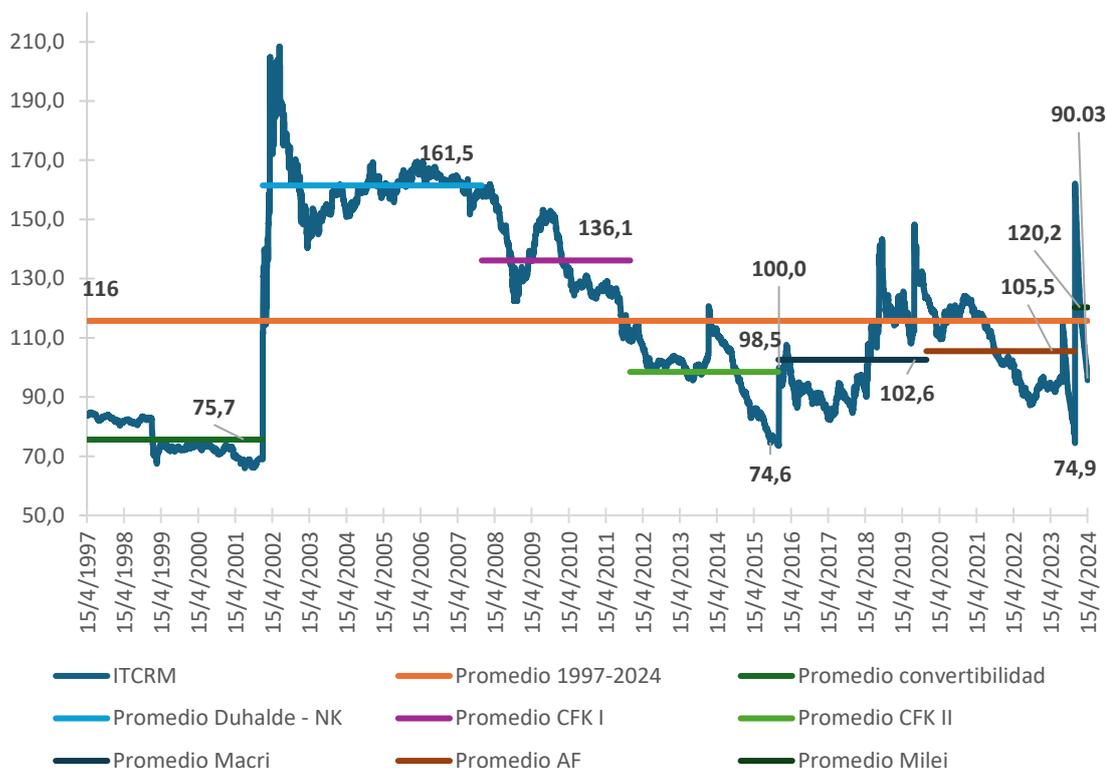


Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA e INDEC.

- Comparando el TCRM se observa que el valor registrado al 12 de junio 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. También, debe considerarse que todos los periodos descriptos con excepción del 2003-2007 transcurrieron con déficit fiscal.

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



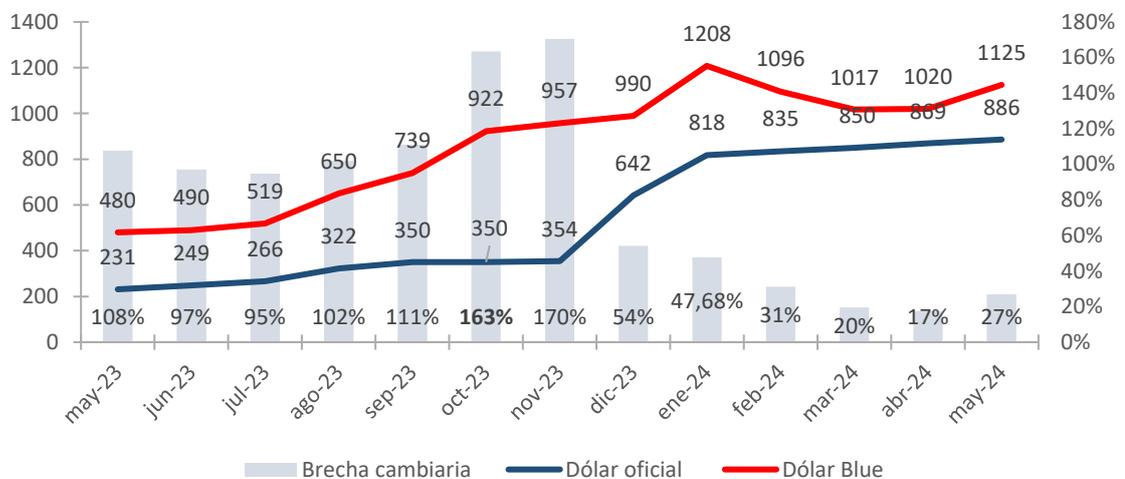
Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA e INDEC. (*Nota: Ponderado por el comercio de manufacturas (promedios móviles 12 meses. Ponderaciones actuales: Brasil: 32%; Estados Unidos: 12%; China: 16%; Zona del euro: 19%) Fuente: BCRA, INDEC, Direcciones de estadística de la Provincia de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

En mayo se observó volatilidad en los activos argentinos y la brecha cambiaria volvió a elevarse. En promedio fue del 27%.

- En mayo de 2024, el dólar blue promedió un valor de 1.125 pesos por dólar. Esa cifra aumentó 10% con respecto al 1.020 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 valor del 17% en abril en un argumento sólido en favor de avanzar hacia una unificación del mercado cambiario. Durante el mes de mayo la brecha mostró volatilidad llegando a registrarse valores cercanos al 40%. En promedio el valor para este mes fue del 27%.

- 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. Llegado el mes de mayo, en el marco del tratamiento de la Ley bases, hubo volatilidad en el valor de los dólares financieros, las acciones y los bonos argentinos.

Evolución de la brecha cambiaria periodo mayo 2023 - mayo 2024



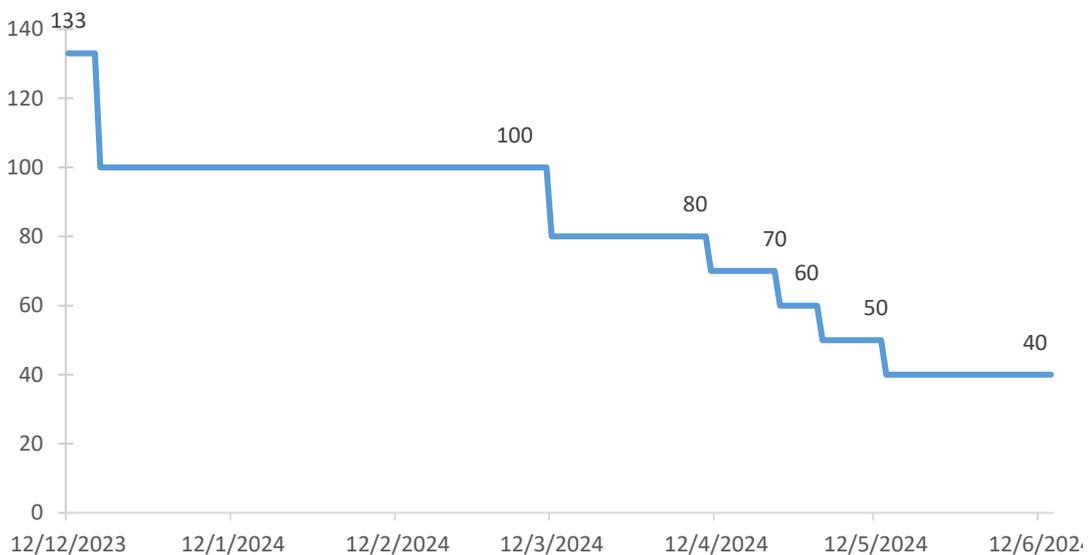
Fuente: Fundación Libertad en base a información de BCRA e INDEC.

Desde el inicio de la actual gestión, el sector público actuó como el mayor factor de reducción de base monetaria. Por distintas operaciones absorbió 24 billones de pesos.

- Desde la asunción del actual gobierno la base monetaria aumento casi en 7.000.000 millones de pesos. La base monetaria promedio del mes de diciembre fue de 9.209.583 millones mientras que la de mayo fue de 17.221.310 millones.
- Observando los factores de explicación de la base monetaria se puede inferir mucho sobre el programa económico del gobierno. Desde diciembre a la fecha el factor más expansivo de base monetaria fue la compra de divisas al sector privado. Por este rubro se emitieron 14.358.755 millones de pesos. Asimismo, el desarme de LELIQs lleva creados 6.834.515 millones de base monetaria y se debieron emitir 12.712.042 millones de pesos en concepto de interés por LELIQs y PASES.
- Por otro lado, además de las operaciones de PASES que desde diciembre llevan retirados 3.320.986 millones de pesos de la base monetaria, es notorio el rol que paso a jugar el sector público. Desde que asumió el nuevo gobierno el sector público se convirtió en el mayor factor explicativo de absorción de liquidez. Dado el superávit financiero sostenido en todos los meses la base monetaria se contrajo por todos los rubros que involucran al sector público: Se vendieron divisas al tesoro por 4.227.725 millones y en "Otras operaciones con el sector público" la cuenta resto fue contractiva por 20.491.684 millones de pesos.

- Uno de los ejes del programa monetario viene siendo la reducción abrupta de las tasas de interés de política monetaria en términos nominales. En un principio la tasa de LELIQs y luego de PASES quedaron debajo de la inflación durante todo el periodo lo que permitió reducir esas posiciones pasivas en términos reales del balance del BCRA.
- Desde diciembre hubo 6 bajas consecutivas de la tasa de política monetaria, desde 133% nominal anual hasta 40% nominal anual. La ultima baja de tasa de mediados de mayo de 2024 dejó el rendimiento efectivo mensual de PASES en 3.38%, dado la incidencia de esta tasa en la estructura de tasas de la economía, por ejemplo, la tasa BADLAR quedo en 2.88% efectivo mensual, es posible que se hayan generado incentivos para que colocaciones en peso hayan ido a los dólares financieros favoreciendo la volatilidad del mes pasado.
- La tasa de devaluación mensual permanece en el 2%, por lo que bajando la tasa de política monetaria nominal anual a 24,3% n.a la misma convergería finalmente a la tasa de devaluación.

Tasa de política monetaria
Periodo diciembre 2023 - mayo 2024



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.