

## INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 30. 2024

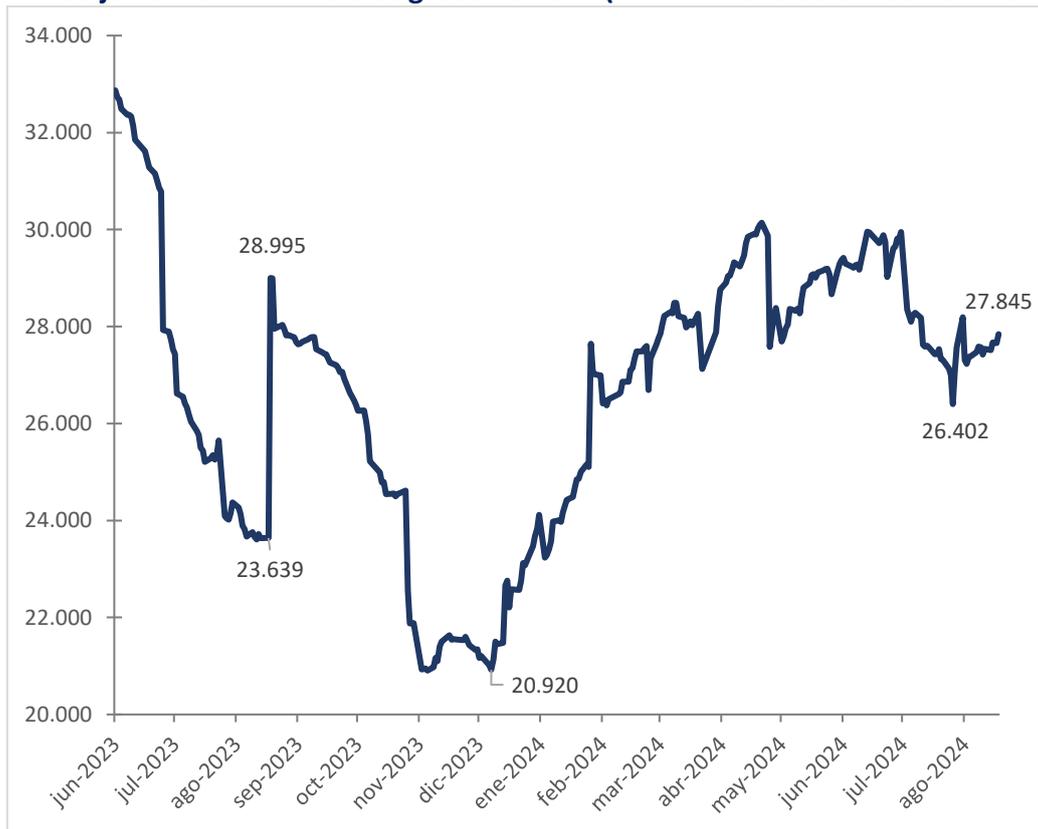
**Informe Sector Financiero**

**En agosto, las reservas internacionales aumentaron un 5 % y el saldo en el MULC volvió a ser positivo después de dos meses.**

- Las reservas internacionales se ubicaron al 30 de julio en 26.402 millones de dólares. La cifra implicaba una caída del 9% respecto de lo marcado el mes anterior. Sin embargo, en los primeros días de agosto se observó un alza correspondiente a un desembolso del BID y a efectivo mínimo. También, las compras de divisas en el mercado llevaron a un crecimiento del 5% registrando 27.875 millones al 23 de agosto.
- En materia de reservas brutas el Banco Central aún está lejos del promedio de las últimas décadas. El sexto y séptimo mes del año, como era esperable se revirtieron los saldos positivos en el MULC, los mismos fueron desde diciembre siempre mayores a 2.000 millones de dólares mientras que en junio y julio se vendieron 47 y 138 millones de dólares respectivamente.
- En materia de Reservas Netas, tras el pago al FMI el BCRA está rondando los -5.000 millones. El panorama para hacer frente a los vencimientos de deuda en moneda extranjera luce complejo dadas las restricciones que mantiene el gobierno para seguir acumulando divisas en un marco de CEPO cambiario. Además, tras la reestructuración de Guzmán se concentraron vencimientos de capital e intereses en el 2025 por el equivalente a 24.000 millones de los que 8.000 millones serán con acreedores privados.
- De corto plazo el gobierno está garantizando de los próximos meses con divisas y los de 2026 mediante operaciones REPO, créditos cortos mediante la integración de títulos como garantía a cambio de efectivo y la recompra posterior de estos para adquirir liquidez y hacer frente a vencimientos. En este sentido, dio a conocer una negociación por 1.000 millones con el Banco Santander al que podrían sumarse otros.
- Sin embargo, en el mediano plazo el mercado considera relevante la salida del CEPO cambiario y el acceso al Mercado de Capitales dado que la magnitud de los vencimientos no sería abordable solo mediante la acumulación de reservas. Lo mismo explica que no continúe la baja del riesgo país que debiera perforar los 1.000 puntos básicos en una situación de normalización.
- 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 33% (al 23 de agosto).

- 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 (40.710) 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  
7 de junio de 2023 – 23 de agosto de 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 para volver a bajar del mismo en los últimos meses.

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

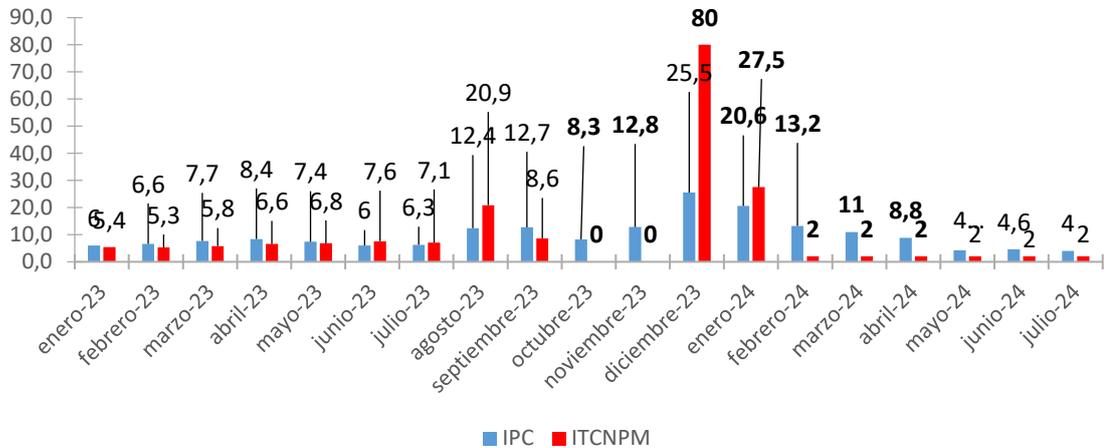


Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

**En agosto, se sostuvo la devaluación del 2% del tipo de cambio oficial (luego del salto inicial del 118%) y la inflación acumulada de diciembre a agosto supera ese valor.**

- Luego de una de las mayores devaluaciones diarias de la historia argentina, que en lo inmediato llevó a un salto de competitividad para los productos argentinos y ha favorecido la acumulación de reservas el tipo de cambio oficial se mantuvo al 2%.
- Contra muchos pronósticos la continuidad del crawling peg del 2% sigue vigente al mismo tiempo que el resultado fiscal se mantiene positivo. Asimismo, el resultado comercial de la cuenta corriente para julio fue uno de los mejores de la historia argentina.
- La apreciación cambiaria originada por el esquema de control de cambios en un marco inflacionario generó diversas posiciones contrapuestas entre analistas. El gobierno apunta a que la apreciación cese por un declive de la inflación convergiendo los precios a la tasa del 2% y mediante baja de impuestos y regulaciones.
- Quienes no creen en ese escenario sostienen que la competitividad deberá restablecerse mediante una nueva devaluación. Lo cierto es que el primer escenario que no considerado en ninguna proyección en diciembre cuando se establece el programa hoy empieza a ser contemplado como una posibilidad real.

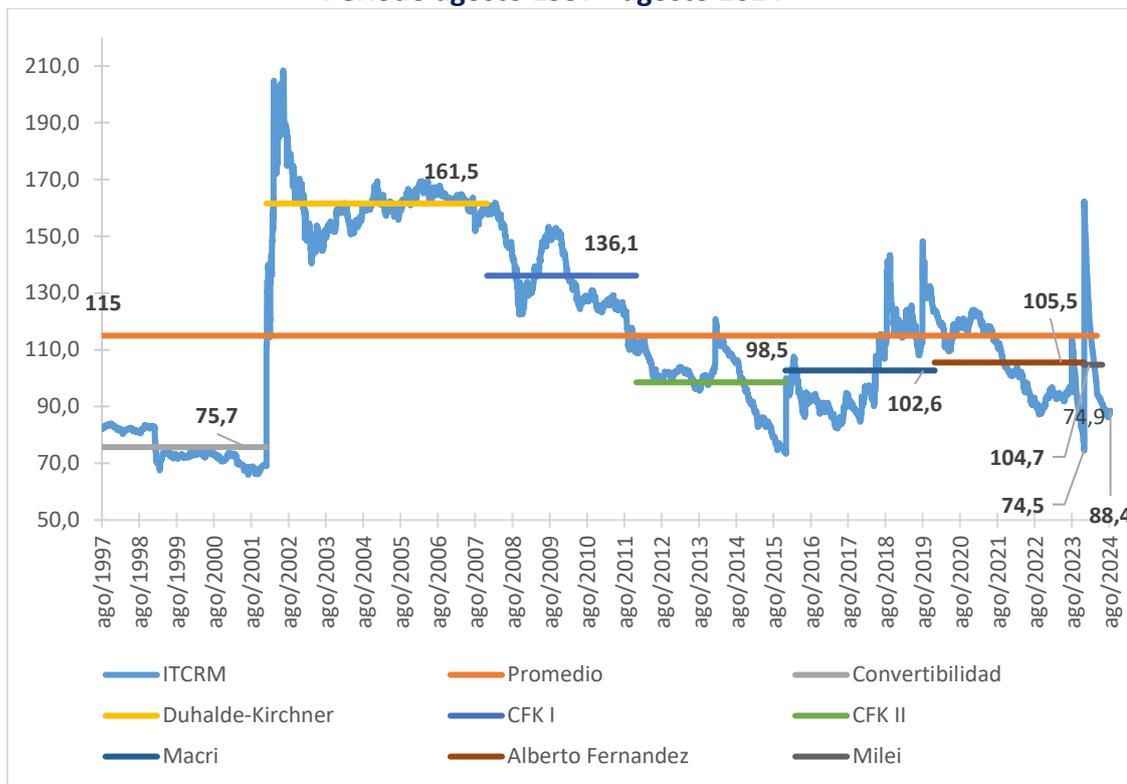
**Tasa de Inflación y Devaluación Mensual, periodo enero 2023- julio 2024**  
**Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual (TCNPM) y Nivel General IPC**  
**Nacional**



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

- 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 (88) ya quedó por debajo del que se registró cuando el gobierno de Mauricio Macri (100) salió del cepo cambiario heredado de su anterior gestión.
- Comparando el TCRM se observa que el valor registrado al 28 de agosto 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 descripto 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 para importadores y en algunos casos lo subestima para exportadores, de todas maneras, sigue valiendo 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 agosto 1997 - agosto 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).

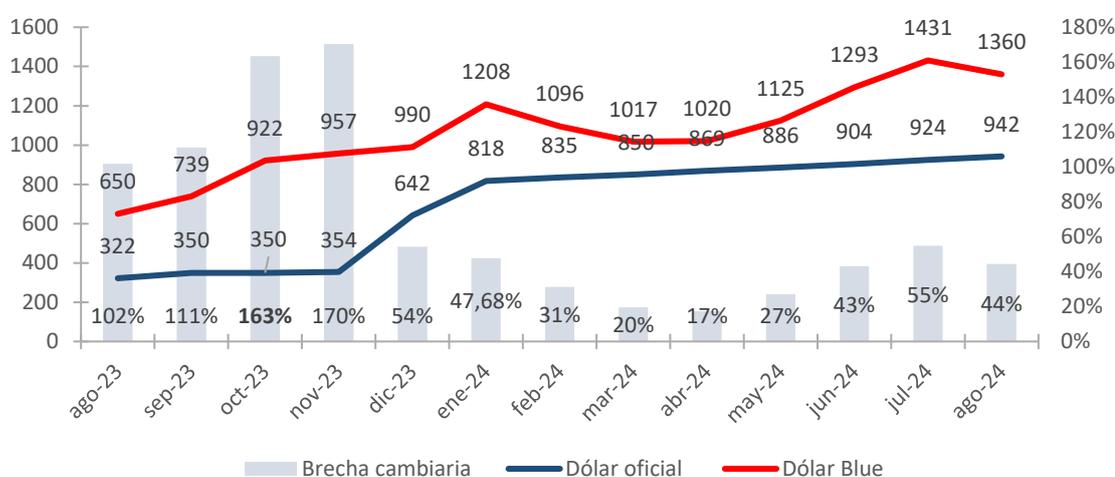
### En agosto disminuyó la volatilidad en los activos argentinos y la brecha cambiaria se estabilizó. En promedio fue del 44%.

- En agosto de 2024, el dólar blue promedió un valor de 1.360 pesos por dólar. Esa cifra cayó 5% con respecto al 1.431 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%. Desde entonces el dólar oficial se mantuvo con baja variación y el dólar blue cayó haciendo disminuir la brecha cambiaria.
- El sostenimiento y la reducción de la brecha cambiaria al valor del 17% en abril era un argumento sólido en favor de avanzar hacia una unificación del mercado cambiario en ese momento. Durante el mes de mayo la brecha mostro volatilidad llegando a registrarse valores cercanos al 40%. En promedio el valor para este mes fue del 27%. En los meses subsiguientes el promedio de brecha se estabilizó en torno al 50%.
- 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. La aprobación de la Ley bases y los datos de inflación de los últimos meses redujeron incertidumbre observada en el corto plazo, los dólares financieros dejaron de aumentar, aunque se estabilizó la brecha en valores considerablemente superiores al piso de abril.

**Evolución de la brecha cambiaria periodo agosto 2023 - agosto 2024**



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

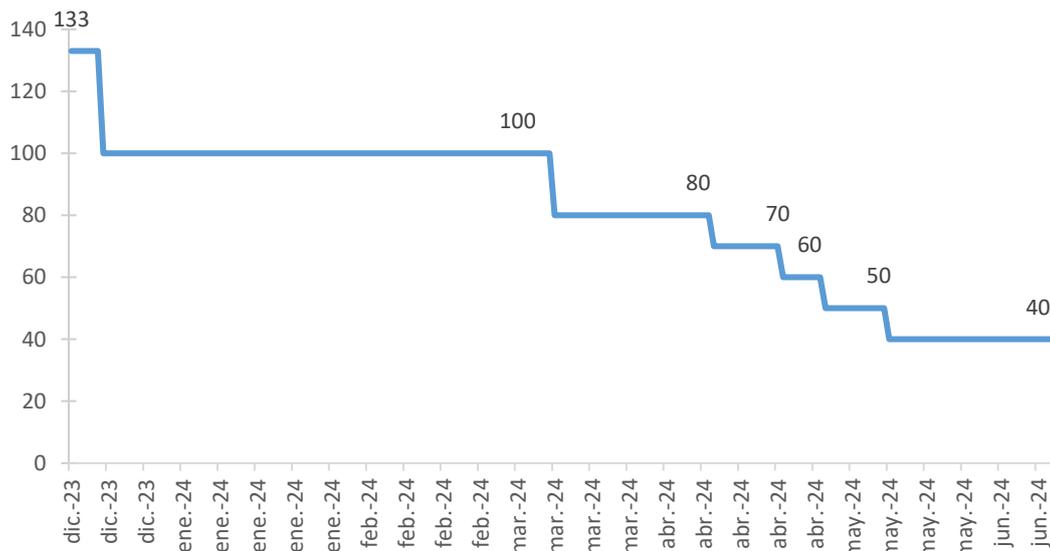
**Tomando junio, julio y agosto la base monetaria permaneció estable en términos nominales.**

- 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 segundo factor más expansivo de base monetaria fue la compra de divisas al sector privado. Por este rubro se emitieron 14.500.000 millones de pesos.
- Asimismo, el desarme de LELIQs lleva creados 6.834.515 millones de base monetaria, el de los PASES 14.700.000 y se debieron emitir 13.455.000 millones de pesos en concepto de interés por LELIQs y PASES.
- Por otro lado, es notorio el rol que pasó 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 7.772.725 millones y en "Otras operaciones con el sector público" la cuenta resto fue contractiva por 23.902.684 millones de pesos.
- En el neto desde diciembre se crearon 13.000.000 millones de pase monetaria, pero terminado el desarme de los PASES del BCRA ya se ve el efecto, principalmente en julio y agosto del traslado de esa deuda de la autoridad monetaria al tesoro. Sumando las

variaciones de junio, julio y agosto el neto da un valor cercano a 0 y las variaciones de los últimos dos meses ya fueron negativas en términos nominales.

- Uno de los ejes del programa monetario viene siendo la reducción abrupta de las tasas de interés 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 última baja de tasa de mediados de mayo 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 quedó 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 de mayo.
- 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. Desde mayo, la tasa de política monetaria, que pasó a ser la de los instrumentos del tesoro y no del Banco Central permanece constante en 40% nominal anual.

**Tasa de Política Monetaria**  
**Periodo diciembre 2023 – agosto 2024**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.