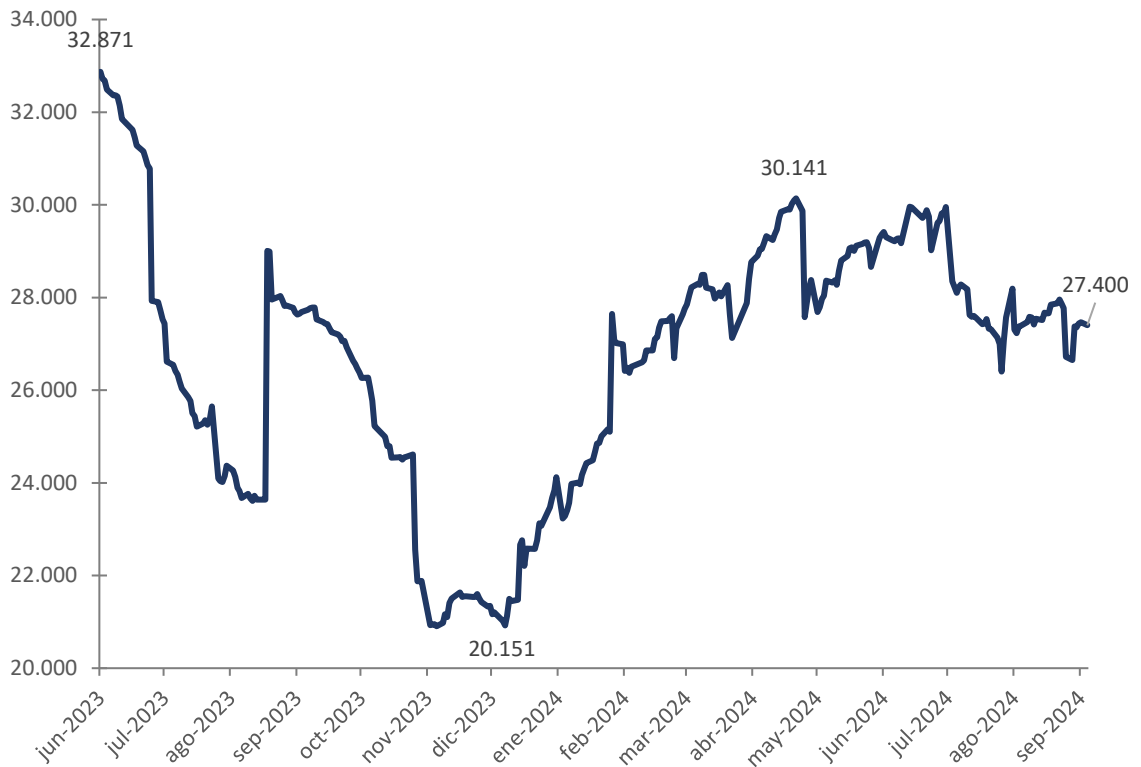


INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 34. 2024

Informe Sector Financiero**Las reservas netas no llegarán a la meta establecida por el FMI para septiembre.**

- Las reservas internacionales se ubicaron al 9 de septiembre en 27.400 millones de dólares. La cifra implicaba un crecimiento del 30% respecto de lo marcado el primer día de gestión, aunque una caída del 9% respecto del pico registrado en abril (30.141 millones).
- Luego de un comienzo de año con un crecimiento acelerado, en los últimos 4 meses las reservas brutas se encuentran lateralizando en la zona de los (27.000 – 29.000). Una presentación realizada por el vicepresidente del Banco Central manifiesta que en la situación actual las reservas netas están 1.500 millones de dólares, por debajo de la meta de septiembre del Fondo Monetaria Internacional.
- 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. Considerando el pago de Gobales y Bonares programado para la segunda semana de enero las reservas internacionales netas bajarían hasta la zona de -10.000 millones. Por otro lado, el gobierno manifestó que se podrá hacer frente a los vencimientos de todo 2025 sin necesidad de acceder al mercado de capitales.
- En cuanto a las intervenciones en el Mercado Único Libre de Cambios, septiembre inició con ventas por casi 100 millones de dólares. El sexto y séptimo mes del año, como era esperable se revirtieron los saldos positivos en el MULC. Sin embargo, en agosto se compraron 535 millones de dólares, de todas maneras desde diciembre los saldos venían siendo siempre mayores a 2.000 millones de dólares mientras que en junio y julio se vendieron 47 y 138 millones de dólares respectivamente.
- De corto plazo el gobierno está garantizando hacer frente a los vencimientos de los próximos meses con divisas y los requerimientos 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. 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. La diferencia de criterios entre el equipo económico y quienes operan los activos argentinos se refleja en el valor del riesgo país
- 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, considerando la inflación del dólar, rondaban los valores más bajos registrados desde la salida de la convertibilidad. Desde que cambió el gobierno las mismas se incrementaron en un 30% (al 9 de septiembre).

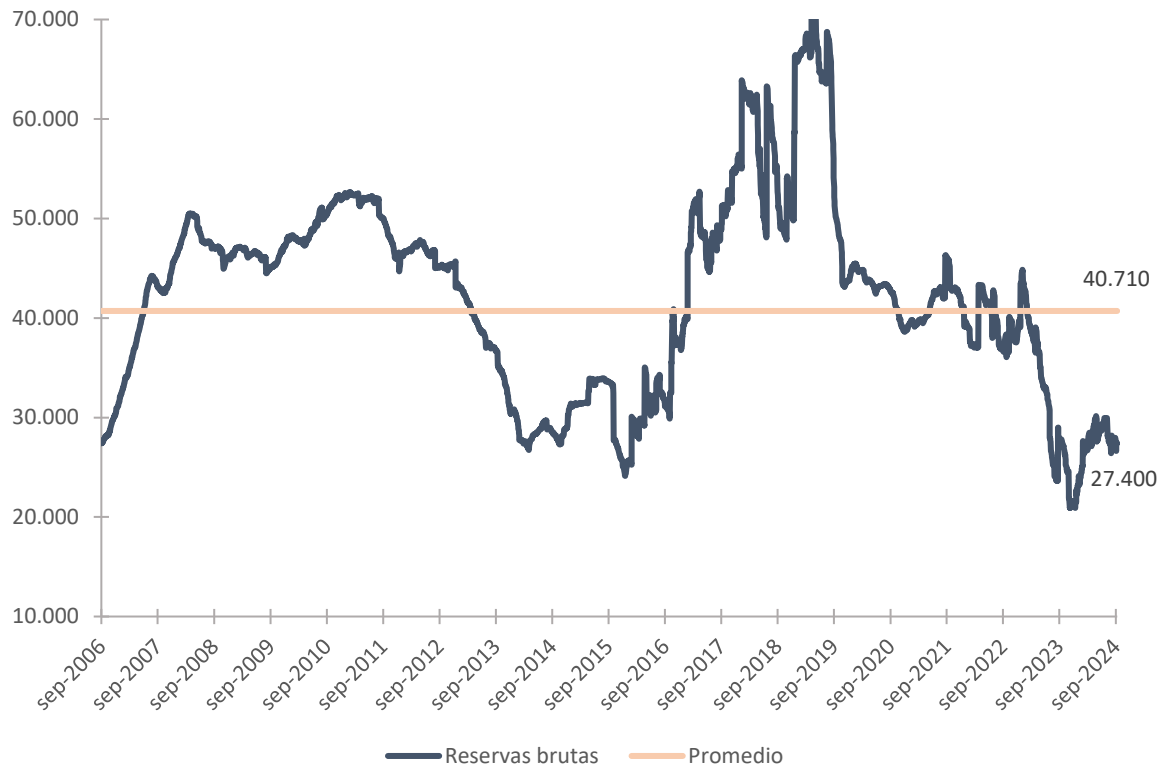
Evolución de Reservas Internacionales 7 de junio de 2023 – 9 de septiembre de 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

- El pasado 12 de agosto inició la primera ventana para el blanqueo de capitales que se cerrará a fines de septiembre. Hasta el momento se ha registrado un promedio diario de 150 millones de dólares que ingresaron al sistema significando un aumento adicional en las reservas del BCRA por ese rubro. De mantenerse el actual ritmo de blanqueo se alcanzarán los 4.000 millones de dólares y de duplicarse el ritmo hacia fin de mes se podría llegar a 12.000 millones de dólares.
- En los próximos meses se anticipa un aumento en los pagos de importaciones debido a la superposición entre el nuevo esquema de dos cuotas y el anterior de cuatro cuotas. Además, la liquidación de divisas provenientes del sector agroexportador se verá afectada por factores estacionales desfavorables, y el país deberá enfrentar pagos netos de deuda por un total de USD 1.100 millones hasta el final de 2024. Lo mismo complica las perspectivas de acumular reservas en los últimos meses del año.

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



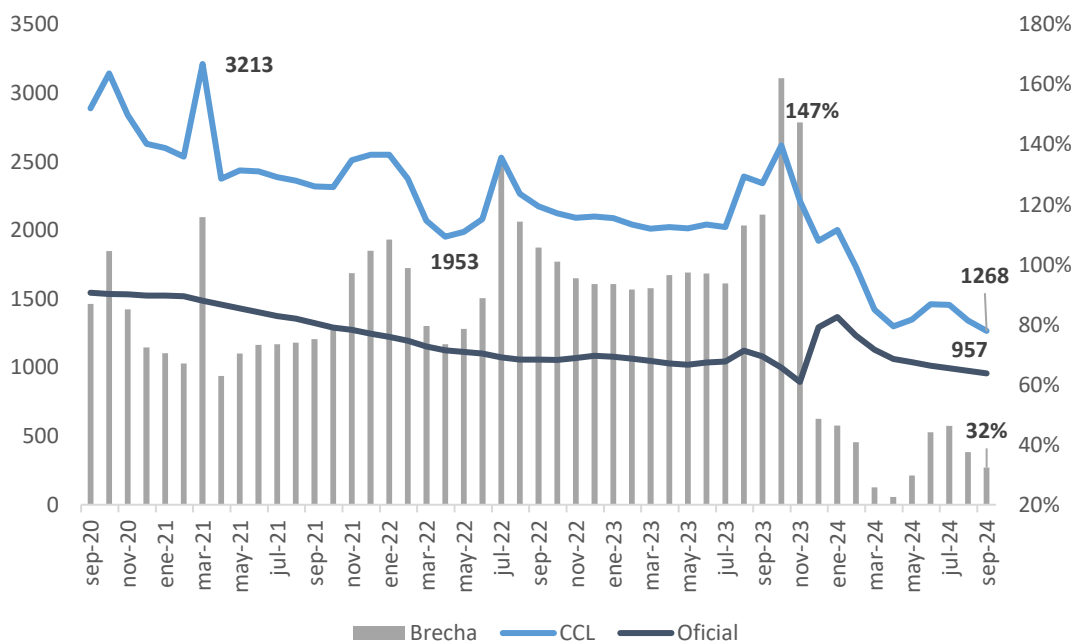
Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

Ajustado por inflación, el tipo de cambio oficial se encuentra solo 6% por encima del valor registrado previo a la devaluación de diciembre de 2023. Sin embargo, la brecha con el CCL es considerablemente menor a la de ese momento.

- 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%. Al mismo tiempo, la inflación acumuló más de 140% concentrando los mayores guarismos en los primeros meses de gestión.
- Ajustando el tipo de cambio CCL y el tipo de cambio oficial por el índice de precios al consumidor se puede dar una aproximación del valor percibido por parte de los agentes económicos. Se debe tomar en consideración que, tanto el acceso al tipo de cambio oficial como al contado con liquidación no es una posibilidad para todos los sectores, con las cifras presentadas a continuación se aproxima cuan “caro” está el dólar relativo a la canasta de bienes que componen el índice de precios al consumidor.
- Tomando el promedio diario y suponiendo una inflación del 3,5% en el mes de septiembre, el tipo de cambio oficial de hoy para este mes solo se encuentra 6% por encima del promedio registrado en noviembre (900) valor que se midió para el último mes completo de la gestión de Alberto Fernández.
- En cuanto al dólar contado con liquidación que dejaba Alberto Fernández a valores de septiembre de 2024 se registraba 2.215 peso por dólar, es decir ajustando por IPC, el tipo de cambio CCL lleva una caída de más del 40%. Las dos variaciones descriptas llevaron a que la

brecha cambiaria registrada en septiembre de 2024 (32%) sea considerablemente menor a la que se medía en noviembre de 2023 (147%) utilizando los valores ajustados por inflación.

Brecha Cambiaria, Tipo de Cambio Oficial y CCL ajustado por IPC a valores de septiembre de 2024



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA. *Inflación septiembre de 2024 3,5% en base REM Agosto.

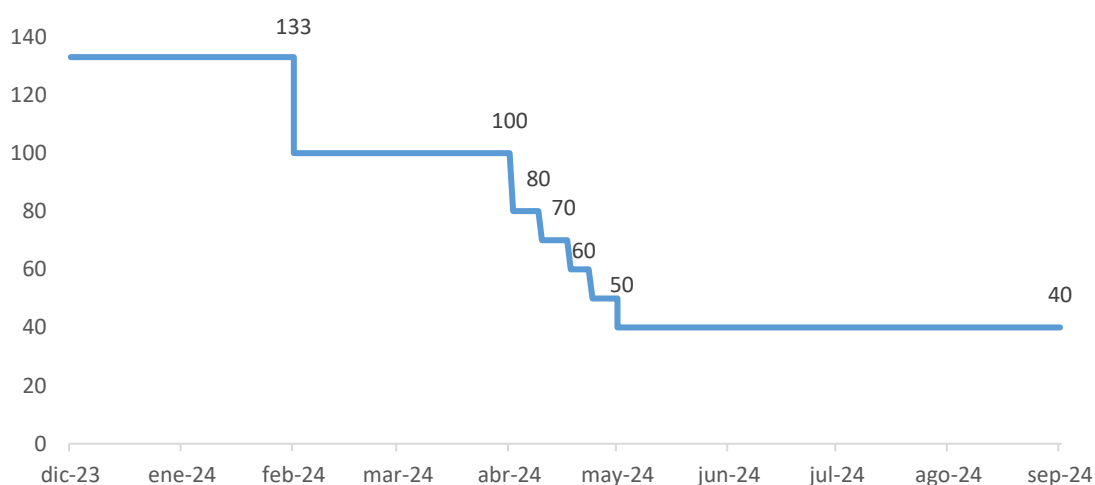
En septiembre la inflación proyectada a un año implícita en los rendimientos de activos en pesos ronda el 45% y la devaluación el 61%.

- En agosto de 2024, el relevamiento de expectativas de mercado proyectó una inflación acumulada para los próximos 12 meses de 44,7% (mediana). El presupuesto para el año 2025 proyecta una inflación de 18,3% a lo largo de ese año. Por otro lado, considerando que es relevante observar lo que efectivamente se está pagando en el mercado para comprender las expectativas actuales de inflación tiene sentido compara las tasas a las que cotizan instrumentos de renta fija e indexados en pesos.
- Para agosto la tasa efectiva anual del S29G5, LECAP con vencimiento en agosto de 2025 era de 54,46%. Por otro lado, la tasa efectiva anual del TX25, BONCER vencimiento noviembre 2025 fue del 6%. Si se comparan ambos instrumentos el ajuste CER de indiferencia es: 45.81% implicando que el mercado espera para los próximos 12 meses una inflación promedio mensual de 3.19%. (Las durations de los instrumentos no son iguales y no se considera la prima pagada por BONCER).
- Con respecto al arbitraje entre la LECAP mencionada y el bono dólar linked TZV25, con vencimiento en junio de 2025 arroja una devaluación promedio mensual del 4,05% es decir una tasa de devaluación a 12 meses de 61%. Asimismo, las tasas de devaluación proyectada para por el REM de agosto para el tipo de cambio nominal tomando el periodo julio 2024-julio 2025 fue de 44,2%. Ambas proyecciones tienen implícita una salida del CEPO cambiario a un año vista dado que la devaluación del 2% mensual anualizada da 27%.

En agosto la base monetaria tuvo un crecimiento del 5% y en lo que va de septiembre del 4%.

- 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 qué paso a tener el sector público. Desde que asumió el nuevo gobierno el Estado 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 -24.797.116 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 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 paso a ser la de los instrumentos del tesoro y no del Banco Central permanece constante en 40% nominal anual.

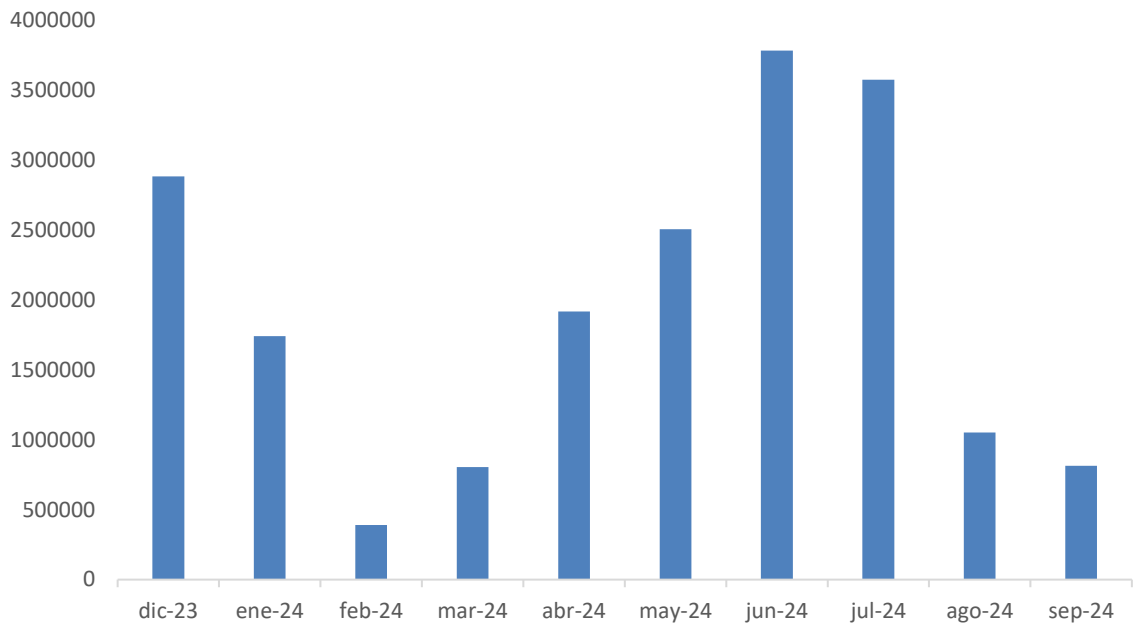
Tasa de política monetaria
Periodo diciembre 2023 – septiembre 2024



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

**Variación promedio mensual base monetaria a valores de septiembre de 2024
(millones de pesos)**

Periodo diciembre 2023 – septiembre 2024



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA. *Inflación septiembre de 2024 3,5% en base REM Agosto.