

INFORME DE COYUNTURA NACIONAL N.º 38. 2024

Informe Sector Financiero

En septiembre el riesgo país cayó 14%. Por otro lado, se incumplió la meta del FMI de reservas netas en más de 2.000 millones dólares.

- Las reservas internacionales se ubicaron al 1 de octubre en 28.461 millones de dólares. La cifra implicaba un crecimiento del 35% respecto de lo marcado el primer día de gestión aunque una caída del 6% 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). La presentación realizada por el vicepresidente del Banco Central manifestaba que a principios de septiembre las reservas netas estaban 1.500 millones de dólares por debajo de la meta de septiembre del Fondo Monetaria Internacional. Finalmente, en base a estimaciones privadas se calcula que el incumplimiento fue por 2.000 mil millones de dólares.

**Evolución de Reservas Internacionales
7 de junio de 2023 – 1 de octubre de 2024 (En millones de dólares nominales)**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

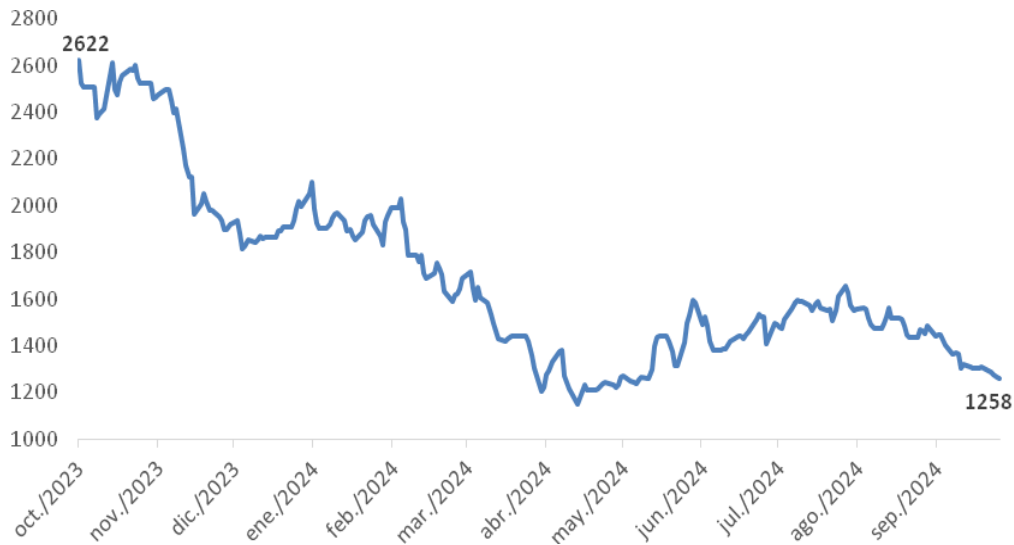
Evolución de Reservas Internacionales Período septiembre 2006 – septiembre 2024 (En millones de dólares nominales)



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

- En materia de Reservas Netas, se está rondando los -6.000 millones. El panorama para hacer frente a los vencimientos de deuda en moneda extranjera sigue mostrando restricciones. De aquí a fin de año solo vencen intereses de deuda privada por 1.300 millones de dólares. 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.
- 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 actual acumulación de reservas.
- A pesar de lo mencionado, septiembre mostró una mejora en la mayoría de las variables financieras. Se debe considerar que los últimos 30 días cierran con un alza del 4,86% en el SYP 500 y, para los mercados emergentes, se observa un retorno del 10,24% observando el MSCI EM IDX. El contexto internacional y la expectativa de desaceleración inflacionaria contribuyeron a que este mes el riesgo país baje de la zona de los 1.400 p.b a 1.260 p.b.

Evolución Riesgo País 10 octubre de 2023 – 4 octubre de 2024

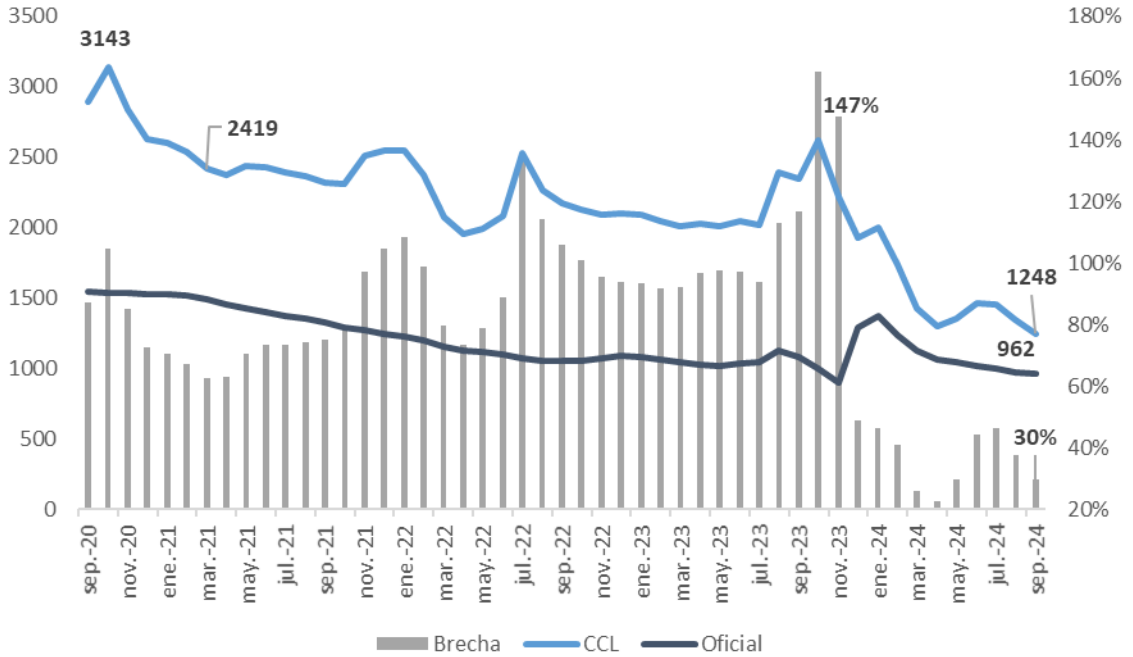


Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

La brecha cambiaria cayó por tercer mes consecutivo. Los dólares financieros registran un valor 30% superior al oficial.

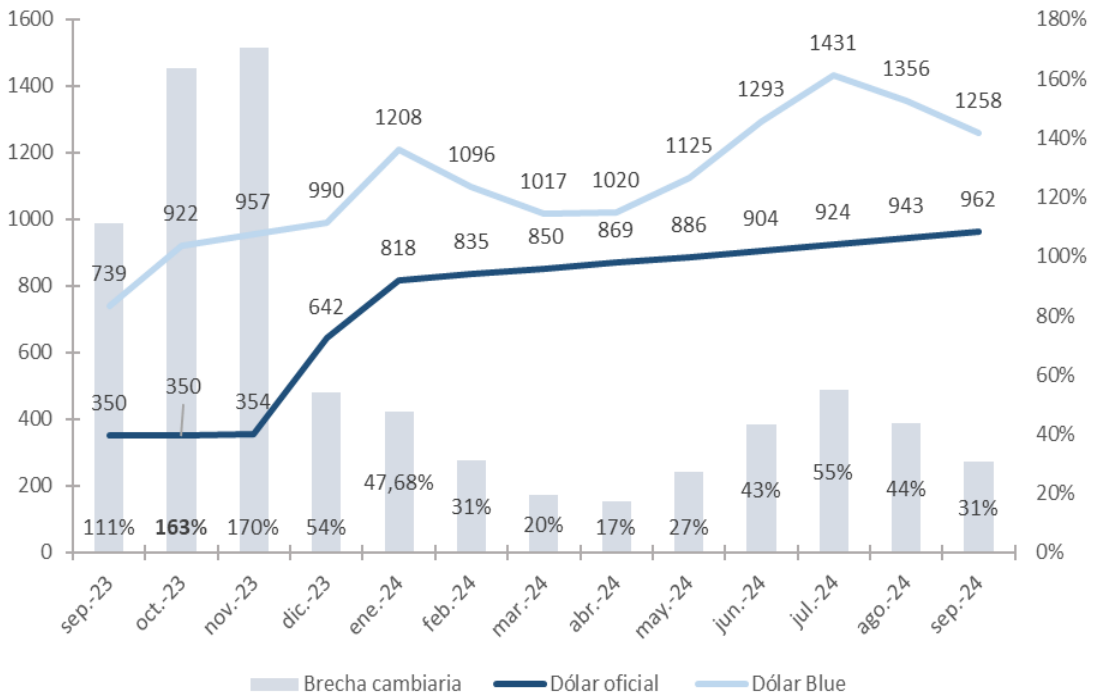
- Ajustando el tipo de cambio CCL y el tipo de cambio oficial por el índice de precios al consumidor se puede dar una aproximación del valor percibido por parte de los agentes económicos. Se debe tomar en consideración que, tanto el acceso al tipo de cambio oficial como al contado con liquidación no 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 7,5% 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 2215 peso por dólar, es decir ajustando por IPC, el tipo de cambio CCL lleva una caída de más del 40%. Las dos variaciones descritas llevaron a que la brecha cambiaria registrada en septiembre de 2024 (30%) sea considerablemente menor a la que se medía en noviembre de 2023 (147%) utilizando los valores ajustados por inflación.
- Observando la brecha con el dólar informal la misma registra en septiembre el segundo valor más bajo después de abril. En promedio, nominalmente, el dólar blue tuvo un valor menor al observado en junio, julio y agosto. Además, registra una caída del 12% respecto al valor promediado en julio.
- El dato de inflación de septiembre que se dará a conocer el próximo 10 de octubre será clave para saber si finalmente la inflación núcleo converge al crawling peg del 2% mensual tal como está previsto en el programa económico.

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



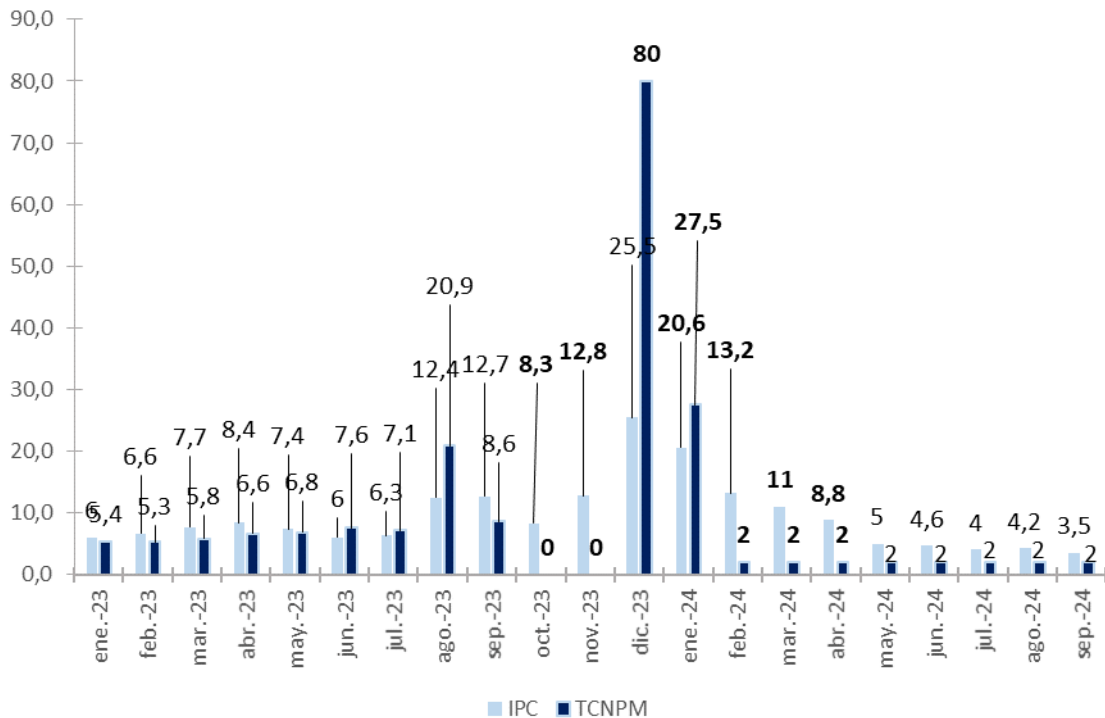
Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA. *Inflación septiembre de 2024 3,5% en base REM Agosto.

Brecha Cambiaria, Tipo de Cambio Oficial y Dólar Blue valores nominales



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA y Ámbito Financiero.

Variación Mensual del Tipo de Cambio Nominal Promedio Mensual "A" 3500 y del IPC

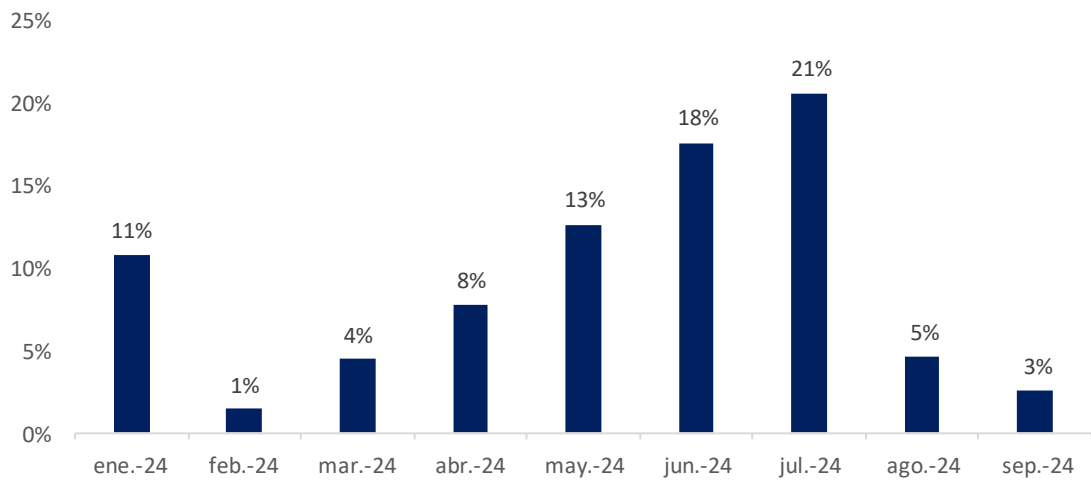


Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA e INDEC.

En agosto la base monetaria tuvo un crecimiento del 5% y en septiembre solo del 3%. Ambos meses muestran una variación menor a la de julio cuando se anunció que se esterilizarían las compras de divisas interviniendo en el CCL.

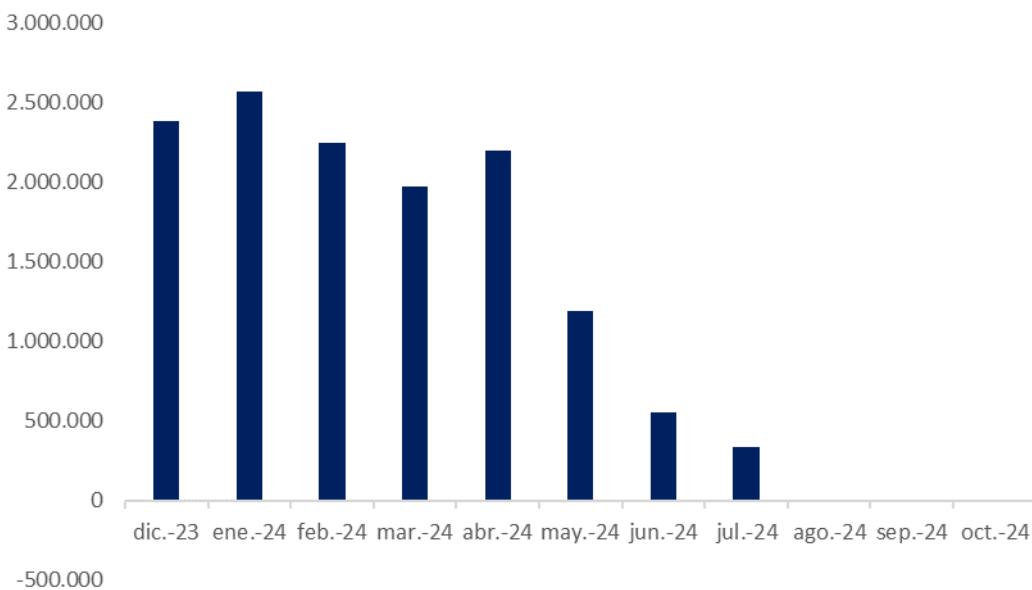
- Desde diciembre a la fecha el segundo factor más expansivo de base monetaria fue la compra de divisas al sector privado. Por este rubro se emitieron 15.000.000 millones de pesos. El primer factor de crecimiento en el base monetaria fue el desarme de PASES, por este motivo se emitieron 16.500.000 millones de pesos.
- Asimismo, el desarme de LELIQs lleva creados 4.405.00 millones de base monetaria y el pago de intereses por estos instrumentos 12.800.000 millones de pesos, que dejaron de ser expansivos en agosto.
- Por otro lado, 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 -9.200.000 millones y en "Otras operaciones con el sector público" la cuenta resto fue contractiva por -21.000.000 millones de pesos.
- La expansión de la base monetaria se desaceleró fuertemente en agosto y septiembre. Si bien se ralentizó la expansión de pesos contra compra de divisas es notorio el impacto que tuvo la medida anunciada en julio que había sido mal recibida por los mercados en su primera semana de vigencia. Desde entonces cuando el BCRA compra dólares en el MULC, la emisión de pesos equivalente es esterilizada con la venta de dólares equivalentes en el mercado de contado con liquidación generando presión bajista en los dólares financieros.
-

**Variación promedio mensual base monetaria a valores de septiembre de 2024
(millones de pesos)
Periodo enero 2023 – septiembre 2024**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

**Expansión por pago de intereses de LELIQs y PASES
Período diciembre de 2023 – septiembre de 2024**



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.

- 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 paso a ser la de los instrumentos del tesoro y no del Banco Central permanece constante en 40% nominal anual.



Fuente: Fundación Libertad en base a información del BCRA.