



# ABECEB

hacemos **más real** la economía real



# **ABECEB**

---

## **Del Plan llegar al Plan gobernar**

Julio 2023

# ¿DÓNDE ESTAMOS PARADOS UN MES ANTES DE LAS PASO ?



**CALMA EN LOS MERCADOS:** Calma chicha en el último bimestre.

**NOTICIAS DEL EXTERIOR:** Las mini anclas de expectativas que trajo Massa del exterior.

**VENCIMIENTOS DE DEUDA:** El grueso se logró patear a 2024 y 2025.

**FMI:** El acuerdo se dilata y las dudas comienzan a aparecer.

**TRANSICIÓN COMPLEJA:** El panorama electoral luce peor que en 2015 y 2019, tanto desde el punto de vista económico como político

**RESERVAS INTERNACIONALES:** Continúan evaporándose y alcanzan récords negativos.

**DESBALANCE MONETARIO:** Se acrecienta a futuro y gana peso el impacto presente.

**RESULTADO FISCAL:** Desplome de ingresos e imposibilidad de ajustar tanto el gasto.

?



**INFLACIÓN:** Parece aflojar, pero lejos del 3% al que aspiraba el Gobierno.

**ACTIVIDAD:** Comienza el impacto de la sequía y de la caída de salario real.



?



Suba del merval en USD

Baja del Riesgo a País

Estabilidad dólares financieros

Mejores licitaciones de deuda

La candidatura de Massa despeja la posibilidad de una presidencia disruptiva, aunque el “rally” también puede interpretarse como cobertura de carteras.

“ Buenas noticias “ en el frente externo en el bimestre incrementaron la confianza en el gobierno – en contraste con el pobre desempeño de la economía y las malas expectativas por el resto del año

- Banco BRICS
- Fondos BID y BM
- Club de París

## Tras el canje de deuda de junio

### Perfil de vencimientos de deuda (\$mM)

**1.643**  
Pre-PASO

**1.446**  
Post-PASO

**17.098**  
2024



## Semana número 11 de negociación

### FMI - ¿Qué solicita la Argentina?

#### Relajación de metas

Volver a bajar la meta de acumulación de reservas netas.

Que las metas sean anuales en lugar de trimestrales.

Relajar la meta fiscal del actual 1,9% del PBI

#### Adelanto desembolsos / postergación pagos

	Desembolsos	Pagos de capital al FMI
Jul-dic 23	USD <b>10.640</b> M	USD <b>8.165</b> M
Pre Paso	USD 3.990 M	USD 3.204 M
Post Paso	USD 6.650 M	USD 4.961 M

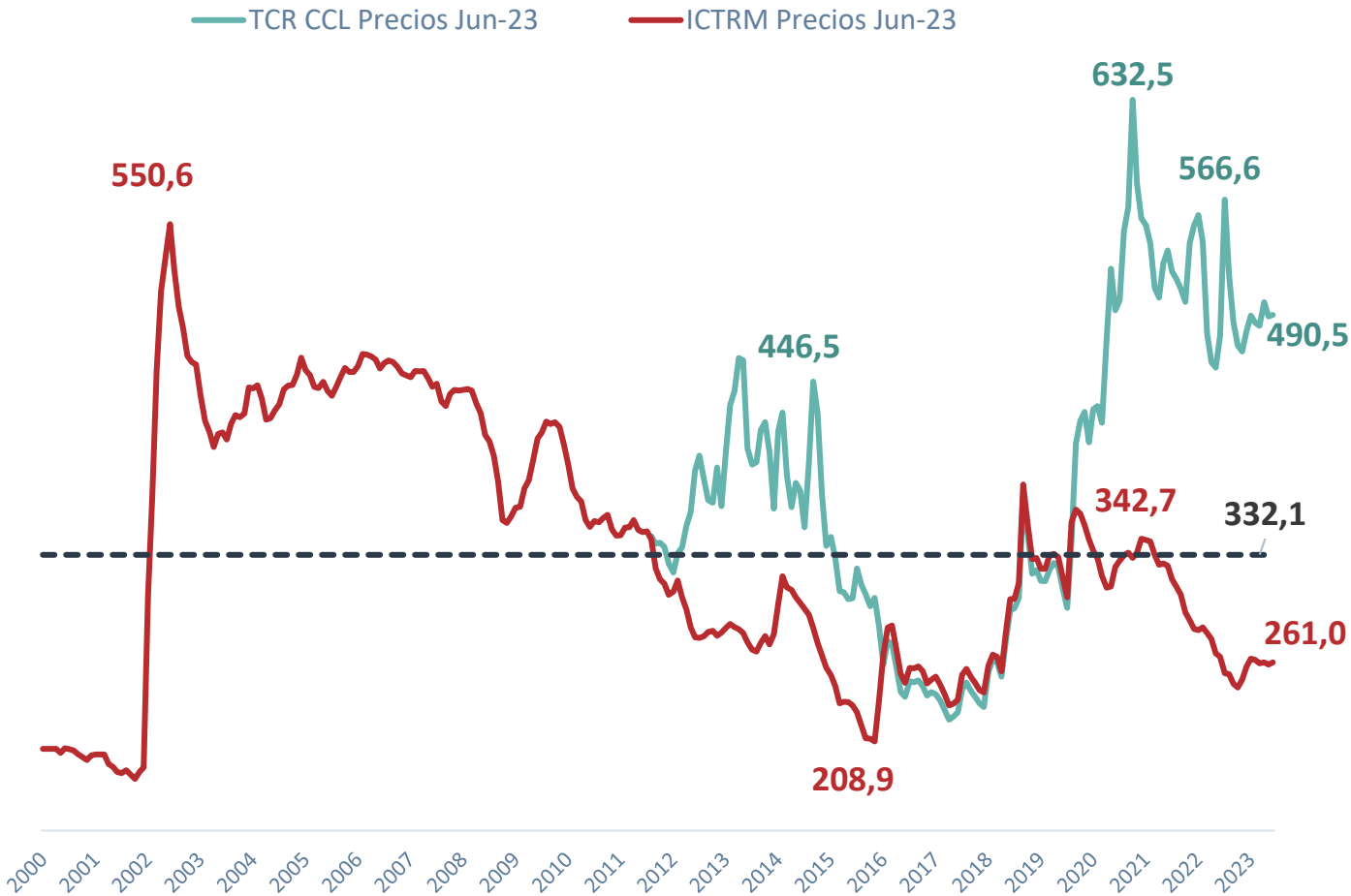
Massa pide mas de lo que el FMI esta dispuesto a dar

### ¿Qué pide el FMI?

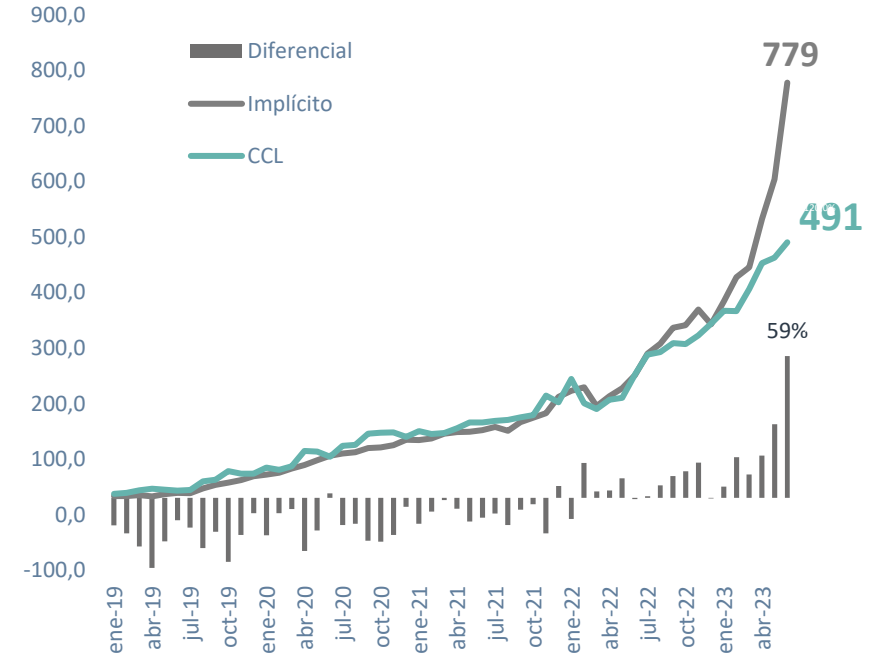
- **Cierta unificación** cambiaria de los múltiples dólares vigentes
- **Tasas reales positivas +** Astringencia fiscal
- **No usar reservas para defender tipo de cambio**



Tipo de cambio real multilateral. Prom mes. A precios constantes



CCL y Benchmark financiero. Al Cierre de Mes. Pasivos Monetarios + Remunerados / Reservas Brutas



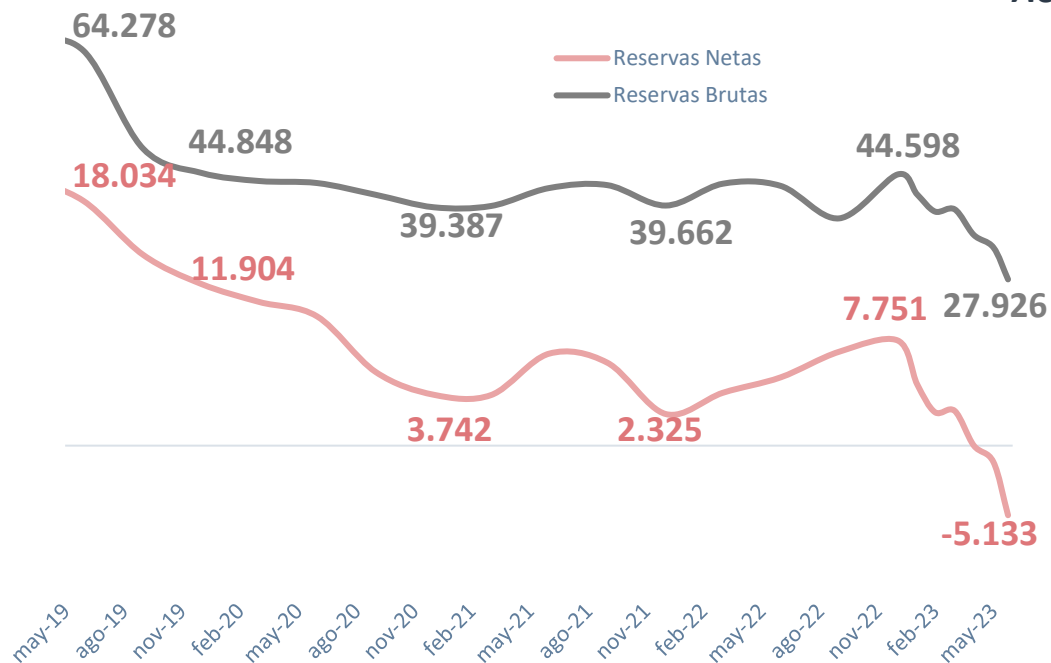
*El problema es que el mercado sigue como benchmark el precio implícito entre **activos y pasivos monetarios del BCRA** (que luce a priori muy alto para ser un TCR de equilibrio), lo que no ayuda a descomprimir tensiones.*



# MÁS AÚN EN UN CONTEXTO CAMBIARIO APRETADO

# 1

Stock de Reservas Brutas y Netas USD Millones, con Met. FMI



## ACUM. De ventas del Central

1° semestre

2021: USD 6.456 M

2022: USD 1.846 M

2023: USD -2.123 M

# 2

La única manera de reducir las ventas netas del BCRA es **intensificar la restricción en los pagos de importaciones.**

# 3

Esto llevó a un aumento de la deuda comercial en IS-23:

**USD 4.708 M (+15,2% vs IIS-22)**

A fin de 2023 podría alcanzar los:

**USD 40.357 M**

(+USD 18.019 M en los últimos dos años).

Ante la falta de dólares, las intervenciones del BCRA están mermando



En el Mercado de Futuros



En el CCL/MEP

Expectativas cortoplacistas de devaluación y los dólares alternativos en una "tensa calma"

### Impactan en una inflación ya desanclada

Prom. m/m jun-dic	Var i.a. dic-23
7,4%	134%
7,8%	140%
8,4%	150%

ANEXO: PRECIOS RELATIVOS



1

**II-S 2015**  
Pérdida de reservas  
**USD -7.400 M**

**II-S 2019**  
↓ demanda de dinero  
**De 9,0% PBI a 8,6% (hoy 9,8%)**

2

Las condiciones de base son peores

	2015 jun	2019 jun	2023 jun	
Reservas Netas (USD M)	<b>13.240</b>	<b>17.534</b>	<b>-5.133</b>	
Brecha Cambiaria	<b>35%</b>	-	<b>97%</b>	+ obligaciones de pago con reservas del II Sem
Deuda Comercial (USD M) Fin de año previo	<b>23.429</b>	<b>22.899</b>	<b>30.942</b>	
Stock de Pasivos Rem.	<b>7,3% PBI</b>	<b>6,4% PBI</b>	<b>13,4% PBI</b>	





## Los condimentos de incertidumbre

1

**Ministro-Candidato  
agrega incertidumbre**

2

**Disidencias dentro del  
oficialismo persisten**

3

**Negociación con el FMI en  
escenario complicado**

**¿Cuánto riesgo está dispuesto a tomar el ministro-candidato?**

*Una crisis sería letal para el objetivo de ser políticamente competitivo. Si el plan llegar se terminara de caer, el que pagaría los mayores costos sería Massa Candidato*



# Y TAMBIÉN DESDE LO POLÍTICO: ¿FUNCIONARÁ LA POLÍTICA COMO ANCLA EN LA TRANSICIÓN (Y DESPUÉS)?

1

+ INCERTIDUMBRE QUE EN PROCESOS ELECTORALES PREVIOS

2

NUEVO MANDATO ELECTORAL: CAMBIO, PERO ¿DE QUÉ?

3

“TERCERA OPCIÓN” DISRUPTIVA CON CHANCES DE INGRESAR

Intención de voto por partidos  
Promedio de encuestas post cierre de listas a jul-23



P. Bullrich  
19,0%

H. Larreta  
15,3%

S. Massa  
27,2%

J. Grabois  
3,8%

## UNA LARGA CARRERA DE POSTAS



Elecciones Primarias Nacionales (PASO)



Elecciones Generales Nacionales



Posible *ballotage*



NUEVO GOBIERNO Y CONGRESO



EN DEFINITIVA:

ABECEB



Patricia  
Bullrich

o



Horacio R.  
Larreta

VS.



Sergio  
Massa

**Bullrich vs. Massa o Larreta vs. Massa** son los escenarios más probables, pero el alto número de indecisos y la proximidad de las encuestas no permiten llevar a 0% la reaparición de Milei.

Los tres principales candidatos buscan evitar ...

1






**Reestructuración  
(forzosa o no) de deuda**

2

**Devaluación repentina y  
desordenada**

Y estos eventos se vuelven más probables en un Escenario en donde estén en carrera Massa y Bullrich y/o con un Massa más debilitado

# SIN SHOCK DE POR MEDIO, EL AÑO CERRARÍA CON UNA INFLACIÓN CERCANA AL 135% Y UNA ACTIVIDAD CONTRAYÉNDOSE AL 3%

<b>Escenario Base</b> (Ajuste TC en dic)		2022	2023
	<b>Inflación Nacional</b> <i>Dic % i.a.</i>	<b>94,8%</b>	<b>134,0%</b>
	<b>TC Mayorista Dic.</b> <i>(Devaluación % i.a.)</i>	172,9 <b>(69,7%)</b>	470,7 <b>(172,2%)</b>
	<b>Tasa de Interés de Ref.</b> <i>Prom. Dic.</i>	<b>75,0%</b>	<b>101,0%</b>
	<b>TC Alternativo CCL</b> <i>(Brecha Paralelo vs Oficial Dic)</i>	334,4 <b>(93,4%)</b>	791,2 <b>(68,1%)</b>
	<b>PIB – i.a. %</b>	<b>5,2%</b>	<b>-3,0%</b>

**70%**  
prob.

**Ajuste TC post PASO**

**30%**  
Prob.

2023

200,0%

---

565,3  
**(226,9%)**

...

-4,5%

---

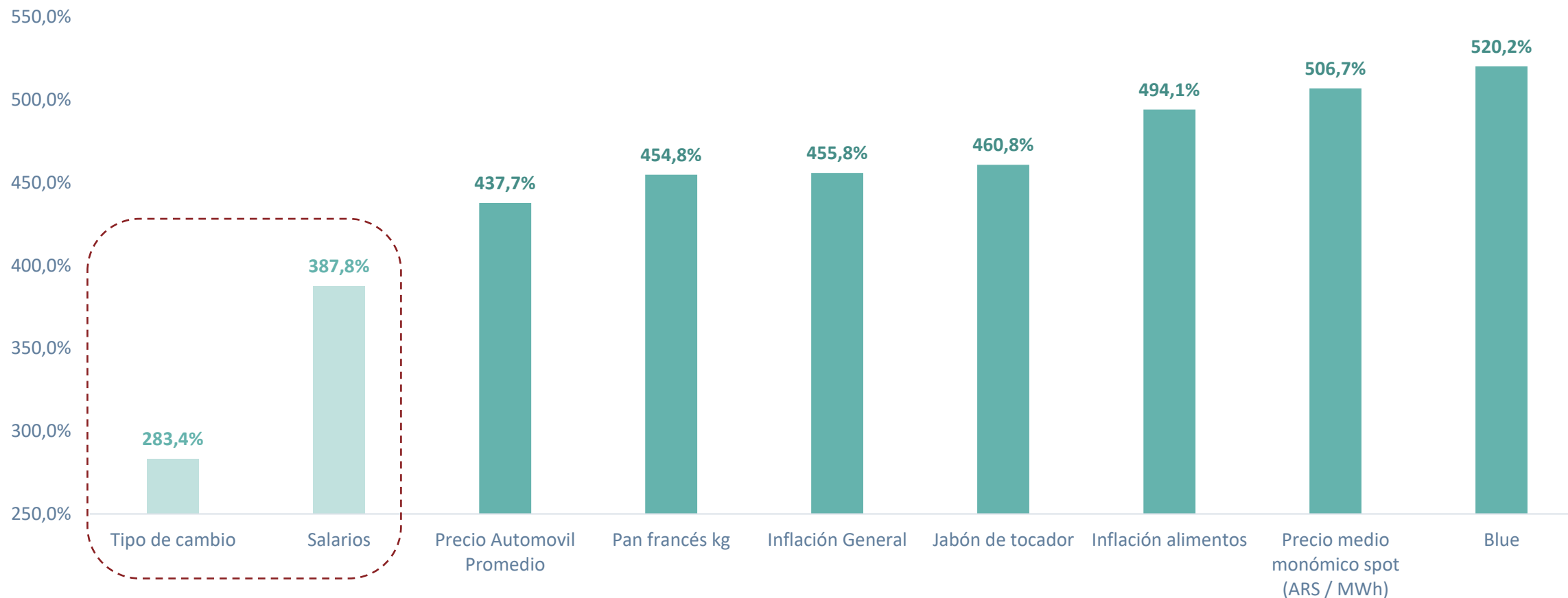
*¿Y qué esperar más allá de 2023? ¿qué va a pasar con el plan gobernar?*

*Los 100 primeros días van a ser claves*

2024

# NUESTRO ESCENARIO BASE CONTEMPLA UN TRIUNFO DE LA PRINCIPAL FUERZA OPOSITORA.

ABECEB



## AGENDA MACRO



### ESTABILIZACIÓN

Reducción permanente de la inflación



### CONSOLIDACIÓN FISCAL

Baja del déficit y eliminación de la emisión monetaria para el fisco con independencia del BCRA



### External sector

Unificación cambiaria y reducción de restricciones (no necesariamente instantáneo)

## AGENDA ESTRUCTURAL



### Reformas

Reforma impositiva y baja de impuestos

Modernización laboral

Acuerdos comerciales /Integración al mundo

Desarrollo de infraestructura con eje en el sector privado

Reforma del estado y previsional

# AÑO DE TRANSICIÓN DESAFIANTE, PERO CON ELEMENTOS QUE JUGARÁN A FAVOR Y MEJORARÁN LAS CONDICIONES DE EMPALME A 2025 – SOBRE TODO HACIA EL SEGUNDO SEMESTRE

## EN CONTRA

- **CONDICIONANTES HEREDADOS:**
- **LUNA DE MIEL CORTA Y PRIMER SEMESTRE RECESIVO**
- **DESAFIOS DE MAGNITUD**

## A FAVOR

- **REVERSIÓN EFECTO SEQUÍA Y SALTO EN EXPO** (“piso” + USD 10 mil M de Expo)
- **ECONOMÍA GLOBAL RECUPERANDO ALGO DE VIGOR**
- **CHANCES DE RETORNAR A LOS MERCADOS GLOBALES DE CRÉDITO** (bajo stock de deuda “relevante” **28,7%** del PBI)
- **ANTECEDENTES DE ESTABILIZACIONES EXPANSIVAS** (casos 1985-2002)
- **OPORTUNIDAD PRODUCTIVA**



2024

2025 →

# EL CONSENSO ANTICIPA UN 2024 COMPLEJO DE TRANSITAR, PERO CON UN PANORAMA QUE PODRÍA DESPEJARSE HACIA 2025...

**ABECEB**



## INFLACIÓN

REM

(Consenso de mercado)

ABECEB

2024

**105,7%**

Dic Var. % i.a.

**100,0%**

Dic Var. % i.a.

2025

**56,7%**

Dic Var. % i.a.

**50,0%**

Dic Var. % i.a.



## PBI

REM

(Consenso de mercado)

ABECEB

**-0,3%**

Var. % i.a.

**1,2%**

Var. % i.a.

**+2,7%**

Var. % i.a.

**+4,0%**

Var. % i.a.

(\*) REM: Pronósticos de consultores privados encuestados por el Banco Central de la República Argentina



DAMOS  
**SOLUCIONES** A  
PROBLEMAS  
REALES

**ABECEB**