



**ABECEB**

---

## Escenario post-PASO: Incertidumbre y falta de anclas

Agosto 2023

# ¿QUÉ DEJARON LAS PASO? UN ESCENARIO CON ALTA INCERTIDUMBRE. LA LECTURA POLÍTICA: DOS MIRADAS...

## MIRADA CUANTITATIVA

- Escenarios de tercios
- 11 M de abstención
- Objetivo: capturar 5/11 M para igual las elecciones de 2019

## MIRADA CUALITATIVA

- Se impuso el cambio
- Corrimiento de votos de JXC a Milei
- Crisis del sistema: 20% del padrón votó anti sistema: “fin de ciclo”
- Fragmentación del poder
- Probable Ballotage
- Consigna: cambio disruptivo vs orden y gobernabilidad

## ECONOMIA HASTA OCTUBRE: INTERVENCIÓN DÓLARES ALTERNATIVOS CON AVAL DEL FMI ...

¡Inédito!

Con la aprobación del acuerdo, se fijó un **esquema de bandas** para intervenir en los dólares financieros

- ¿Cuáles son los límites de las bandas para intervenir?
- ¿Cuánto monto está autorizado oficialmente para este fin?
- ¿El BCRA tiene poder de fuego para esto?

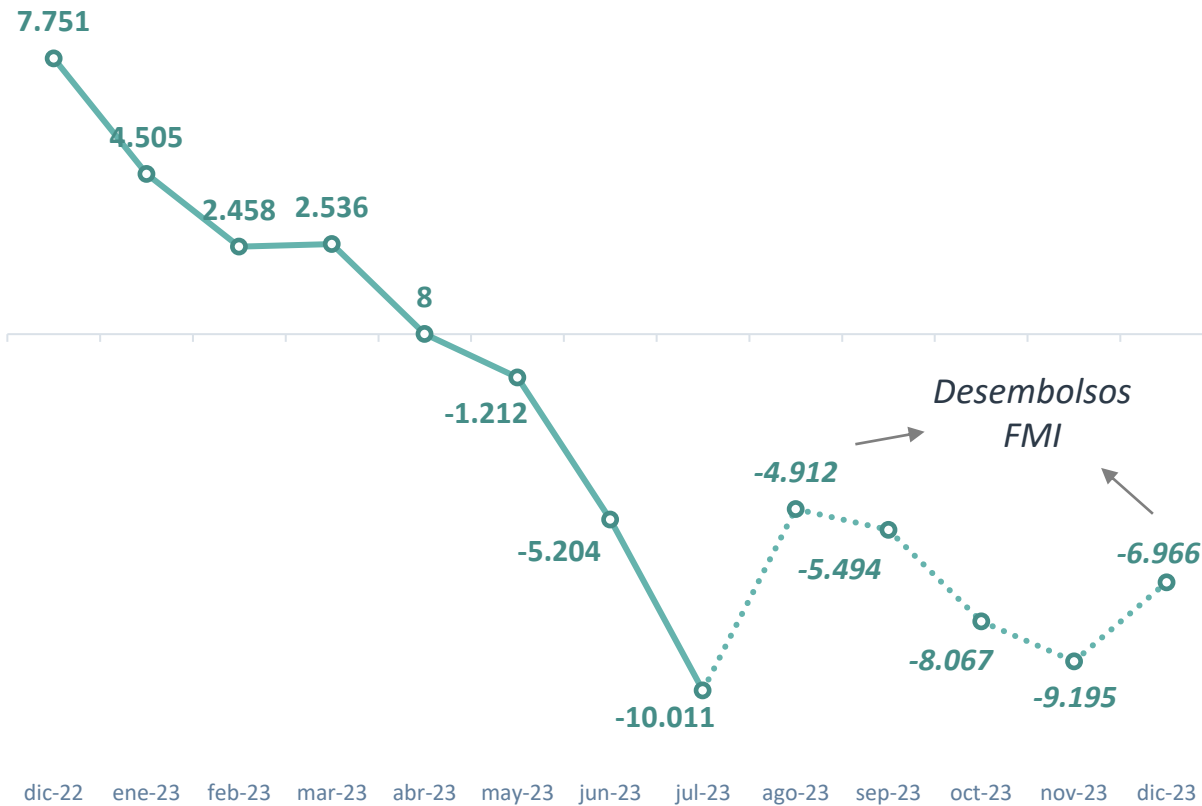


### Poder de fuego hasta las generales del 22 /10

	ABECEB	Otros Analistas
<b>Desembolso FMI</b>	<b>7.300</b>	<b>7.300</b>
Devolución préstamo CAF	1.000	1.000
Devolución préstamo Qatar	800	800
Pago intereses FMI –sep-	950	950
Pago de capital FMI -oct-	Podría decidir patearlo	2.600
Devolución uso de SWAP	No lo reintegra	2.700
<b>Poder de fuego</b>	<b>4.500</b>	<b>-750</b>

# FALTA DE RESERVAS HACE IMPOSIBLE CUMPLIR LA META DEL FONDO

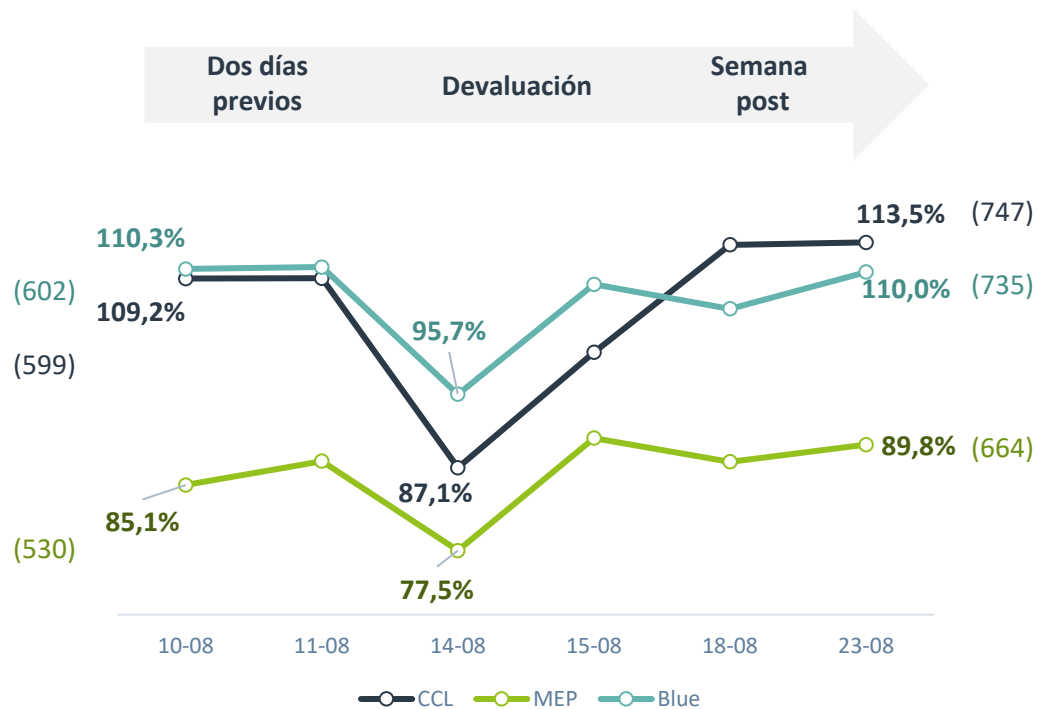
Reservas Netas Stock en USD Mill.



En USD M.	31-dic-22	31-mar-23	30-jun-23	23-ago-23
<b>Reservas brutas</b>	<b>44.598</b>	<b>39.060</b>	<b>27.933</b>	<b>29.001</b>
Swap China	18.848	18.921	17.928	17.826
Encajes	12.064	12.116	10.278	10.327
Basilea	3.132	3.126	3.138	3.111
SEDESA	1.760	1.760	1.798	1.798
DEGs sin cont. en RIN	1.550	643	0	1.371
Otros	-507	-64	-76	-165
<b>Reservas Netas</b>	<b>7.751</b>	<b>2.558</b>	<b>-5.133</b>	<b>-5.267</b>
DEGs en RIN	4.213	4.259	0	4.402
ORO	3.618	3.905	3.807	3.801
<b>Reservas Líquidas</b>	<b>-80</b>	<b>-5.606</b>	<b>-8.940</b>	<b>-13.470</b>

Reservas estimadas al 23/8 tras el ingreso de los USD 7.500 M del desembolso.

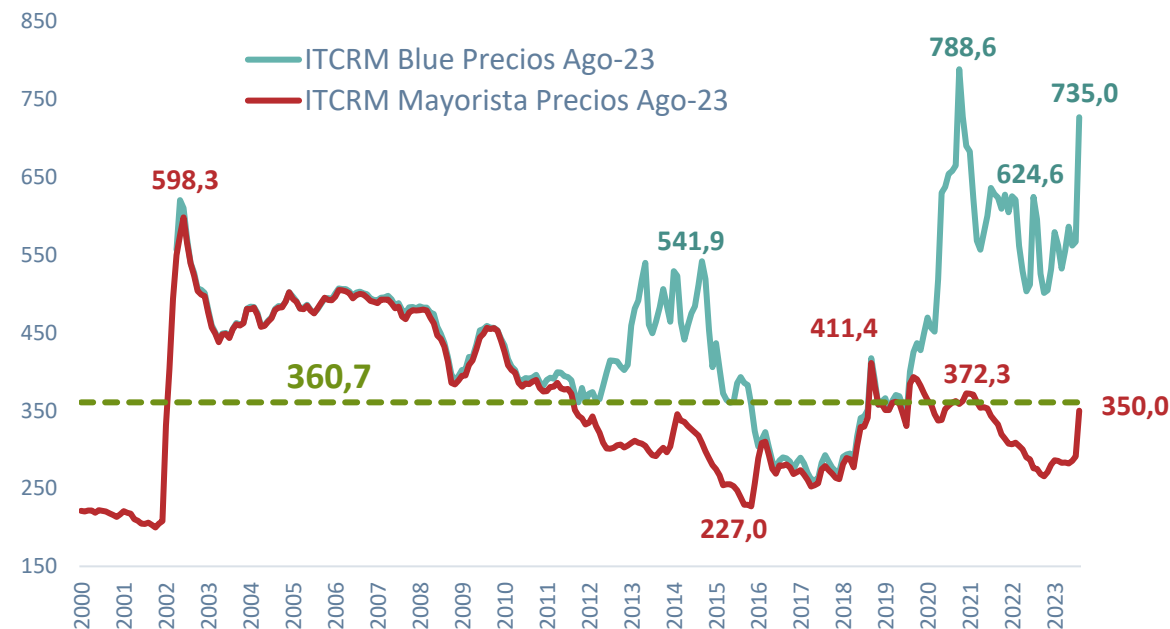
# EL COMBO DEVA + SUBA DE TASAS LA BRECHA SIGUE ALTA Y EL GOBIERNO AGOTO LOS INSTRUMENTOS



Tras una semana...

... pero en los dólares financieros la brecha quedó 4 p.p más arriba que antes de las PASO, En el mercado informal está en niveles similares

Tipo de Cambio Real Multilateral. Pesos por dólares, a precios de ago-23

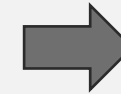


- Todavía lejos de un TC real competitivo como el de 2007 (\$500 a precios de hoy)
- Además, con el dólar a \$350 hasta octubre, el TC real volvería a retroceder a \$315 (a precios de hoy).

# EL MERCADO CAMBIARIO CONTINUARÁ MUY APRETADO: SEGUIRÁN LOS CEPOS Y RACIONAMIENTO A LAS IMPORTACIONES

## ¿Por qué seguirán las restricciones?

- El dólar oficial no quedó en niveles competitivos como para alentar +Expo y desalentar impo
- La brecha al 100% (igual que antes) seguirá impulsando demanda de impo



**Balance de ingresos y salida de dólares al MULC seguirá muy apretado**

### Principales ingresos

**15.940**

- ~~Desembolso del FMI -ago-~~ **7.300** *Ya pasó*
- Desembolso del FMI -dic- **3.366**
- Saldo comercial neto **5.039**
- IED **225**

### Principales egresos

**16.357**

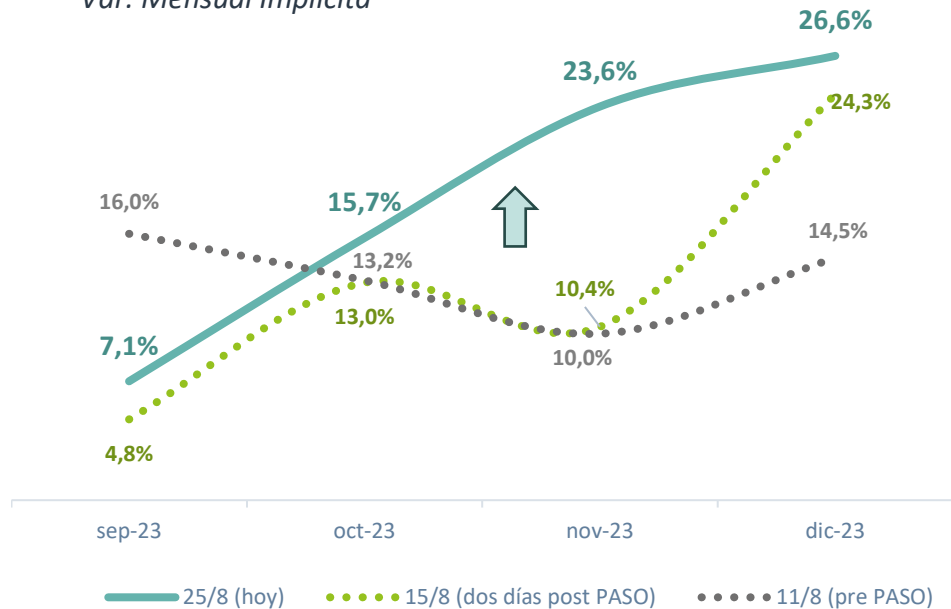
- Pagos al FMI **5.121**
- ~~Devolución préstamo CAF~~ **1.000** *Ya pasó*
- ~~Devolución préstamo Qatar~~ **780**
- Pago a BM, BID, etc. **1.132**
- Pago de deuda pública al sec. Priv. En USD **273**
- Saldo neto turismo **2.991**
- Pagos de préstamos financieros **1.949**
- Pago de intereses, utilidades y div. **1.681**
- Saldo neto de servicios **1.049**
- Atesoramiento privado **381**

# EL MERCADO DESCUENTA UN NUEVO SALTO DEVALUATORIO. EL GOBIERNO CIERRA EL GRIFO. **ABECEB**

## EL MERCADO DESCUENTA UN NUEVO SALTO DEVALUATORIO EN OCTUBRE/NOVIEMBRE

### Expectativas ROFEX

Var. Mensual Implícita



Un nuevo salto devaluatorio post generales no se dio después de las PASO sino más recientemente. **Lo que hace Massa no convence**

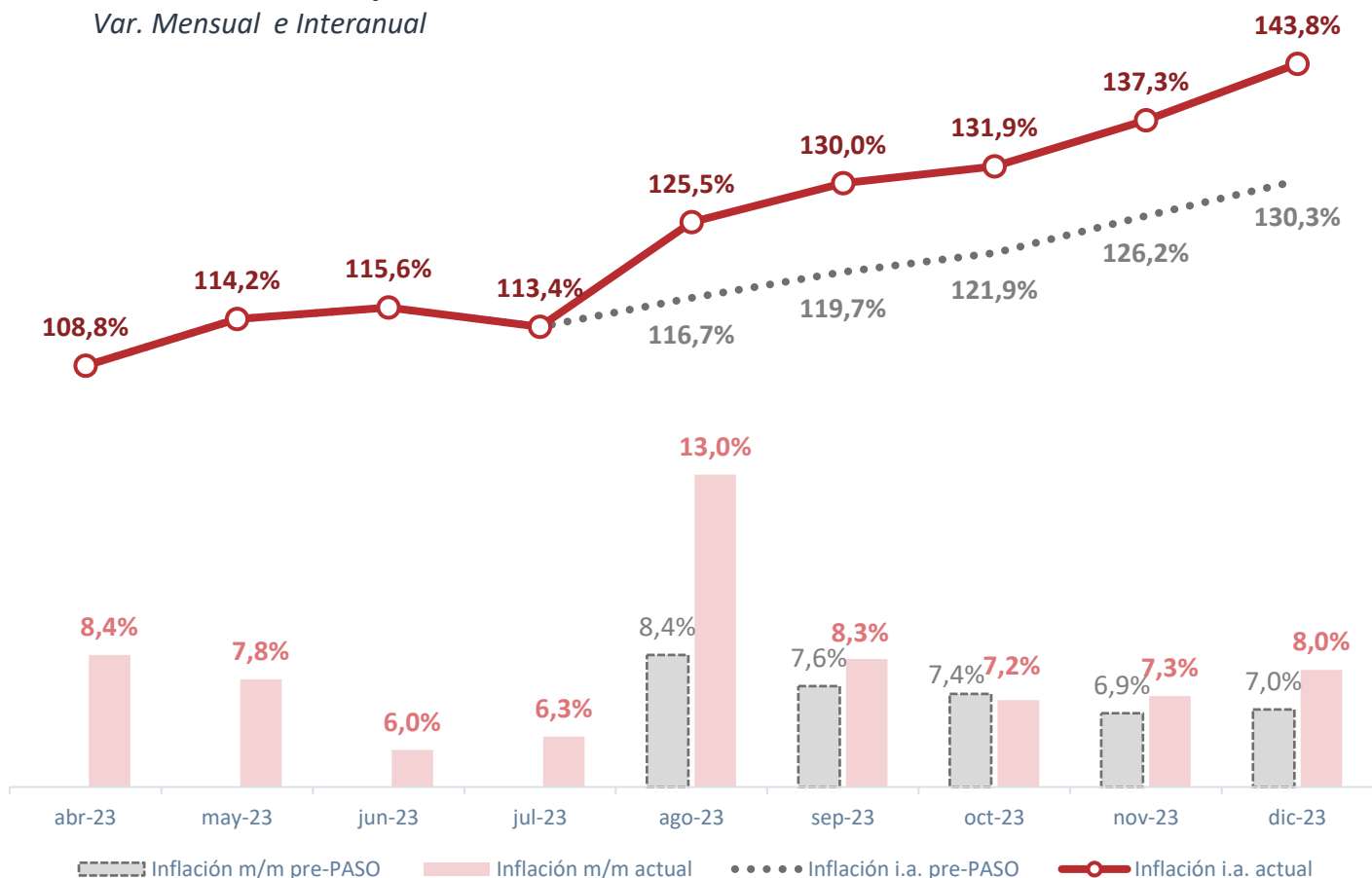
## Y EL GOBIERNO CIERRA EL GRIFO DE PAGOS DE IMPORTACIONES

- Se generalizó el **corrimiento de la fecha de pago de siras** incluso hasta las pymes.
- En las SIRAS nuevas ni aparece la fecha de pago (frente a esto a las empresas se les presentan distintas opciones : desde salir del MULC (con su consecuente efecto en el pricing) hasta achicarse y perder mercados
- Con mirada hacia octubre esto podría profundizarse
- La única buena noticia en materia de reservas es que **por el momento no está usando reservas para intervenir en el MEP**. Pero el riesgo es que a medida que nos acerquemos a octubre esto se revierta en un contexto de mayores presiones de dolarización de cartera

# NUEVO ESCENARIO: CON AJUSTE ALCISTA EN LAS PROYECCIONES DE INFLACIÓN

## Inflación actual vs pre-PASO

Var. Mensual e Interanual



### Tendremos mayor inflación y más controles de precios

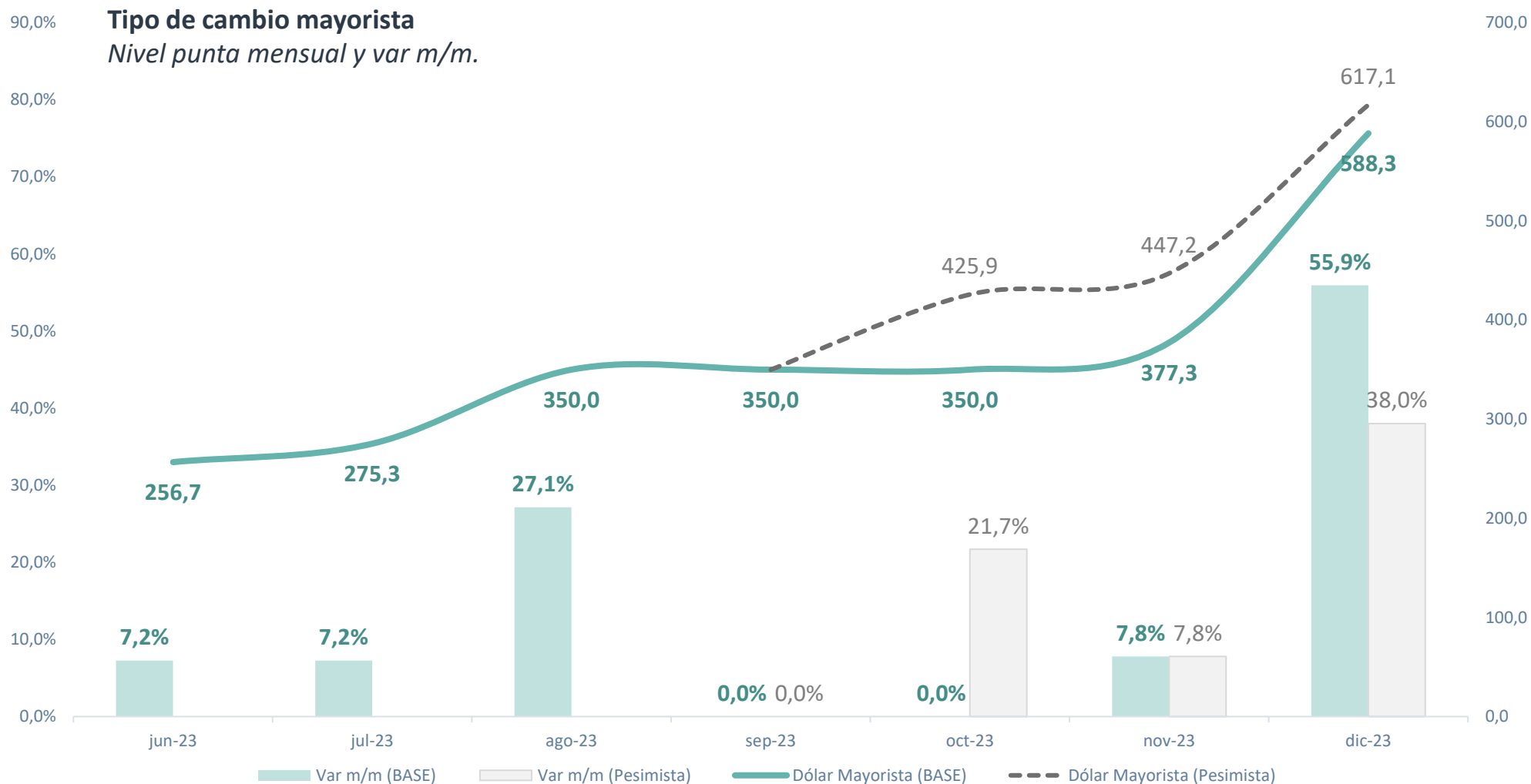
- **Renovación Precios Justos (5% al mes vs 4% antes por 90 días)** a cambio de beneficios impositivos y acceso al MULC (seguro de cambio)
- **Acuerdo precios de combustibles**
- Otros **controles para “contener” el pass through.**

### + Políticas de ingreso

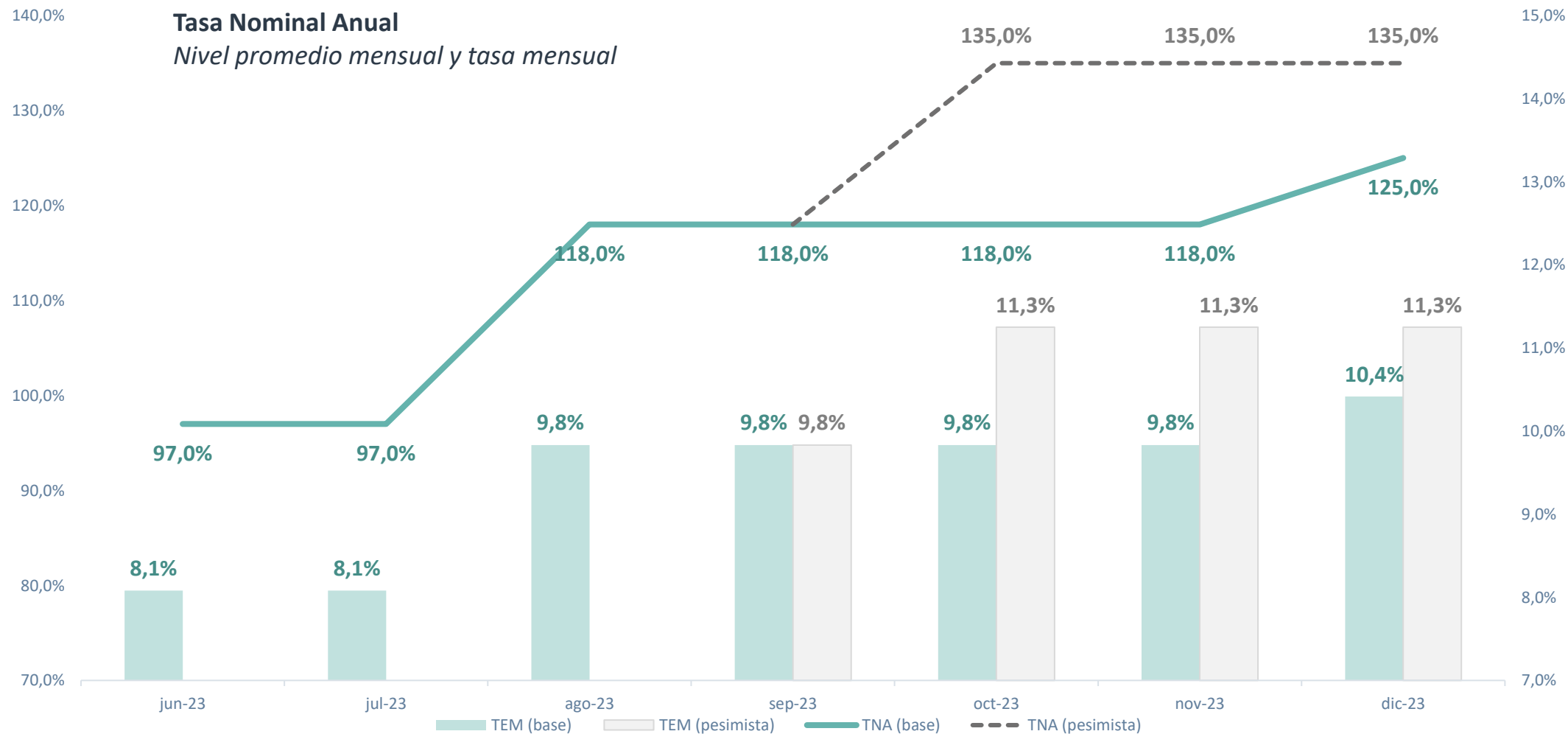
- Asignaciones Familiares y AUH. Devolución IVA y bono a jubilados. Suma fija a privados.
- Impacto fiscal: 0,4% PIB
  - (75% jubilados)



# NUEVO ESCENARIO: CON FUERTES DUDAS SOBRE LA TRAYECTORIA DEL TC

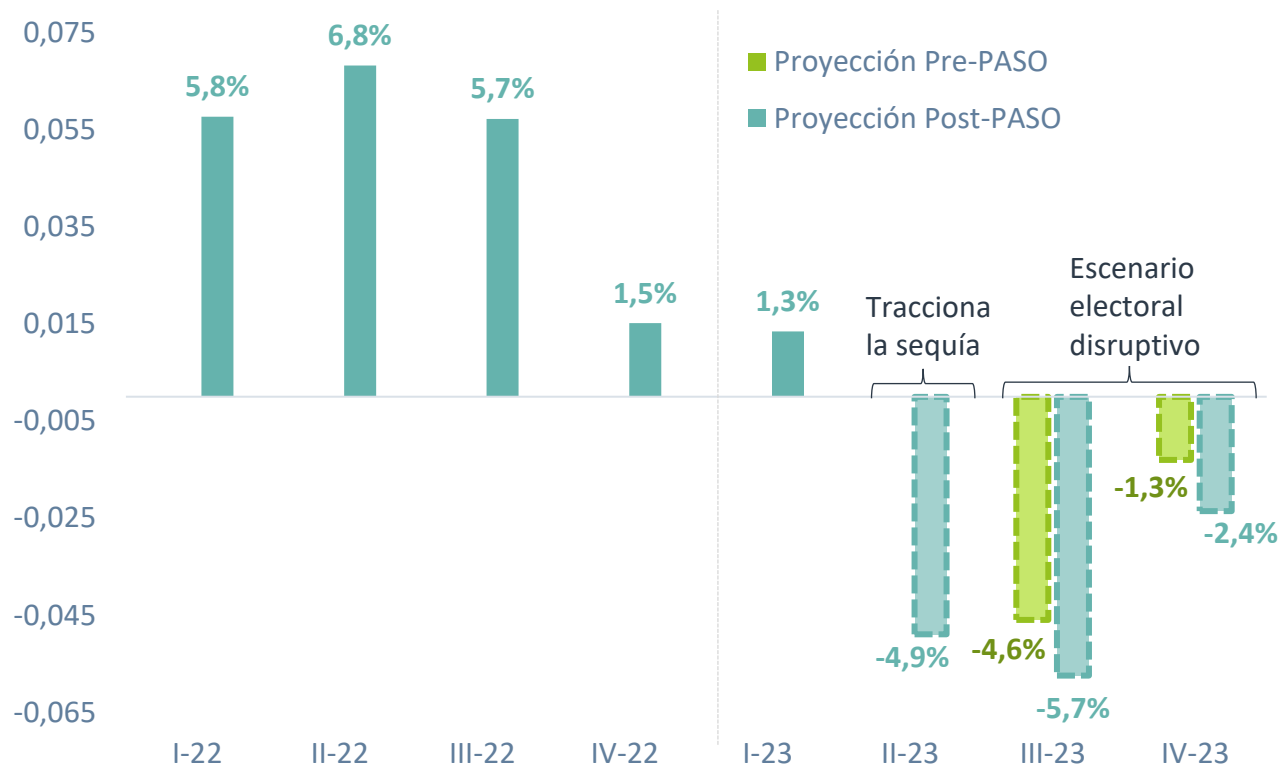


**NUEVO ESCENARIO:  
CON TASAS QUE SE ACOMODARÁN A LA NOMINALIDAD QUE PROVENGA DEL LADO  
CAMBIARIO/INFLACIONARIO**



# NUEVO ESCENARIO: CON MAYOR CAÍDA ESPERADA EN EL CONSUMO Y LA ACTIVIDAD

PBI : Proyecciones pre-PASO y post-PASO Variación interanual.

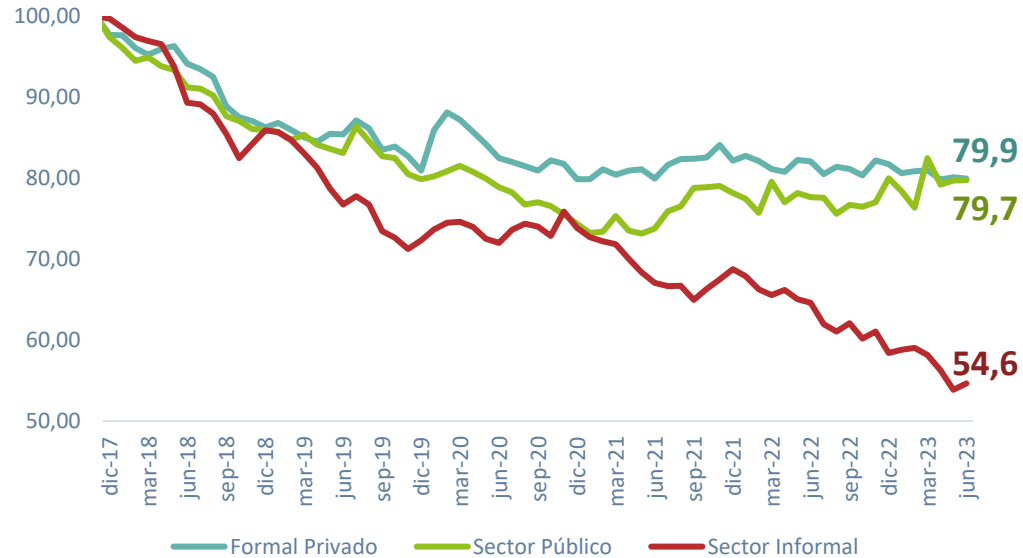


Año 2023	Pre-PASO	Post-PASO
<b>PBI</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-3,0%</b>
<b>Consumo</b>	<b>0,6%</b>	<b>-0,8%</b>
2do sem	-2,9%	-3,5%

## Factores que potencian el sesgo recesivo

- **Tasas de interés más elevadas** para contener la dolarización agrava *el crowding out*. El crédito privado ya está en mínimos históricos.
- **Profundización de la caída de los salarios reales** por la aceleración inflacionaria y la devaluación que tienen impactos recesivos sobre la demanda interna
- Más **wait and see** impactando negativamente en la inflación (si antes se pensaba activar algún proyecto antes de octubre hoy esperará unos meses más)
- **Aumento de las restricciones de liquidez**. Si los ingresos por ventas caen, hay poco margen para conseguir financiamiento a tasas no usurarias. Hasta ahora no se observaron problemas de liquidez, pero habrá que estar atentos a la cadena de pago

Salarios de la Economía. Base nov-17 = 100.



**En lo que va del año, el sector público fue el único que no perdió contra la inflación**






	Formal Privado	Sector Público	Sector Informal
Acum i.a. ene-jun	-1,8%	2,2%	-13,8%
jun i.a.	-2,6%	2,7%	-15,4%

Y el deterioro se profundizará lo que resta del año

	Var i.a. real 2022	Var i.a. real 2023	
		Pre-devaluación	Post-devaluación
Salario Formal	● 0,3%	↓ -2,7%	↓ -3,3%
Salario Informal	● -7,6%	↓ -15,0%	↓ -15,8%
Cant. Empleo Formal	● 4,4%	↓ 1,1%	↓ 0,8%
Cant. Empleo Informal	● 13,4%	↓ 3,4%	↓ 3,1%

Las tasas de empleo y de actividad subieron en el comienzo de año (paliativo ante la aceleración inflacionaria), pero los empleos creados son de muy **baja productividad**.

## LOS DOS ESCENARIOS POSIBLES PARA EL CIERRE DE 2023 MUESTRAN UNA ECONOMÍA EXTREMADAMENTE FRÁGIL

	2022	Escenario base 2023	Escenario negativo 2023
 <b>Inflación</b> <i>Dic. Var % i.a.</i>	<b>94,8%</b>	<b>143,8%</b>	<b>163,4%</b>
 <b>TC Mayorista Dic.</b> <i>(Deva % i.a.)</i>	<b>172,9</b> <b>(69,7%)</b>	<b>481,8</b> <b>(178,7%)</b>	<b>535,8</b> <b>(209,9%)</b>
 <b>Tasa Pol. Monet.</b> <i>Leliq TNA (fin período)</i>	<b>75,0%</b>	<b>118,0%</b>	<b>135,0%</b>
 <b>CCL -Dic. Prom.</b> <i>(Brecha %)</i>	<b>334,4</b> <b>(93,4%)</b>	<b>844,7</b> <b>(75,3%)</b>	<b>939,3</b> <b>(75,3%)</b>
 <b>PBI - Var % i.a.</b> <i>Q4 vs Q4</i>	<b>5,5%</b> <b>+2,8%</b>	<b>-3,0%</b> <b>-2,4%</b>	<b>-3,5%</b> <b>-4,4%</b>






### Diferencia entre escenarios

**Escenario base:** la devaluación del 20% “alcanza” para llegar a diciembre sin volver a devaluar. El gobierno usa swap China si es necesario para sostener la cotización.

**Escenario negativo:** la devaluación del 20% no alcanza y las presiones tras el resultado de los comicios lleva a la necesidad de volver a devaluar post elecciones de octubre (20%), con consecuencias más inflacionarias y recesivas.

En **ambos escenarios**, se asume un nuevo ajuste devaluatorio a mediados de diciembre con la asunción del nuevo gobierno (+50% y +30% punta respectivamente).

# ESCENARIO 2024: ESCENARIO “REFORMISTA” (PROGRAMA DE ESTABILIZACIÓN + REACOMODAMIENTO DE PRECIOS RELATIVOS + INICIO CAMINO REFORMAS)

	2024
 <b>Inflación</b> <i>Dic. Var % i.a.</i>	<b>100,0%</b>
 <b>TC Mayorista Dic.</b> <i>(Deva % i.a.)</i>	<b>997,1</b> <b>(106,9%)</b>
 <b>Tasa Pol. Monet.</b> <i>Leliq TNA (fin período)</i>	<b>65,0%</b>
 <b>CCL -Dic. Prom.</b> <i>(Brecha %)</i>	<b>1.097,1</b> <b>(10%)</b>
 <b>PBI - Var % i.a.</b>	<b>0,9%</b>

	2024
 <b>Inflación</b> <i>Dic. Var % i.a.</i>	<b>120,3%</b>
 <b>TC Mayorista Dic.</b> <i>(Deva % i.a.)</i>	<b>1.168,6</b> <b>(117,9%)</b>
 <b>Tasa Pol. Monet.</b> <i>Leliq TNA (fin período)</i>	<b>85,0%</b>
 <b>CCL -Dic. Prom.</b> <i>(Brecha %)</i>	<b>1519,5</b> <b>(30,0%)</b>
 <b>PBI - Var % i.a.</b>	<b>-1,5%</b>

## A TENER EN CUENTA

- El escenario base asume un gobierno racional, aunque no disruptivo.
- El escenario Milei se puede describir, pero no cuantificar.
- La nominalidad anual promedio no es representativa del año completo.

AUNQUE DECLINANTE, TODAVÍA HABRÁ QUE LIDIAR CON UNA ALTA NOMINALIDAD

**ABECEB**