



ABECEB

hacemos **más real** la economía real

Cambio de ciclo: estabilización, reformas y gobernabilidad. Escenario y perspectivas 2024-2027

21 de marzo 2024

EL GOBIERNO ESTÁ AVANZANDO EN EL CAMINO CORRECTO: AJUSTE Y DESREGULACIÓN, AUNQUE FALTA UN LARGO TRECHO POR RECORRER



EMPALME

*¿Qué falta?
¿Cuándo?*

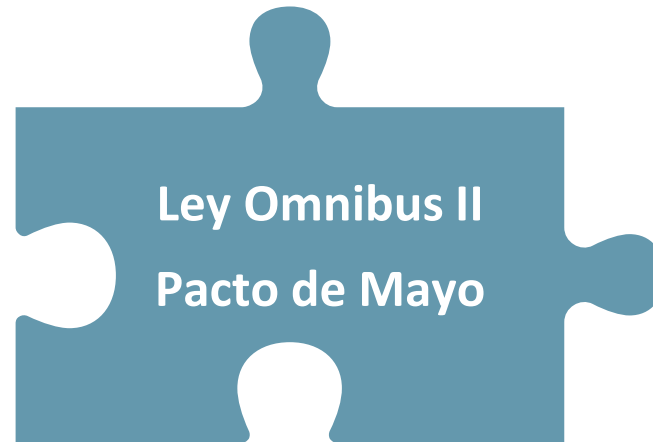


Riesgos de hiper y de crisis han bajado y hay **resultados positivos visibles**

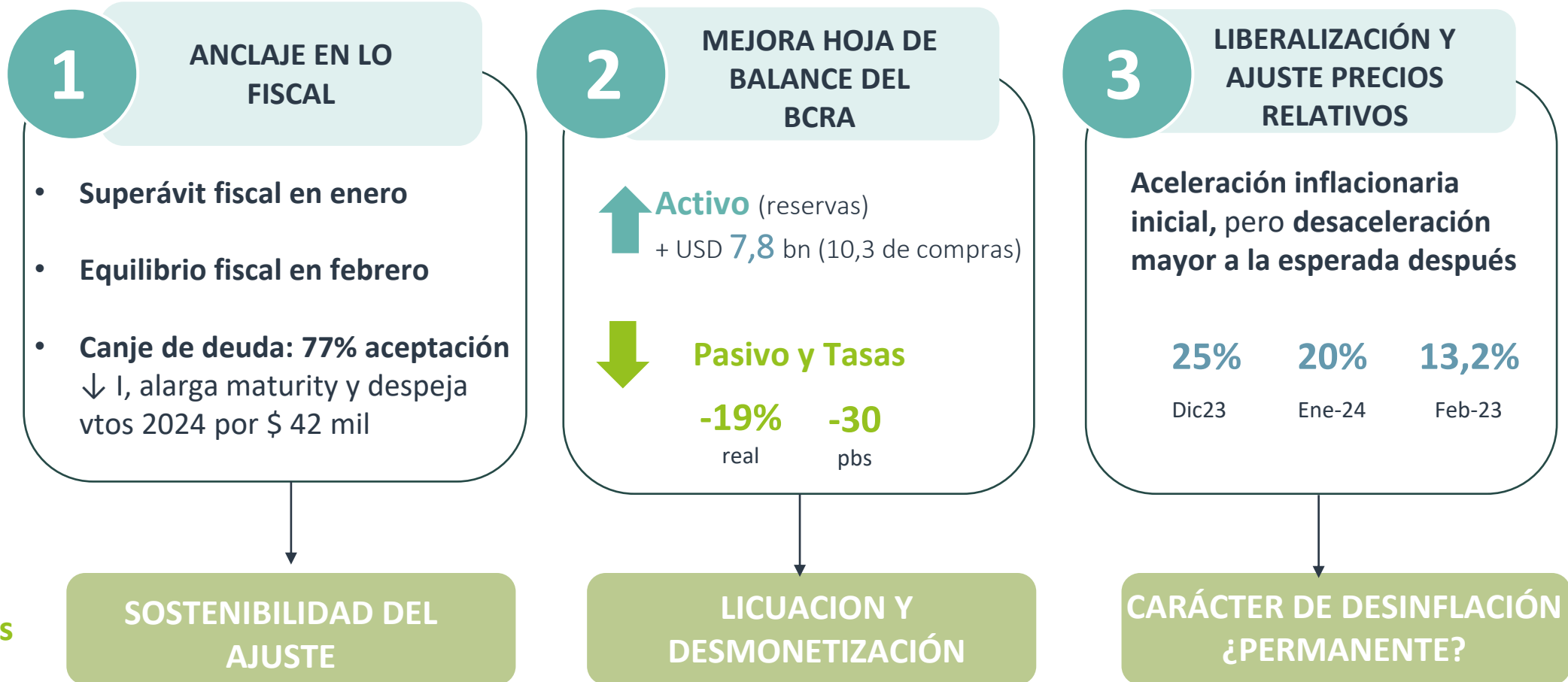


CONSENSOS

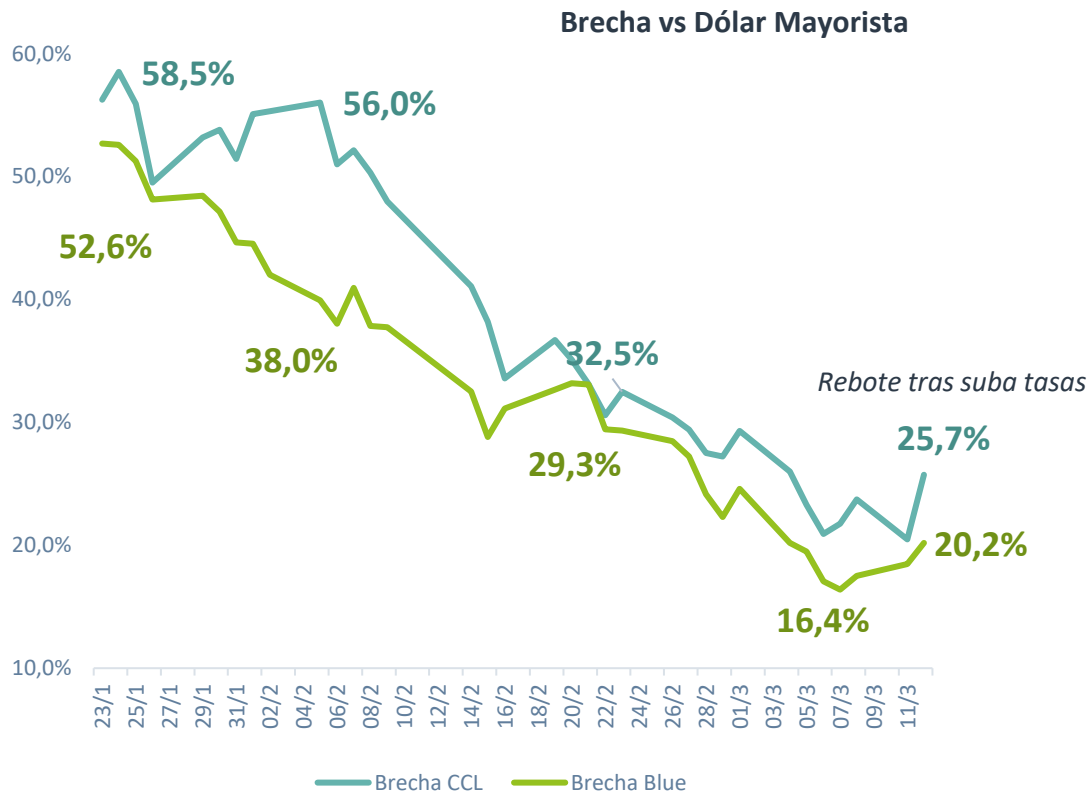
*¿Están?
¿Con qué alcance?*



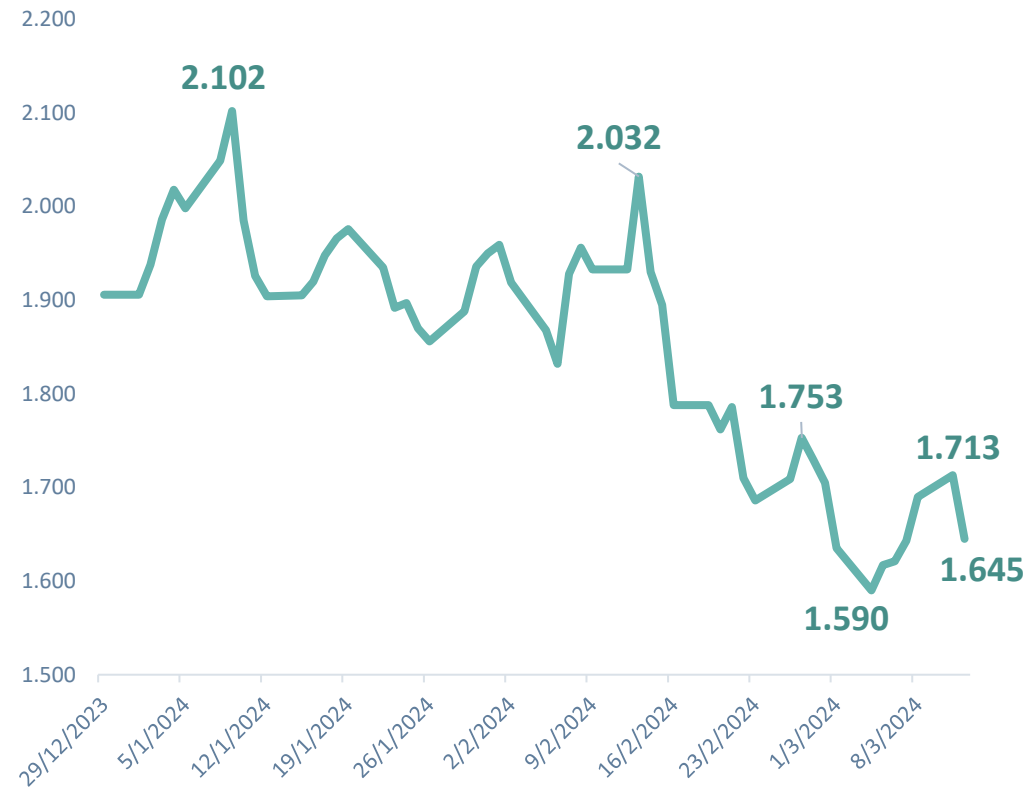
Sin embargo, persisten interrogantes que deberán ser despejados



CAYÓ FUERTE LA BRECHA



DESCENDIÓ EL RIESGO PAÍS



AUNQUE HABRÁ QUE SORTEAR LOS COSTOS DEL AJUSTE

Se profundiza la recesión

Indicador		IIIT-23	nov-23	dic-23	ene-24	feb-24
Actividad Económica (EMAE)	Var. i.a.	-0,8	-0,9	-4,5		
	Var. m/m s.e.	2,5	-1,6	-3,1		
Reca. Vinculada a la Actividad	Var. i.a. real	11,9	3,7	-8,5	-15,4	-9,9
Producción Industrial (IPI)	Var. i.a.	5,4	-4,8	-12,8	-12,4	
	Var. m/m	-1,0	-1,1	-5,4	-1,3	
Construcción (ISAC)	Var. i.a.	-1,5	-2,1	-12,2	-21,7	
	Var. m/m	-0,5	-1,9	-9,4	-10,2	
Índice Construya	Var. i.a.	-3,9	-4,7	-17,4	-29,2	-26,6
	Var. m/m s.e.	2,7	-13,7	-14,8	-19,7	6,8
Despachos Cemento	Var. i.a.	-5,6	-11,5	-13,7	-20,0	-23,4
Venta Minoristas (CAME)	Var. i.a.	-1,0	-2,9	-13,7	-28,5	-25,5
Venta total gasoil	Var. i.a.	0,4	6,1	-5,7	-3,2	
Patentamientos Autos	Var. i.a.	12,5	6,5	-5,8	-32,6	-18,0
Patentamientos Motocicletas	Var. i.a.	8,2	22,4	16,7	-17,8	-13,7

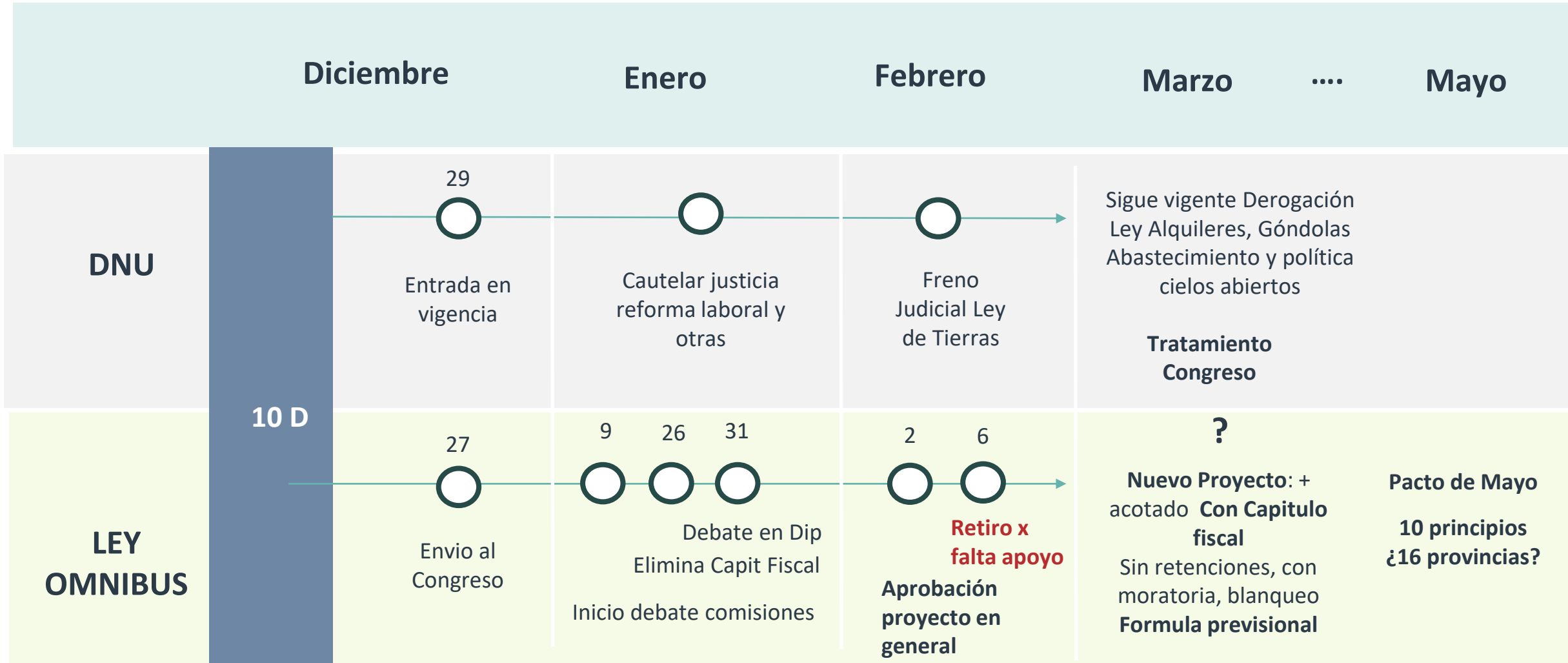
ADELANTANDO EL DEBATE

- SE TOCA PISO EN... ¿ABRIL/ MAYO? O ¿MÁS ADELANTE?
- ¿REBOTE Y CRECIMIENTO? ¿O SÓLO REBOTE?
- ¿QUE TIPO DE REBOTE?

V W L ✓

Para ABECEB, Recesión corta pero profunda. El escenario de V con rebote moderado, el más probable

Y EN LO ESTRUCTURAL CONSENSUAR Y AVANZAR CON LAS REFORMAS



¿CÓMO VEMOS EL ESCENARIO HACIA ADELANTE?

CON DÓLARES PARA PAGAR IMPORTACIONES SIN LIBERALIZACIÓN TOTAL DEL CEPO EN 2024

En USD millones (2024)

	Acum Reservas dic.23	2.738
	Exportaciones (Cobro)	82.101
	Importaciones (Pagos)	55.634
	Otros pagos por MLC	9.314
	Compras totales BCRA	17.153
	Pagos Tesoro x fuera MLC	9.891
	Acumulación Reservas	10.000

CLAVES

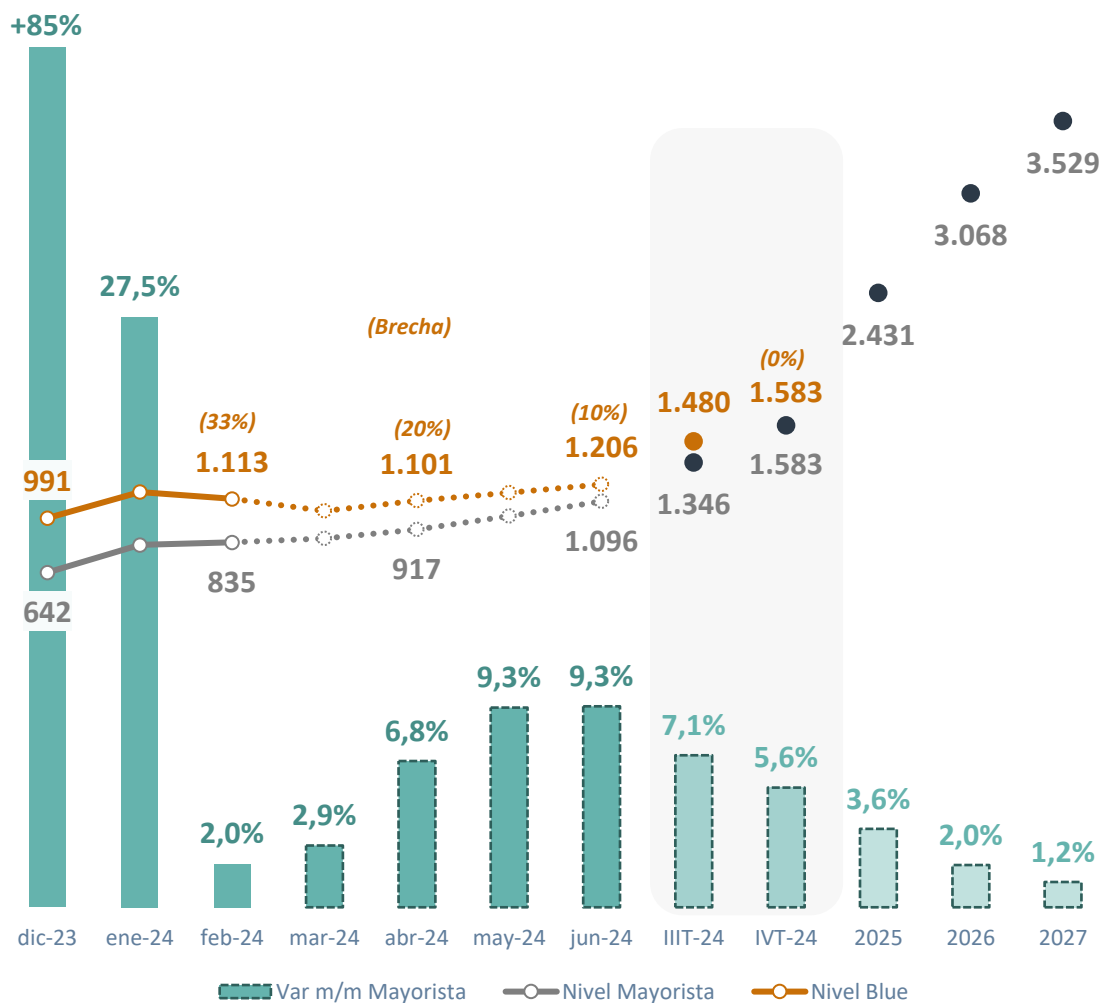
- Va a haber dólares para pagar importaciones (manteniendo esquema de pago en 4 cuotas y 180 días automotriz)
- No se descartan flexibilizaciones adicionales (como fue el acceso al MLC a PYMES) para pago de deuda comercial) para sectores sensibles (alimentos, químicos alimentos). Automotriz difícil, estaría a la cola)
- Se avanza progresivamente en la unificación cambiaria (después de mitad de año) aunque se mantienen algunas restricciones a los flujos financieros (giro utilidades + atesoramiento privado) al menos en 2024

Riesgo insuficiente acumulación de reservas que corra el arco de la normalización cambiaria

¿CÓMO VEMOS EL ESCENARIO HACIA ADELANTE?

SIN NUEVO SALTO CAMBIARIO Y CON LA BRECHA CERRÁNDOSE

Tipo de Cambio Oficial Mayorista y Blue, var m/m mayorista



CLAVES

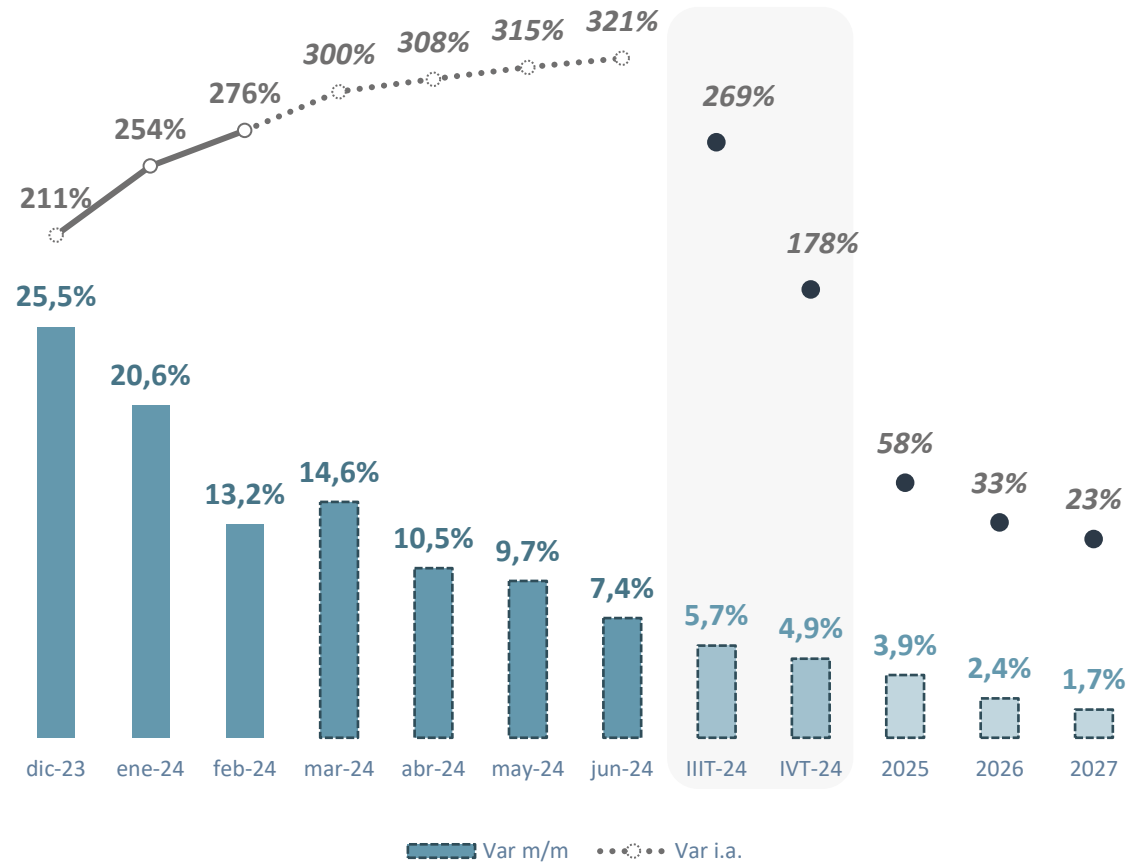
- Se acelera ritmo devaluatorio hasta junio para morigerar erosión competitividad. Mitad de año se elimina dólar blend como primer hito hacia la unificación.
- Luego ritmo devaluatorio más alineado con la inflación, aunque ligeramente por debajo.
- Se sostiene aumento de costos y precios en dólares alternativos (insumos construcción, autos, otros durables).

RIESGO: ATRASO CAMBIARIO Y NECESIDAD DE UN NUEVO SALTO A FUTURO

¿CÓMO VEMOS EL ESCENARIO HACIA ADELANTE?

INFLACIÓN EN SENDERO DECLINANTE Y ADELANTANDO SU VUELTA A UN DÍGITO MENSUAL

Inflación Nacional Var m/m y anual



CLAVES

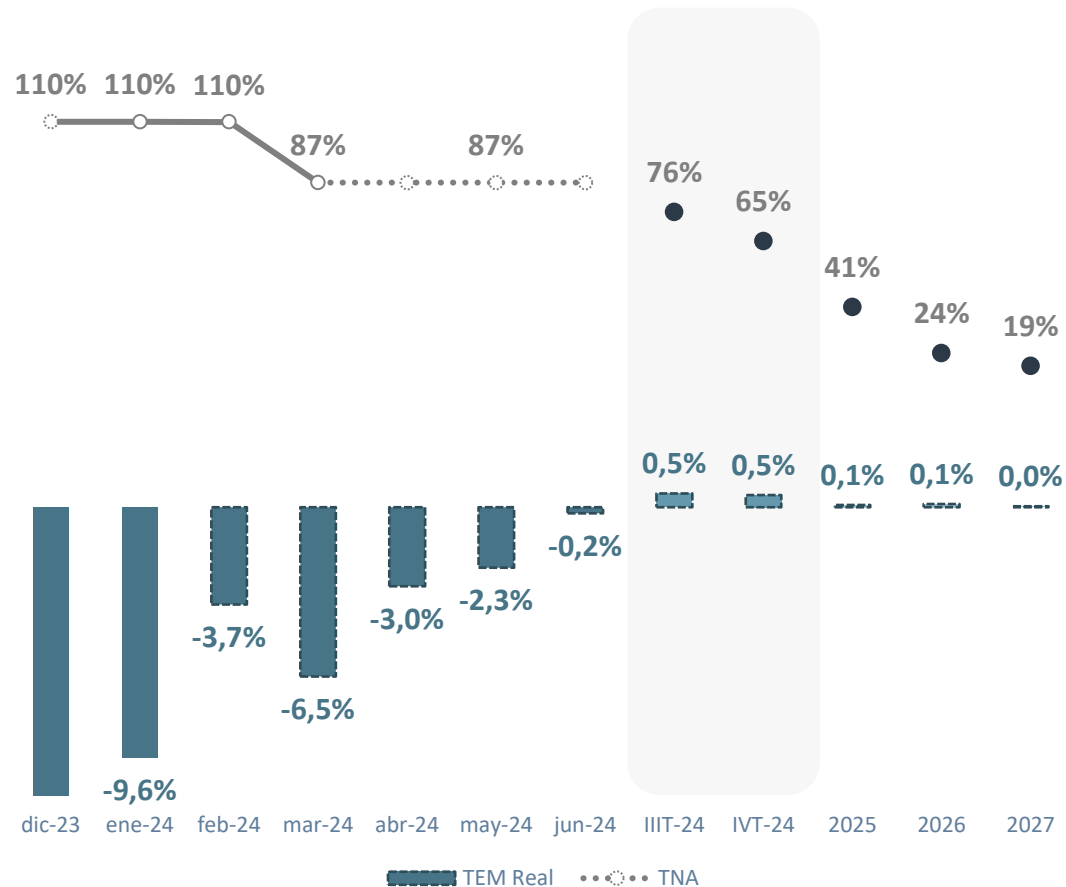
- **Recesión + fuerte restricción monetaria + Caída dólares alternativos** le ponen un techo a la inflación en el corto plazo y llevan a mejores guarismos inflacionarios de los que se esperaban
- **Ajustes de precios relativos aún pendientes, la inercia, y la inexorable recomposición del salario real** en el marco de la recuperación esperada le ponen un piso todavía elevado, aunque en el marco de una trayectoria declinante

RIESGO: REBROTE INFLACIONARIO POR CORRECCIÓN CAMBIARIA ABRUPTA

¿CÓMO VEMOS EL ESCENARIO HACIA ADELANTE?

TASAS ACOMODÁNDOSE A LOS MENORES NIVELES DE INFLACIÓN

Tasa Badlar TNA y TEM Real



CLAVES

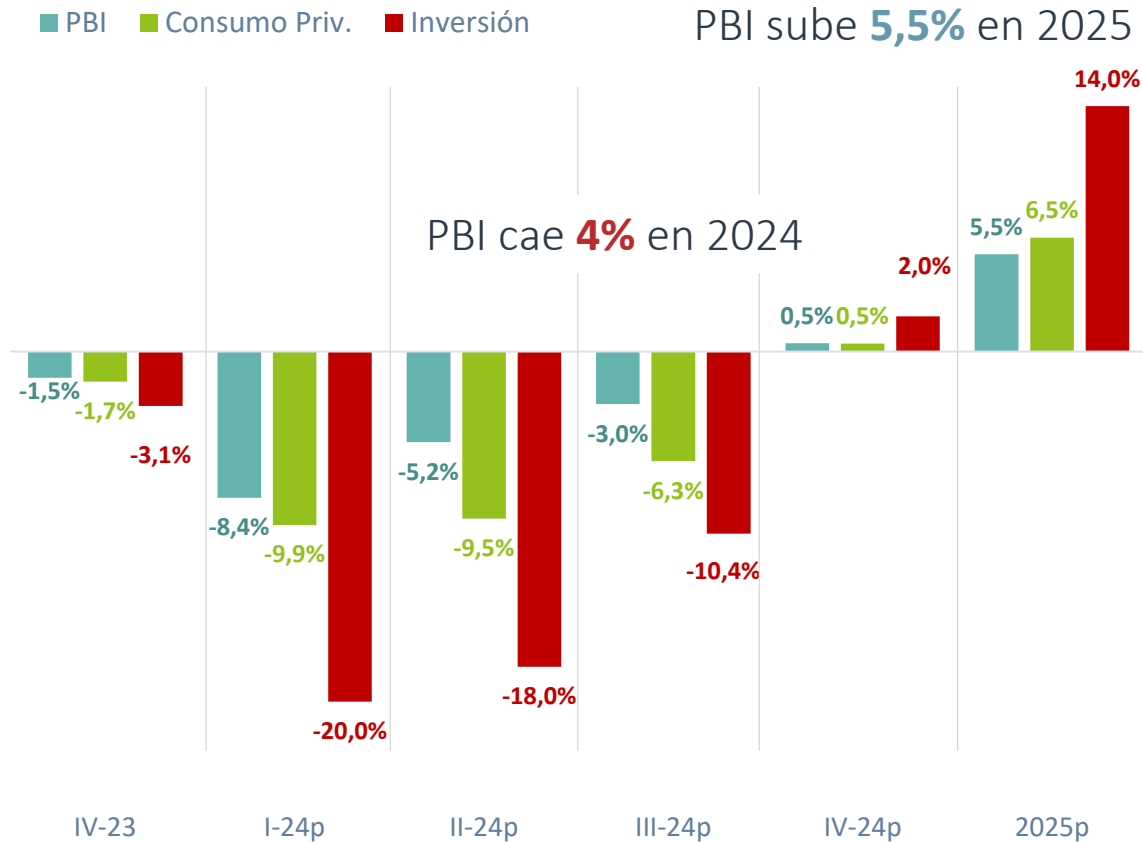
- **Tendencia bajista de las tasas nominales se consolida al compás de la desinflación**, en un contexto en que el BCRA busca seguir reduciendo la emisión monetaria para pagar intereses por su deuda
- Tasas pasivas (libres) recortan negatividad en términos reales y convergen a terreno neutral a mediados de año y a ligeramente positivo a mediano plazo
- Tasas activas (también libres) caen más lento y con ello el costo del crédito que se recupera lentamente desde niveles muy bajos al compás de una lenta remonetización

RIESGO: QUE EL PERÍODO DE TASAS - SE PROLONGUE MÁS DE LA CUENTA, LOS EXPORTADORES NO LIQUIDEN Y SE ↑ LA PRESION SOBRE EL DÓLAR, LLEVANDO ↑ TASA

RECESIÓN CORTA, PERO PROFUNDA

PIB, Consumo Privado, Construcción e Inversión

Var. % Trimestral



Ajuste pro- cíclico | | Recuperación posterior

- **Demanda doméstica** (Consumo + Inversión) cayendo en promedio **8%** en 2024)
- **Inversión** sobre reaccionando al ciclo y comenzando a recuperarse cuando se despejen algunas incertidumbres
- **Sector externo neto** (Expo – Impo) con aporte muy positivo de + **4,5** puntos del PIB actuando como “amortiguador”.

Sin estacionalidad, el proxy mensual del PIB podría estar tocando piso en abril/mayo

EN SUMA...

- **Si bien persisten frentes abiertos y los resultados positivos tienen sus “bemoles” la realidad es que el gobierno está cruzando el Rubicón y mejorando las expectativas, lo cual no es para nada sencillo.**
- **El Presidente está firme en ir “por todo o nada” y cuenta con un gran apoyo popular. Si logra “saltar” el tramo más difícil las chances de consolidar los cambios se acrecientan.**
- **Los desafíos siguen y seguirán siendo significativos y son muchos los frentes abiertos pero los riesgos de escenarios más turbulentos sin dudas han bajado**

ABECEB

Balance Cambiario (USD M)	2023	2024 (p)
Saldo Comercial Liquidado	12.486	26.467
<i>Cobro de Exportaciones</i>	<i>61.663</i>	<i>82.101</i>
<i>Pago de Importaciones</i>	<i>-49.178</i>	<i>-55.634</i>
Otras Necesidades de Divisas	-11.997	-9.314
<i>Turismo</i>	<i>-6.621</i>	<i>-4.318</i>
<i>Intereses</i>	<i>-3.070</i>	<i>-3.124</i>
<i>Pago Deuda Comercial MiPyMEs*</i>	<i>-</i>	<i>-2.200</i>
<i>Utilidades y Dividendos</i>	<i>-294</i>	<i>-1.538</i>
<i>Atesoramiento Privado</i>	<i>-725</i>	<i>-1.481</i>
<i>Préstamos Financieros</i>	<i>-5.874</i>	<i>-1.109</i>
<i>Saldo Neto de Servicios</i>	<i>732</i>	<i>1.526</i>
<i>IED y otros</i>	<i>3.854</i>	<i>2.929</i>
Compras Netas del BCRA	488	17.153
Pagos de deuda bonistas privados	-3.498	-5.108
Obligaciones netas con OOII	-2.230	-2.920
Pagos netos a FMI	-8.095	-1.356
Pago de Amort./Int. BOPREAL	-	-1.251
Otros	-2.830	744
Acumulación de Reservas Netas	-16.165	7.261