



# ABECEB

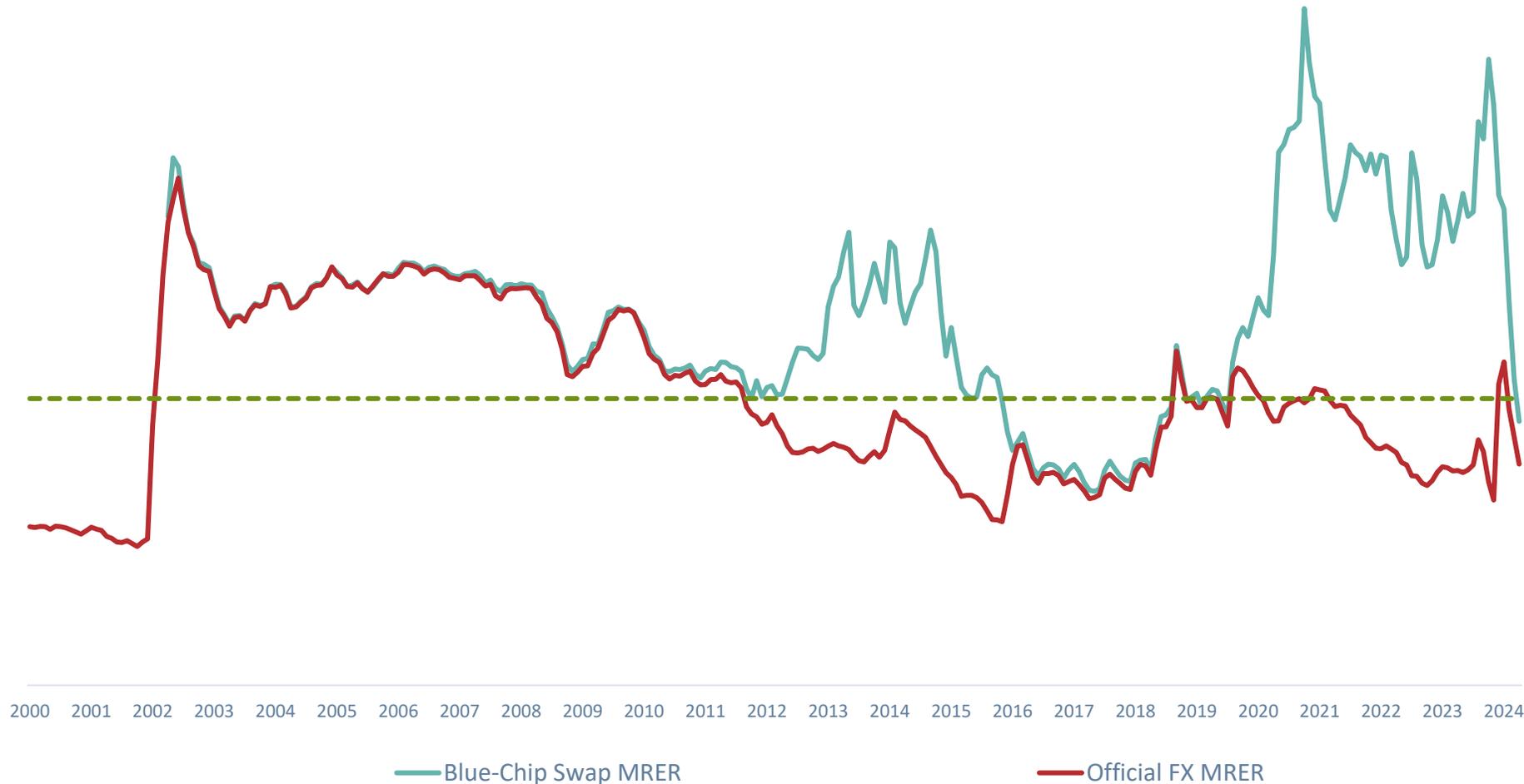
hacemos **más real** la economía real

**ARGENTINA: OTRA VEZ EL TIPO DE CAMBIO EN EL CENTRO DE LA DISCUSIÓN**

<b>Puntos a favor</b>	<b>Pero algo clave no resuelto</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Superávits gemelos</li> <li>• Mejora Hoja balance BCRA</li> <li>• Liberalización de algunos precios</li> <li>• Eliminación autorización previa para importar</li> <li>• + Agenda de reformas estructurales</li> </ul>	<p><b>El futuro de la política cambiaria</b></p> <p><b>La inconsistencia entre la regla cambiaria y la inercia inflacionaria</b></p>

# “ATRASO O NO ATRASO: THAT IS THE QUESTION”

### Multilateral Real Exchange Rate (MRER)



*“A propósito sin números”*

# LA REGLA CAMBIARIA Y LA INCONSISTENCIA CON LA INFLACIÓN

**Se profundizó la caída de la competitividad en abril**

USD a precios de hoy		TCRM \$ del 7/5/2024	Dólar Expo - Soja	
Pico Convertibilidad	Abr-02	1.744	1.334	
Superávit Gemelos '07	Ene-07	1.548	1.122	
Instauración Cepo Cristina	Ago-11	1.178	766	
Pre asunción Macri	Nov-15	720	468	
Liberación Cepo Macri	May-16	871	610	
Pre Deva Macri	May-17	803	562	
Pre Deva Massa	Jul-23	914	613	
Post Deva Milei	13/12/23	1.539	1.085	
<b>HOY</b>	<b>7/5/2024</b>	<b>881</b>	<b>619</b>	<b>-43%</b>

**LO QUE LE DIO MÁS VIDA  
AL CRAWLING AL 2%**

- Superávit Gemelos**
- Compras del BCRA**
- Desaceleración Inflación**
- Brecha Estable**

# LA REGLA CAMBIARIA Y LA INCONSISTENCIA CON LA INFLACIÓN

Monthly inflation projections  
*Central Bank Survey of Market Forecasts*

	December proj.	January proj.	February proj.	March proj.	CPI print
December	28.3%				<b>25.5%</b>
January	25.3%	21.9%			<b>20.6%</b>
February	18.2%	18.0%	15.8%		<b>13.2%</b>
March	14.9%	15.3%	14.3%	12.5%	<b>11.0%</b>
April	13.0%	12.0%	12.0%	10.8%	<b>9.8%?</b>



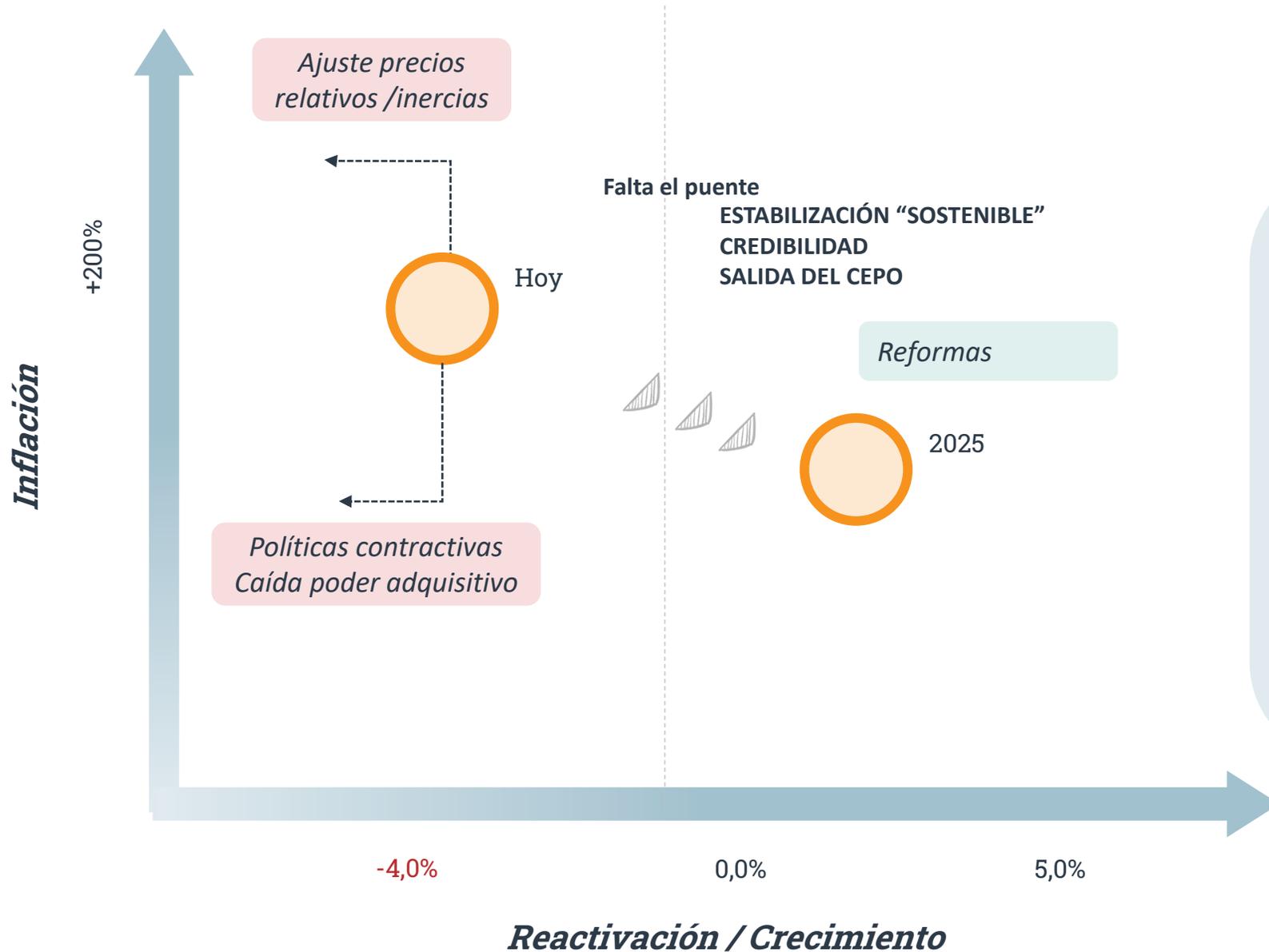
- 1.** No hay atraso porque el BCRA está comprando dólares
- 2.** El tipo de cambio real de equilibrio bajó
- 3.** Se puede bajar la inflación a 2% rápido sin cortar inercia, sin acumular distorsiones y con la economía rebotando... Solo.. un “milagro”

**OPCIONES Y RESULTADOS POSIBLES**

	<b>INFLACIÓN</b>	<b>CEPO</b>	<b>ACTIVIDAD</b>	<b>COMBO</b>
<p><b>1. Sigue deva al 2%</b></p> <p><b>2. Sale del 2% y evita atraso</b></p> <p><b>3. Deva correctiva</b></p>	<p> Desaceleración más rápida/ Inflación en dólares</p>	<p> Se mantienen restricciones (cuanto más atraso más se aleja la salida.</p>	<p> Recuperación muy magra “en ‘pipa”</p>	<p>“140% - \$1100”</p>
	<p> Algo más alta que en el escenario anterior con más inercia</p>	<p> Levantamiento gradual de restricciones</p>	<p> recuperación moderada Y + temprana</p>	<p>“165% - \$1300”</p>
	<p> Infla vuelve a los dos dígitos</p>	<p> Depende del salto ¿impuesto o como sorpresa camino a la unificación?.</p>	<p> Se frena salida de la recesión ¿digerible social y políticamente?</p>	<p>“200% - \$1800”</p>

*Prolongar mucho tiempo la opción 1 (que es la que parece aumentar en chances de ocurrencia) eleva los riesgos devaluación correctiva a futuro*

# BAJAR MÁS LA INFLACION EN EL CORTO CON LA CONFIGURACIÓN ACTUAL SERÁ A COSTA DEL NIVEL DE ACTIVIDAD



- Tensiones evidentes entre desinflacionar y reactivar en el corto (los instrumentos que me acercan a un objetivo me alejan del otro).
- Los desafíos se acrecientan en una economía que viene en “cuasi depresión” desde 2011 (-15% caída del PBI per cápita)
- **Es importante clarificar las dudas pendientes para coordinar señales y expectativas**

## LOS RIESGOS DE COLOCAR LA INFLACIÓN COMO PRIORIDAD Y EL CLIMA DE NEGOCIOS

- Inercia vs. competitividad
- Competitividad vs. Reformas estructurales
- Macroeconomía vs emprendedores
- Cepo vs vulnerabilidad externa

**ABECEB**