



# Oportunidades y desafíos para la coyuntura económica

3 de septiembre de 2024



 11 3756-6525

 @fund\_capital



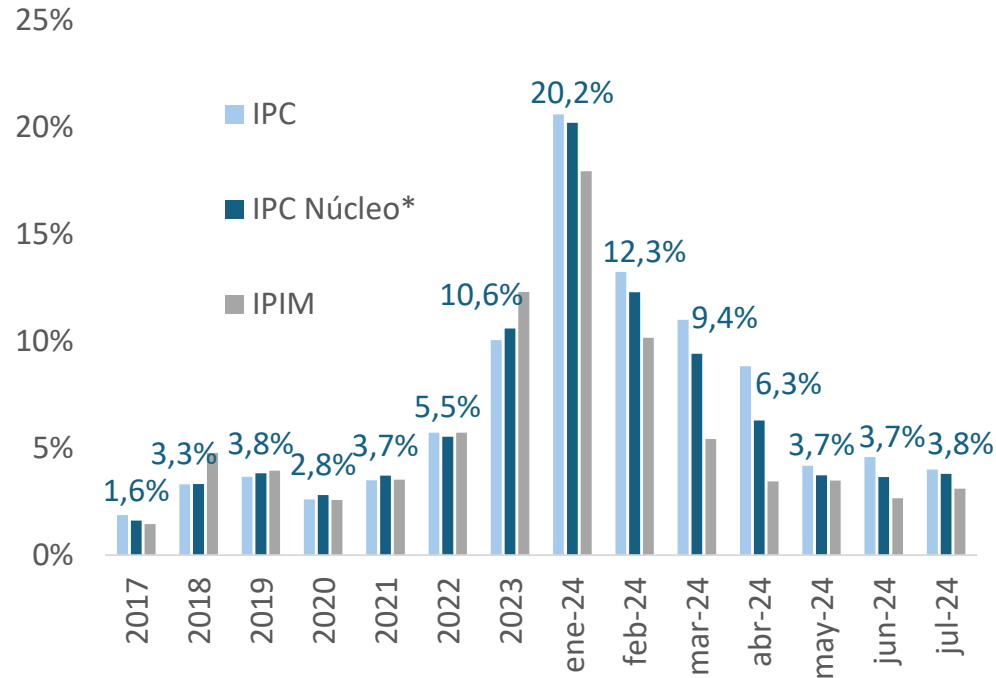
## LA APUESTA ECONÓMICA DE LAS AUTORIDADES

UN ESQUEMA AL QUE LE FALTAN DÓLARES

REFLEXIONES FINALES

# INFLACIÓN: APUESTA OFICIAL A LA CONVERGENCIA DE VARIABLES

## Indicadores de precios (Var % mensual)



\* Las referencias numéricas corresponden a la inflación núcleo

Ortodoxia fiscal y monetaria

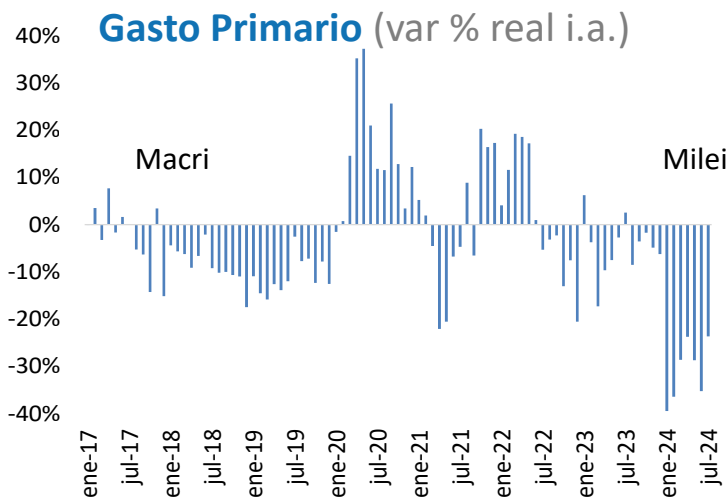
Ancla cambiaria y brecha contenida

Actividad económica débil

Dosificación de aumentos tarifarios,  
lo que posterga el desafío

- **Electricidad:** la tarifa residencial cubrió el 48% del costo de generación en junio (vs. 20% promedio enero-mayo). Llevarlo al 100% sumaría 0,7 puntos al IPC de forma directa, con impacto mayor en hogares de ingresos medios y bajos.
- **Colectivos AMBA:** la tarifa hoy cubre el 43% del costo reconocido oficialmente (y el 30% del reclamado por las empresas). Corregirlo sumaría entre 0,8 y 1,6 puntos al IPC nacional.

# EL ESTANDARTE FISCAL



## Otros ajustes fiscales

País	Año	Tiempo	Gasto previo (% PBI)	Ajuste (% PBI)	Ajuste 1er año (% PBI)
Turquía	1997	2 años	35,3	8,5	4,6
Rusia	1995	1 año	34,1	7,2	7,2
Irlanda	2010	5 años	64,9	28,5	18,6
Grecia	2009	5 años	54,1	11,5	3,8

## Resultado fiscal 2024

(var % real i.a. y % PBI)

	I-S	II-S	Anual
Ingresos var i.a.	-5,3%	0,9%	-1,9%
Gastos var i.a.	-31,9%	-17,3%	-23,7%
<b>Resultado Primario (% PBI)</b>	<b>1,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,7%*</b>

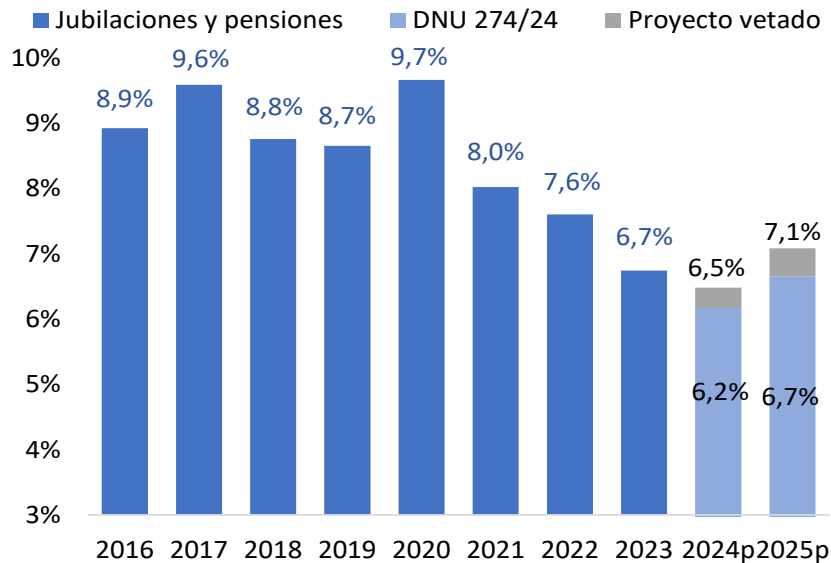
\* No incluye Lecaps ni Lefis

- **El gasto primario debería caer al 17,3% i.a. real en el segundo semestre** para alcanzar la meta presupuestaria de 1,7% del PBI.
- **Hacia adelante, la sostenibilidad del ajuste es la clave**

# LAS CONTINGENCIAS FISCALES HACIA DELANTE

## Fórmula de movilidad

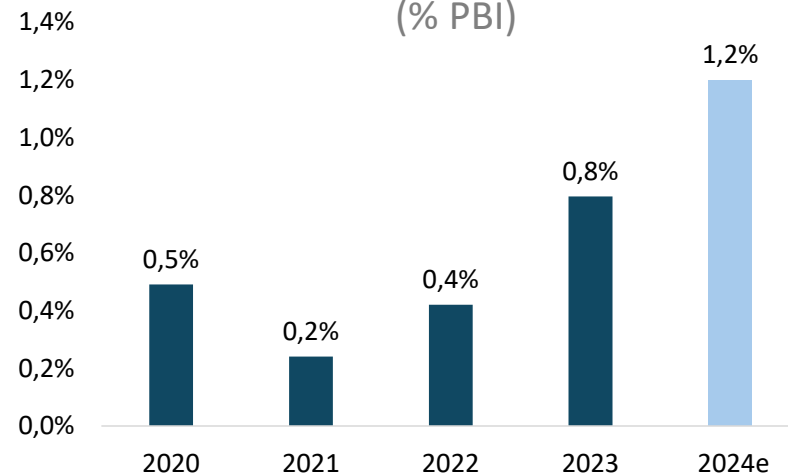
(Comparación proyecto de Ley vs DNU)



- El Proyecto de Ley vetado podría sumar erogaciones por 0,3 puntos del PBI en 2024 y 0,6 puntos en 2025.

## Impuesto País

(% PBI)

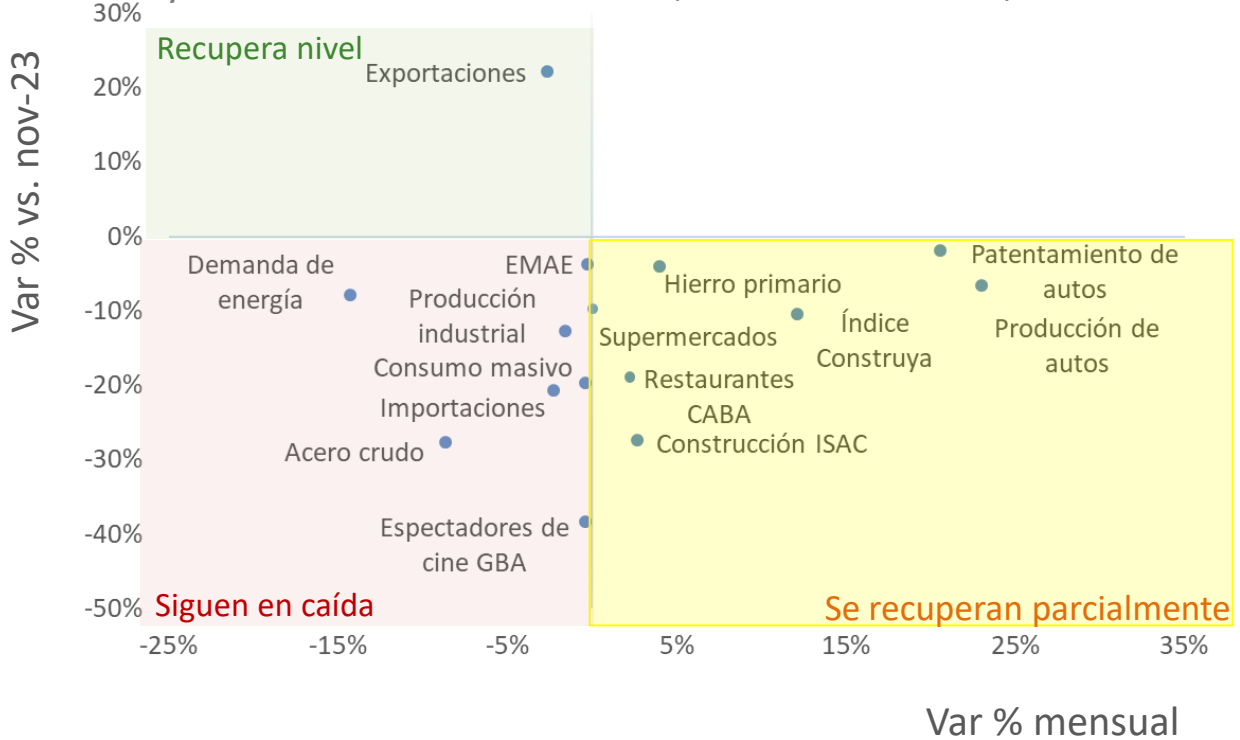


- La eliminación del Impuesto PAIS implicaría menos ingresos por 1,2 puntos del PBI

# ACTIVIDAD ECONÓMICA: MEJORA MES A MES PERO SIN UN REBOTE GENERALIZADO

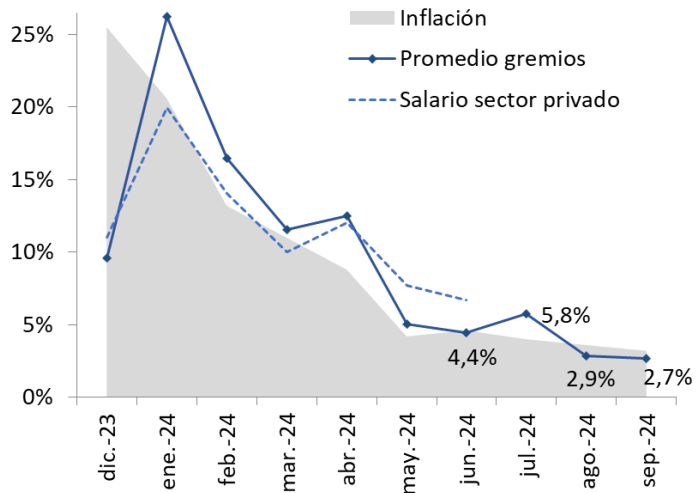
## Indicadores de actividad económica

(Var % mensual y frente a noviembre de 2023, sin estacionalidad, último dato disponible)



# SE AMESETA LA RECUPERACIÓN DE LOS SALARIOS, CON PARITARIAS QUE DEJARON DE MIRAR POR EL ESPEJO RETROVISOR

## Inflación y salarios (Var % mensual)



## Aumentos paritarios por gremio (Var % mensual)

	dic-23	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	sep-24	oct-24	Var% vs nov-23
UOM	12,8%	25,5%	20,6%	13,2%	11,8%	3,6%	3,6%	2,4%	3,5%	2,5%	2,5%	137%
Bonaerenses	0,0%	25,0%	16,0%	13,5%	9,5%	7,5%	0%	6,5%	4,2%	3,6%		106%
Estatales nacionales	9,0%	16%	12%	8%	2%	7%	0%	3,5%	3,0%	2,0%	1,0%	113%
Bancarios	19,1%	20,0%	14%	9%	8,8%	5,9%	0%	4,7%	4%			123%
Camioneros	0,0%	25,1%	36,4%	21,4%	14,1%	0%	5%	3,8%	2,8%			165%
Comercio	11,9%	31,0%	17%	6,1%	0,9%	7,5%	5%	4,3%	3,7%			124%
Alimentación	11,4%	44,0%	12,2%	9%	6,4%	5,0%	4,8%	4,1%	3,5%			148%
Mecánicos	0,0%	38,9%	0%	30%	0%	7,3%	0%	14,6%	0%			122%
UTA	8,0%	11,1%	23,5%	0%	33,9%	0%	26,6%	4,8%				163%
Encargado de edificio	7,0%	11%	45%	10%	4%	0%	4,4%	5%				116%
Petroleros	12,7%	30,7%	8,6%	4,5%	37,1%	8,8%	0%	9,8%				152%
Textiles	8,7%	17,5%	0%	25,1%	9%	8%	4%					96%
Aceiteros	24,0%	45,1%	8,5%	0%	25%							144%
<b>Promedio gremios</b>	<b>9,6%</b>	<b>26,2%</b>	<b>16,5%</b>	<b>11,5%</b>	<b>12,5%</b>	<b>5,0%</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,8%</b>	<b>140,6%</b>
<b>Salario sector privado</b>	<b>11,0%</b>	<b>20,0%</b>	<b>14,1%</b>	<b>10,0%</b>	<b>12,0%</b>	<b>7,7%</b>	<b>6,7%</b>					

# EL DESAFÍO SOCIAL: DINÁMICA HETEROGÉNEA AL INTERIOR DE LA SEGURIDAD SOCIAL

## Ingresos de la seguridad social

(Julio de 2024, Variación % real)

Variación frente a:	noviembre-23	julio-23	Promedio 2012-2017
<b>Jubilación media</b>	11,6%	-11%	-33%
<b>Jubilación mínima</b>	-2,2%	-10,6%	-27%
<b>AUH + Prestación Alimentar</b>	42%	16,1%	5%*
<b>Volver al trabajo (ex Potenciar trabajo)</b>	-54,6%	-59,3%	-56,6%**

\* Considera sólo la AUH, en tanto la Tarjeta Alimentar se creó en 2020. El poder adquisitivo de ambas políticas combinadas es 74,6% superior al de la AUH en 2012-2017.

\*\* Considera los montos de los programas Argentina Trabaja y Hacemos Futuro, previos al Potenciar Trabajo.

### Jubilaciones

- Con bono de \$70.000, para diciembre la jubilación mínima aún quedaría 2,2% por debajo del nivel de noviembre de 2023

### Seguridad social con foco en la AUH

### Volver al trabajo

- Estipendio de \$78.000 desde diciembre, perdiendo la mitad de su valor real. Cuenta con 1,2 M de beneficiarios.

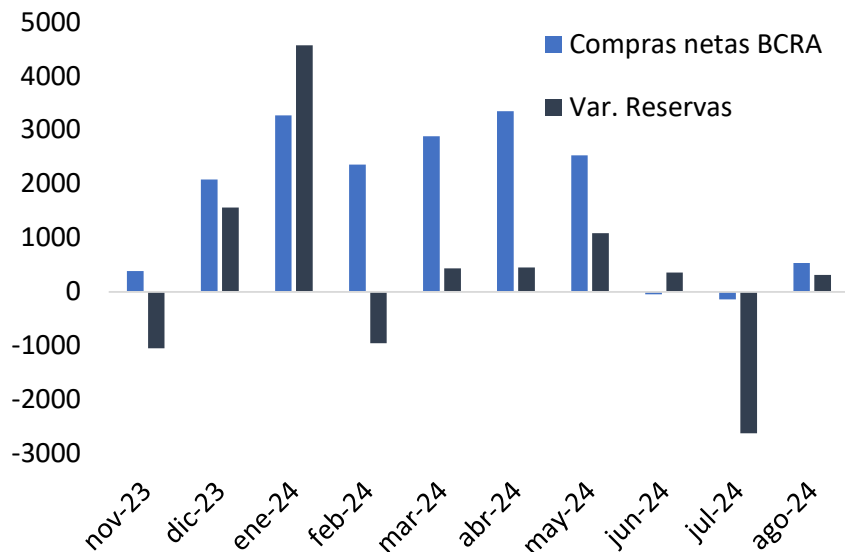
LA APUESTA ECONÓMICA DE LAS AUTORIDADES

UN ESQUEMA AL QUE LE FALTAN DÓLARES

REFLEXIONES FINALES

# LA ACUMULACIÓN DE RESERVAS EN ROJO

## Compras netas de divisas del BCRA y variación de reservas brutas (millones u\$s)

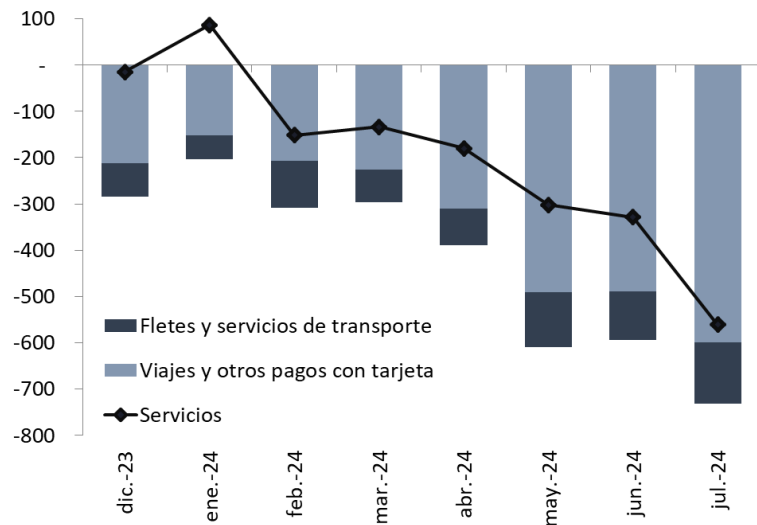


## Reservas internacionales (millones de u\$s)

	10/12/2023	29/12/2023	31/5/2024	30/8/2024
<b>Reservas brutas</b>	<b>21.209</b>	<b>23.073</b>	<b>28.663</b>	<b>26.717</b>
(-) BIS	2.919	2.296	0	0
(-) SEDESA	1.858	1.858	1.901	1.918
(-) Swap	18.174	18.304	17.953	18.330
(-) Encajes en dolares	9.438	9.096	8.097	10.300
(-) BOPREAL	0	0	2.104	2.090
(-) BNY	0	0	0	0
<b>Reservas netas</b>	<b>-11.180</b>	<b>-8.481</b>	<b>-1.392</b>	<b>-5.921</b>
(+) BIS	2.919	2.296	0	0
(+) SEDESA	1.858	1.858	1.901	1.918
(+) Swap con China usado	4.900	4.900	4.900	4.900
<b>Reservas versión caja FC</b>	<b>-1.503</b>	<b>573</b>	<b>5.409</b>	<b>897</b>
(+) Encajes en dolares	9.438	9.096	8.097	10.300
(-) BIS	2.919	2.296	0	0
(-) Oro	3.913	4.107	4.640	4.952
(-) DEGs	0	0	30	0
<b>Liquidez de reservas - FC</b>	<b>1.103</b>	<b>3.266</b>	<b>8.836</b>	<b>6.245</b>

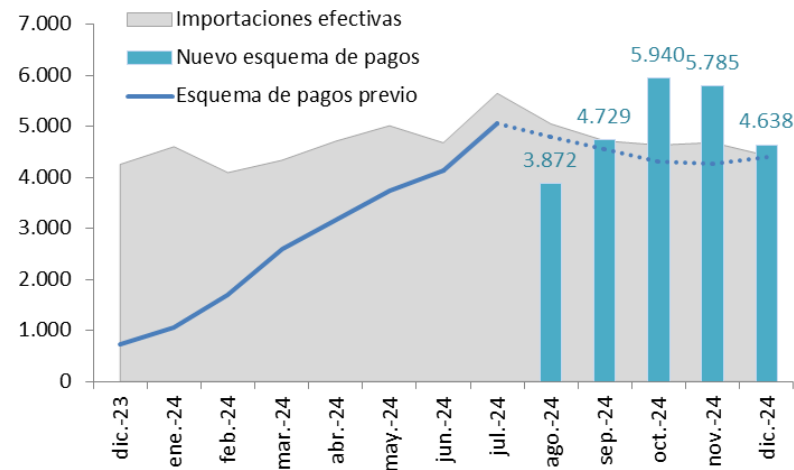
# LA FLEXIBILIZACIÓN DEL PAGO DE IMPORTACIONES DEMANDA U\$S 4.500 M EXTRA HASTA DICIEMBRE

## Resultado cambiario de servicios y rubros seleccionados (millones de dólares)



Se le vuelven a escurrir dólares al BCRA por la cuenta servicios

## Importaciones de bienes efectivos y esquemas de pago a través del MLC (millones de dólares)



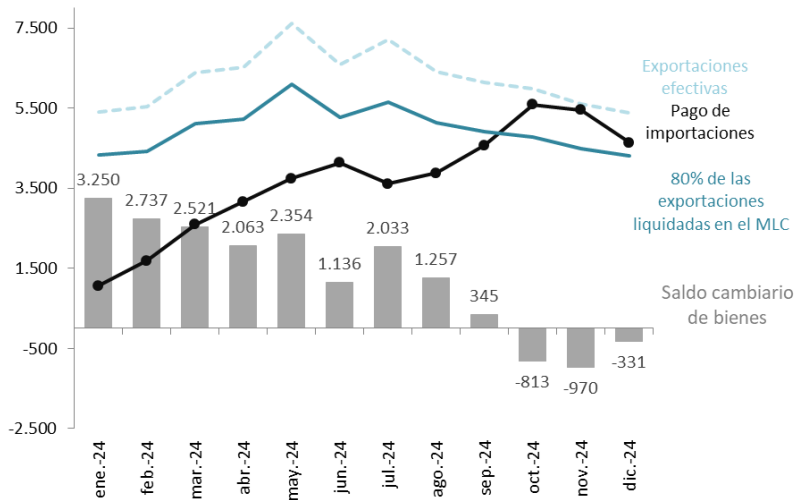
La flexibilización en el acceso al MLC para importaciones es una medida en el sentido correcto. Más aún con un tercio de las importaciones pagándose en los mercados financieros.



Se prevé un egreso extra en el MLC por u\$s 4.500 millones frente al esquema previo, entre septiembre y diciembre.

# LA VIDA DEL CEPO SE ALARGA

## Saldo cambiario de bienes, exportaciones y pago de importaciones (millones de dólares)



A la mayor exigencia por el pago de importaciones se le suma la corrección a la baja en la proyección de exportaciones (- u\$s 1.800 millones) impulsada por la reciente contracción en los precios de los commodities agrícolas

## Balance cambiario (millones de dólares)

	Total 2023	ene-jul 2024	ago-dic 2024	Total 2024
Reservas brutas	<b>23.073</b>	<b>26.402</b>	<b>27.007</b>	<b>27.007</b>
Var. Reservas brutas	-21.525	3.329	605	3.934
<b>Detalle</b>				
Bienes	12.484	16.153	-735	15.418
Servicios	-6.197	-1.811	-2.000	-3.811
Intereses y deuda priv	-8.479	-920	-1.200	-2.120
FAE	-724	752	500	1.252
FMI neto	-8.098	-644	-307	-951
Otros Gob Nacional	-3.100	-8.261	1.650	-6.611
Otros MLC	-7.411	-1.940	2.697	757

- Una mejora en las reservas brutas de sólo u\$s 3.900 millones frente al año previo y de u\$s 5.800 millones respecto al 10/12 (se incluyen u\$s 3.000 millones por blanqueo/ bienes personales/ moratoria).
- Las reservas netas se ubicarían en - u\$s 8.500 millones (contempla BOPREAL).

# CON VENCIMIENTOS ABULTADOS HACIA DELANTE

## Vencimientos de deuda pública en moneda extranjera del Tesoro Nacional, Banco Central y Provincias (millones de u\$s, capital e intereses)

	sep-dic 24	2025	2026	2027	Total
<b>Soberanos*</b>	-	-8.902	-8.855	-9.693	<b>-27.450</b>
<b>Otros OOII**</b>	-1.842	-5.076	-4.774	-4.631	<b>-16.322</b>
<b>NETO FMI</b>	307	-3.037	-4.135	-7.167	<b>-14.031</b>
<b>Bopreal***</b>	-897	-2.315	-2.197	-5.113	<b>-10.522</b>
<b>Provinciales</b>	-797	-2.646	-2.474	-2.088	<b>-8.005</b>
<b>Total</b>	<b>-3.229</b>	<b>-21.976</b>	<b>-22.435</b>	<b>-28.691</b>	<b>-76.330</b>
<b>Tramo Swap Activado</b>		-2.858	-2.042		<b>-4.900</b>

\*Monto total para el pago de bonos soberanos, se estima que el 60% está en manos privadas

\*\*Para otros organismos internacionales se espera que haya un rollover del 100%

\*\*\* Para el Bopreal serie 1 no se incluye el rescate anticipado y el pago de impuestos

# EL FOCO EN LAS FUENTES DE DIVISAS

Superávit  
comercial  
energético

FMI

Blanqueo/  
Bs. Pers./  
moratoria

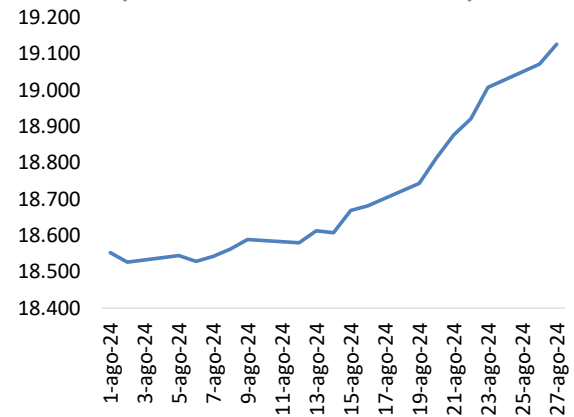
Riesgo país

Multilaterales

RIGI

Repos/  
operaciones  
financieras

**Depósitos en dólares del S. Privado**  
(millones de dólares)



LA APUESTA ECONÓMICA DE LAS AUTORIDADES

UN ESQUEMA AL QUE LE FALTAN DÓLARES

REFLEXIONES FINALES

# NUEVO MARCO NORMATIVO

A  
saber:

---

Decreto 70/23 (DNU)

---

Ley bases

---

Paquete fiscal

---

Pacto de Mayo

---

Secuencia de desregulaciones

---



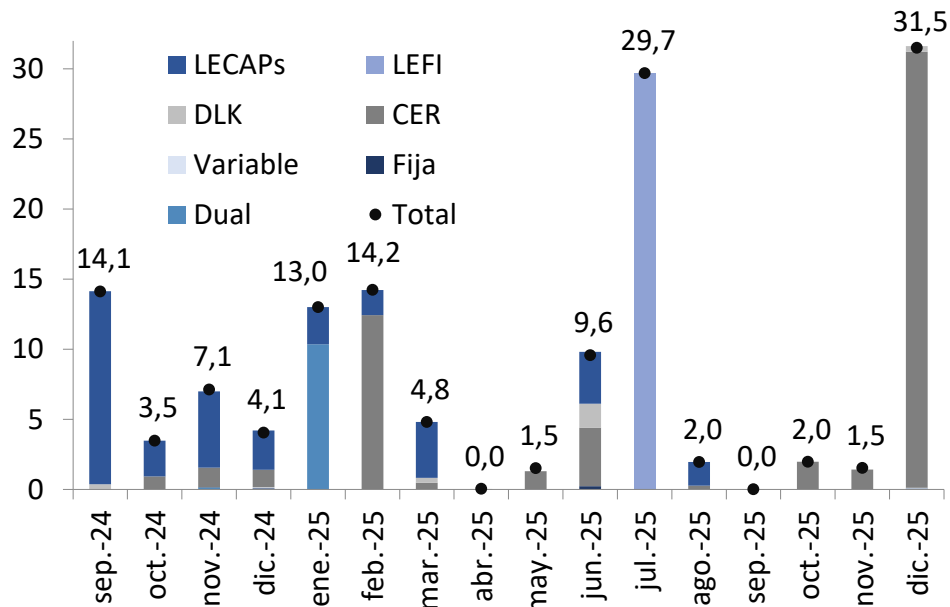
## Impacto:

- Desregulación económica. (recursos naturales, reforma laboral, apertura económica, etc.)
- Solvencia fiscal (déficit fiscal cero, empleo público restrictivo, privatizaciones, etc)

# MONITOREANDO LA DEUDA EN PESOS

## Vencimientos en Moneda Local

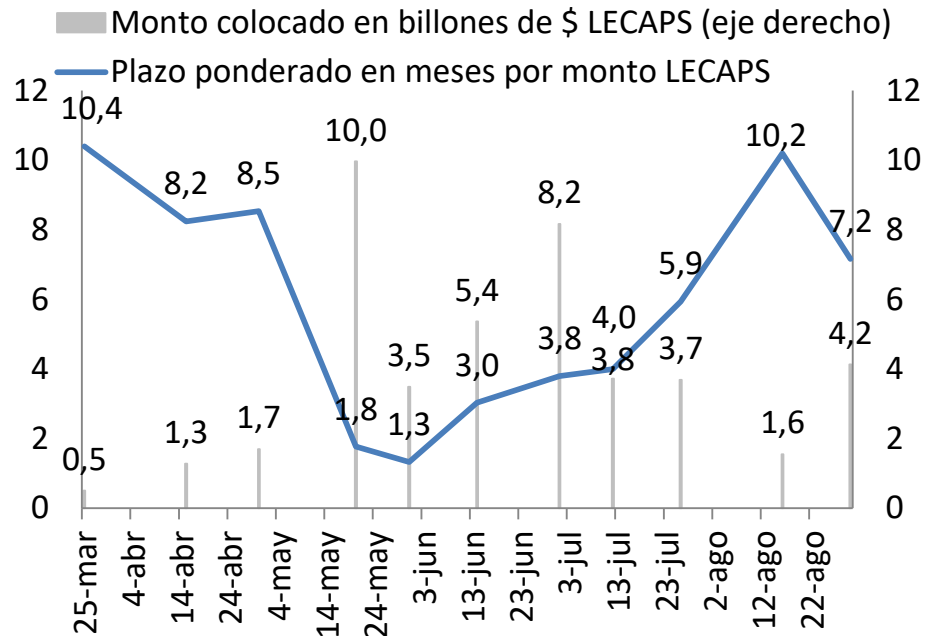
(Billones de \$)



\* para las LEFIs se asume una TNA 40%

- Hasta diciembre de 2024 hay vencimientos en pesos por un total de \$ 29 billones. El 85% está compuesto por LECAPs.

## Licitaciones de Lecaps (Billones de \$)



- Se destaca positivo el alargamiento en los plazos de las colocaciones de estos títulos.

# LA NECESARIA AGENDA HACIA DELANTE

## Argentina debe generar una agenda de reformas pro competitividad

Simplificación impositiva y ampliar la base de tributación

Incremento en la productividad, a través de desregulaciones y reducción de costos de logística

Modernización laboral

Expansión de mercados internacionales mediante negociaciones que reduzcan barreras arancelarias, para-arancelarias y que permitan ingresar en nuevas cadenas de valor

## Y avanzar en medidas que maximicen las posibles fuentes de divisas

Mayor superávit comercial

Inversiones a través del RIGI

Maximizar blanqueo

Reducir el riesgo país

Generar nuevos acuerdos con organismos internacionales.



# Oportunidades y desafíos para la coyuntura económica

3 de septiembre de 2024



 11 3756-6525

 @fund\_capital

