

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°30

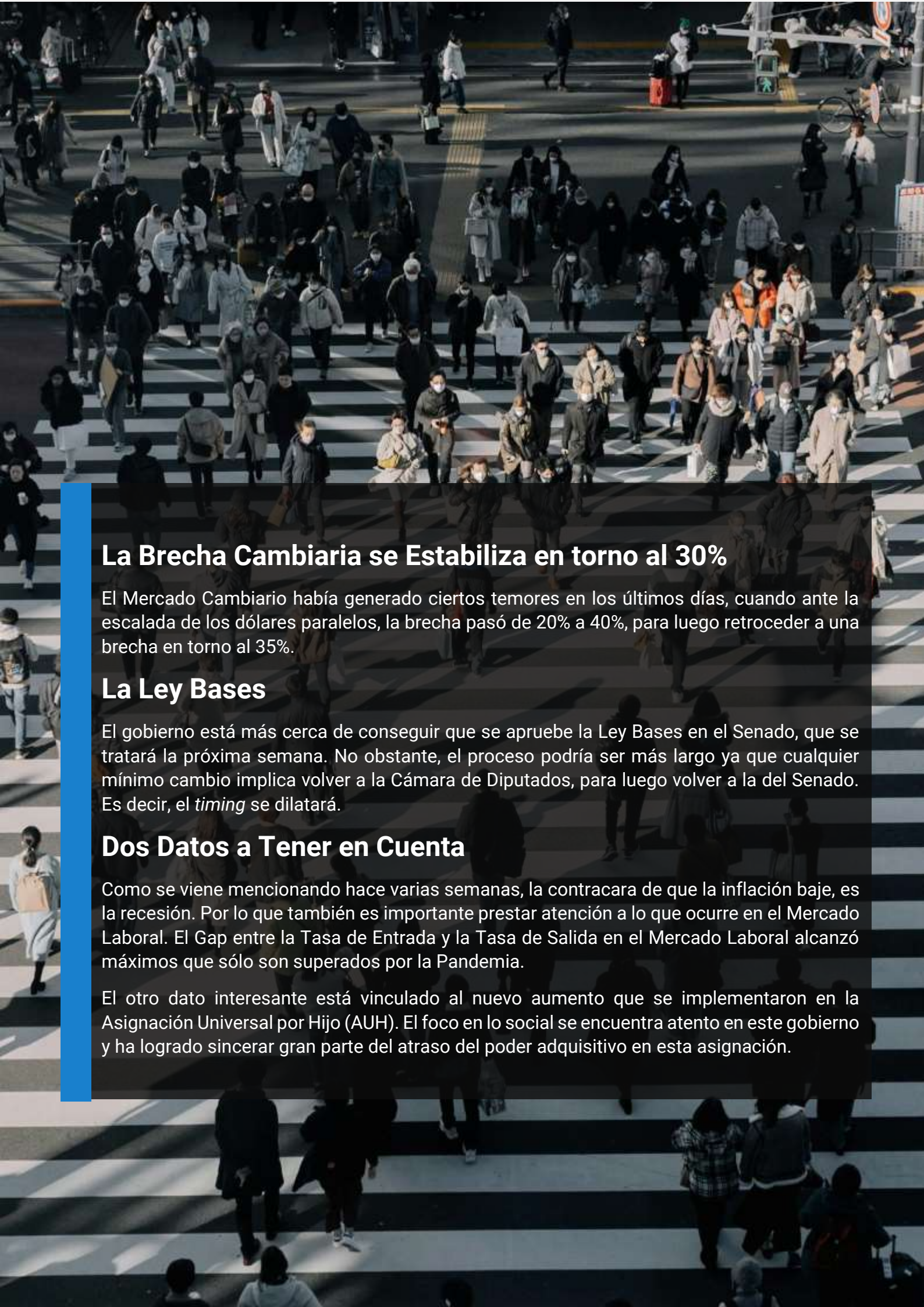
30/05/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## La Brecha Cambiaria se Estabiliza en torno al 30%

El Mercado Cambiario había generado ciertos temores en los últimos días, cuando ante la escalada de los dólares paralelos, la brecha pasó de 20% a 40%, para luego retroceder a una brecha en torno al 35%.

## La Ley Bases

El gobierno está más cerca de conseguir que se apruebe la Ley Bases en el Senado, que se tratará la próxima semana. No obstante, el proceso podría ser más largo ya que cualquier mínimo cambio implica volver a la Cámara de Diputados, para luego volver a la del Senado. Es decir, el *timing* se dilatará.

## Dos Datos a Tener en Cuenta

Como se viene mencionando hace varias semanas, la contracara de que la inflación baje, es la recesión. Por lo que también es importante prestar atención a lo que ocurre en el Mercado Laboral. El Gap entre la Tasa de Entrada y la Tasa de Salida en el Mercado Laboral alcanzó máximos que sólo son superados por la Pandemia.

El otro dato interesante está vinculado al nuevo aumento que se implementaron en la Asignación Universal por Hijo (AUH). El foco en lo social se encuentra atento en este gobierno y ha logrado sincerar gran parte del atraso del poder adquisitivo en esta asignación.

### La Brecha Cambiaria se Estabiliza en torno al 35%

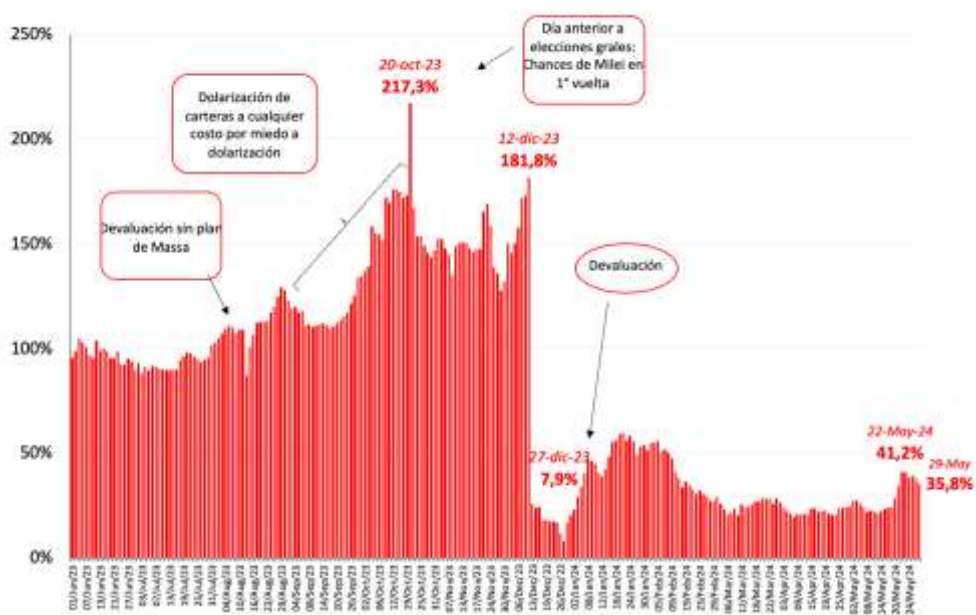
El Mercado Cambiario había generado ciertos temores en los últimos días, cuando ante la escalada de los dólares paralelos, la brecha pasó de 20% a 40%, para luego retroceder a una brecha en torno al 35%. Sin embargo, teniendo en cuenta que los dólares se mantuvieron estables por varias semanas, era de esperar que el mercado cambiario se acomodara en algún momento con un ritmo de *Crawling Peg* del 2% mensual versus una inflación que galopa a mayor velocidad. En varios informes alertábamos que esta devaluación quedaba corta para los niveles de inflación que atraviesa el país. Finalmente, el mercado cambiario hizo una primera corrección al respecto.

Por otro lado, algunos hablaron de corrida cambiaria, lo cual debe descartarse ya que el BCRA continuó comprando dólares. No obstante, esto no quiere decir que no haya que encender ciertas alarmas en el Mercado Cambiario. No debemos olvidarnos que las compras abultadas de dólares ocurren porque no se pagaron importaciones y porque estábamos en las semanas de la liquidación de cosechas.

Cuando esta situación se normalice, la sostenibilidad en el mercado de cambios dependerá en gran medida de si se consiguen dólares o no. De hecho, esta corrección que se observó en los últimos días, responde a que se comienzan a apagar estos dos motores mencionados (deuda con importadores y liquidación de cosecha).

### GRÁFICO I: BRECHA CAMBIARIA

Dólar Mayorista vs Dólar CCL



Fuente: En base a BCRA y *Ámbito Financiero*

Tras el acomodamiento del dólar, el mercado cambiario comenzó a respirar con mayor tranquilidad, especialmente con buenas expectativas con la Ley Bases en el Senado (ver siguiente apartado). Por otro lado, la liquidación de la cosecha gruesa podría dar otro alivio, pero el segundo semestre dependerá de los dólares que se puedan conseguir.

Este evento de la semana pasada también reavivó el debate sobre el Cepo y si el gobierno lo sacaría o no en el corto plazo. El gobierno apunta en algún momento en ir hacia una Competencia de Monedas, para lo que debería eliminar el cepo. El Ministro de Economía, Luis "Toto" Caputo sostuvo "no podemos poner fecha al levantamiento del cepo", pero sí aclaró algunas pre-condiciones:

- Continuar con el Ancla Fiscal
- Normalizar flujos y stocks
- Tener una proporción "razonable" entre reservas y pasivos remunerados

El presidente Javier Milei había declarado que de contar con USD 15.000 Millones sacaría el Cepo inmediatamente. Teniendo en cuenta que las reservas netas del BCRA se encuentran cerca de cero (luego de una herencia de reservas netas negativas por USD 11.000 Millones). ¿Podrá el gobierno captar USD 15.000 Millones para salir del cepo?

La salida del cepo no sólo es importante como paso previo a captar inversiones, sino que es una herramienta tangible que el presidente puede mostrar para generar expectativas. Tanto la aprobación de la Ley Bases (aunque desguazada) como la eliminación del Cepo, contribuyen a mostrar gobernabilidad y generar expectativas.

El riesgo de retrasar la salida del Cepo es que si vuelven a ocurrir correcciones en el Mercado Cambiario como las de la semana pasada, el costo de la salida del cepo podría atentar con la reducción exitosa en la inflación que se viene mostrando.

## La Ley Bases

El gobierno está más cerca de conseguir que se apruebe la Ley Bases en el Senado, que se tratará la próxima semana. No obstante, el proceso podría ser más largo, ya que cualquier mínimo cambio implica volver a la Cámara de Diputados, para luego volver a la del Senado. Es decir, el *timing* se dilatará.

La Ley Bases volvió a sufrir cambios sustanciales, que el Gobierno tuvo que ceder para conseguir las eventuales firmas. Uno de los puntos más importantes es que

los gobernadores patagónicos ganaron la pulseada en lo que respecta el Impuesto a las Ganancias. Esto significa que se incrementa un 22% el mínimo no imponible para La Pampa, Río Negro, Neuquén, Chubut y Santa Cruz.

Otros temas que se discuten y generan todavía algo de ruido son las Facultades Delegadas para privatizar empresas (aquí se acordó ceder otras empresas que no se privatizarían como Aerolíneas Argentinas y el Correo Argentino) y también continúa generando ruido las RIGI. En concreto, el gobierno continúa dando el brazo a torcer para poder aprobar la Ley Bases.

A pesar de que el Gobierno continúa cediendo, los mercados festejan este avance y se comportaron de manera *bullish* (al alza). Tanto los ADRs y los bonos en dólares rebotaron en torno a un 8% por la noticia del dictamen de la Ley Bases.

El rol del nuevo Jefe de Gabinete, Guillermo Francos, fue esencial para destrabar las negociaciones. Nuevamente, se tuvo que recurrir al pragmatismo y realismo de la política para poder mostrar gobernabilidad, alejándose de posturas extremas. El mercado también festeja la designación de Francos, ya que da la señal de que podría venir una etapa más negociadora en lugar de confrontativa.

Si bien la Ley Bases pierde fuerza en lo que pretendía ser volviéndose cada vez más gradualista, no deja de ser un esperanzador primer paso si el Congreso la termina aprobando. Luego, habrá que tener paciencia y continuar brindando el resto de las batallas, a un ritmo gradual.

## Dos Datos a Tener en Cuenta

Como se viene mencionando hace varias semanas, la contracara de que la inflación baje, es la recesión. Por lo que también es importante prestar atención a lo que ocurre en el Mercado Laboral. En este sentido, tal como había advertido el presidente Milei, el primer trimestre fue sumamente recesivo y el golpe se sintió.

La Encuesta de Indicadores Laborales (IEL) publicada por el Ministerio de Trabajo, arroja una cifra preocupante para el primer trimestre del año. El Gap entre la Tasa de Entrada y la Tasa de Salida en el Mercado Laboral alcanzó máximos que sólo son superados por la Pandemia.

La Tasa de Entrada refleja las **altas** registradas en un mes en proporción al total de ocupados del mes previo. Similarmente, la Tasa de Salida refleja las **bajas** obtenidas en un mes en proporción al total de ocupados del mes anterior. La diferencia entre ambas tasas, es el Gap.

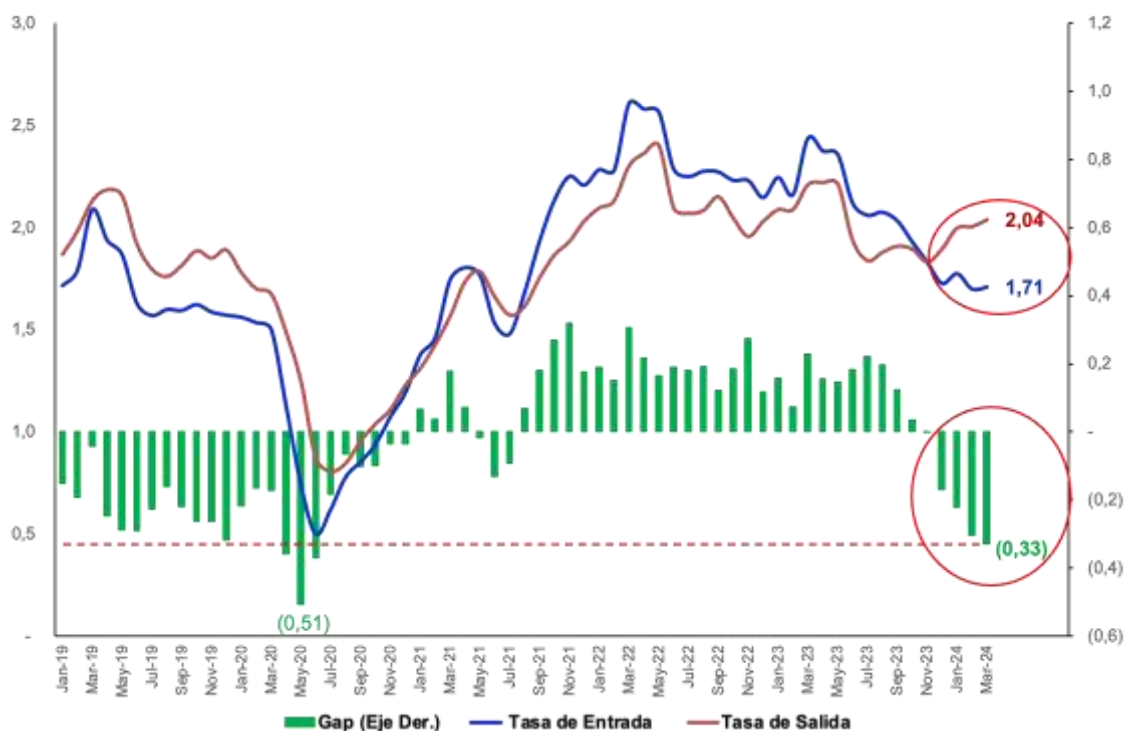
$$\text{GAP} = \text{Tasa de Entrada} - \text{Tasa de Salida}$$

Como podemos observar en el siguiente gráfico, la recesión del primer trimestre del año muestra un Gap creciente en el Mercado Laboral. Este dato no es menor

ya que, si los salarios se recuperan pero este Gap crece, la masa salarial podría bajar y entonces no se reactivaría el Consumo. En otras palabras, si mejoran los salarios, pero hay más desempleo, no hay garantías de que el Consumo sea un motor suficiente para la ansiada recuperación en "V". Por esta razón, será importante monitorear la evolución de este Gap en los próximos meses, momento en el que la recesión está tocando su piso.

**GRÁFICO II: MOVIMIENTOS DE PERSONAL – ENTRADAS Y SALIDAS**

Promedio Móvil de 3 Meses



Fuente: En base a Ministerio de Trabajo

El otro dato interesante está vinculado al nuevo aumento que se implementaron en la Asignación Universal por Hijo (AUH). El foco en lo social se encuentra atento en este gobierno y ha logrado sincerar gran parte del atraso del poder adquisitivo en esta asignación. Las AUH comenzaron a licuarse por inflación desde mediados del 2019 hasta alcanzar un mínimo en Diciembre 2023.

El gobierno, sabiendo que se vendrían meses duros de recesión, realizó un primer sinceramiento de la AUH, llevándolo a casi \$65.000 (precios de hoy). No obstante, si comparamos la evolución en el Gráfico III, todavía se encuentra por debajo de los niveles máximos que lograron observarse entre 2013 y 2019 cuando alcanzaron picos de \$85.000 a precios de hoy.

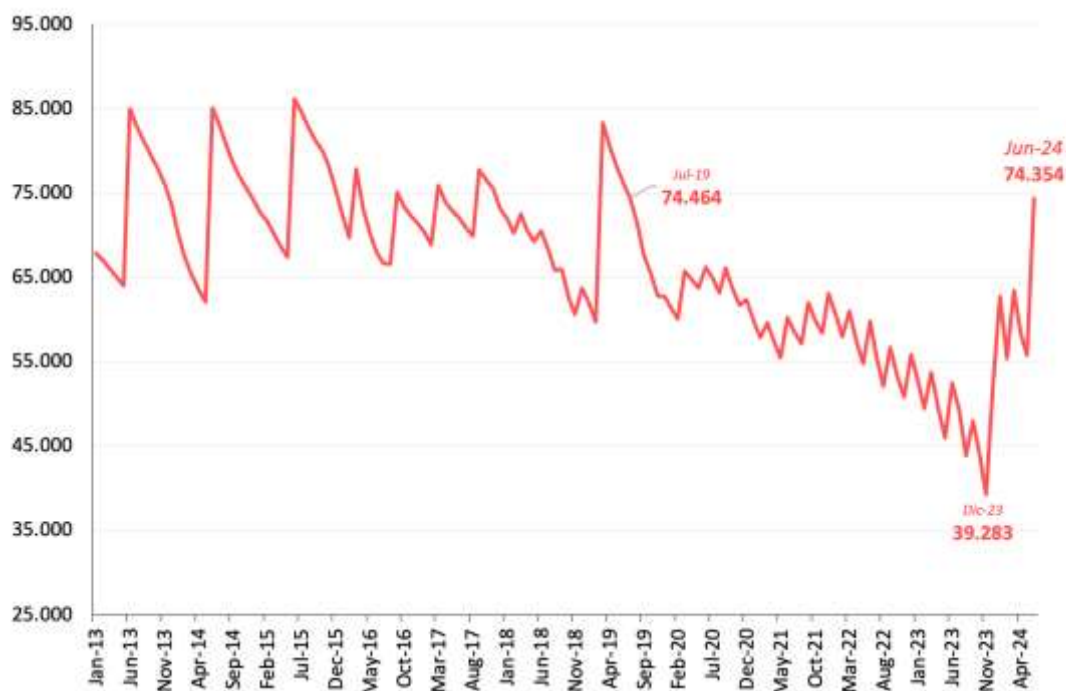
Con este último aumento llevado a cabo por el Gobierno esta semana, la recomposición hizo que a partir de Junio, la AUH sea de \$74.000. De esta manera, el gobierno muestra su esfuerzo para mantener la paz social y atender

a un sector vulnerable, pero la licuación llevada a cabo fue más fuerte y no se pudo alcanzar los máximos históricos que se observaron en otros períodos.

Sin embargo, teniendo en cuenta que la inflación pierde velocidad, la licuación de las AUH será menor, brindando mayor previsibilidad a futuro.

### GRÁFICO III: AUH

A precios Constantes



Fuente: En base a ANSES

## **Iván Cachanosky**

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas

# **ESEADE**

una Universidad  
**libre como vos**

