

**ESEADE**



Informe Semanal  
Económico

Año 2 – N°49

10/10/2024

# Informe Semanal Económico



**Por Iván Cachanosky**

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



## Oferta y Demanda de Dólares

El buen impacto del blanqueo es incuestionable, generando un ingreso de divisas que le da un más que interesante aire al gobierno. También hemos destacado las diferencias con el blanqueo que se observó en el gobierno de Mauricio Macri (MM), donde si bien lo blanqueado fue menor, cumplió un objetivo de fortalecer las reservas. En cambio, el blanqueo liderado por Javier Milei (JM) no está tan claro que ese sea el objetivo. La mayoría de los dólares que ingresaron al sistema, quedaron depositados en las cuentas bancarias.

Pero, ¿qué está ocurriendo con la demanda? En realidad, es la cuenta corriente la que está sintiendo con más fuerza la presión de la demanda de dólares. Es que el atraso cambiario comienza a complicar algunos números que se observan en la partida de la cuenta corriente. Particularmente la partida de "Servicios", que incluye los gastos en tarjeta y viajes al exterior.

## La Inflación de Septiembre

En septiembre, la inflación fue del 3,5% mensual y 209% interanual, en línea con la mediana del REM y por debajo de la inflación de CABA (4%). La desaceleración de la inflación se produjo por una menor inflación núcleo, que bajó de 4,1% a 3,3% y de los Regulados, que bajaron del 5,9% a 4,5%.

## Oferta y Demanda de Dólares

En nuestro último informe hemos mostrado los importantes efectos del blanqueo, que generó un ingreso de divisas que le da un más que interesante aire al gobierno. También hemos destacado las diferencias con el blanqueo que se observó en el gobierno de Mauricio Macri (MM), donde si bien lo blanqueado fue menor, cumplió un objetivo de fortalecer las reservas. En cambio, el blanqueo liderado por Javier Milei (JM) no está tan claro que ese sea el objetivo. La mayoría de los dólares que ingresaron al sistema, quedaron depositados en las cuentas bancarias. Aquí hemos esbozado que podría ser que el gobierno esté pensando un blanqueo que genere cierto incremento en el consumo para reapuntalar la actividad. Aún no está del todo claro.

Con todo, la cuenta capital que publica mensualmente el BCRA, arrojó en Agosto un saldo superavitario de USD 1.051 Millones, compensando el rojo de Julio que había sido de USD 1.045 Millones. El gran protagonista del superávit observado en Agosto es el blanqueo, que ingresó al sistema bajo la partida de "Formación de Activos Externos del Sector Financiero" unos USD 858 Millones. Nótese también que también se incrementó la partida de activos externos del sector no financiero por USD 456 Millones.

### GRÁFICO I: CUENTA CAPITAL

Base Caja – en Millones de USD

	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	8M-24	8M-23	Var. 8M-24 vs 8M-23
<b>Cuenta capital</b>	<b>2.370</b>	<b>-2.487</b>	<b>-1.565</b>	<b>-2.012</b>	<b>-155</b>	<b>634</b>	<b>-1.045</b>	<b>1.051</b>	<b>-3.210</b>	<b>-9.563</b>	<b>6.353</b>
IED	45	59	60	57	148	74	49	90	582	597	-15
Inversión de cartera	4	1	2	8	3	-3	-3	-22	-10	-4	-7
Préstamos financieros	145	-486	559	640	200	-136	-53	237	1.105	-3.272	4.378
Operaciones con el FMI	2.710	0	0	-1.927	0	791	-646	0	927	-1.570	2.498
Otros OO.II.	-450	-1.776	-1.358	-470	-43	-168	289	474	-3.501	857	-4.357
Formación de Activos Externos del Sector privado no financiero	-20	94	139	133	94	146	166	456	1.209	-863	2.072
Formación de Activos Externos del Sector financiero	397	-96	330	280	-112	-219	252	858	1.690	524	1.167
Compra venta de títulos valores	-6	12	-52	-49	-47	-16	-326	-153	-637	-2.210	1.573
Otros	-454	-297	-1.244	-684	-398	165	-774	-889	-4.575	3.620	-8.195

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Vale la pena mencionar y destacar que en el acumulado de los primeros ocho meses del año, la reducción del déficit de la cuenta capital es grande. En el corriente año, el déficit por cuenta capital es de USD 3.210 Millones, mucho menor al de USD 9.563 Millones obtenido para el mismo período del año pasado, generando una variación positiva de USD 6.353 Millones.

Volviendo al análisis de los últimos meses, queda claro que la oferta de dólares tiene el "Ayudín" del blanqueo, pero, ¿qué está ocurriendo con la demanda? En

realidad, es la cuenta corriente la que está sintiendo con más fuerza la presión de la demanda de dólares. Es que el atraso cambiario comienza a complicar algunos números que se observan en la partida de la cuenta corriente. Particularmente la partida de “Servicios”, que incluye los gastos en tarjeta y viajes al exterior.

## GRÁFICO II: CUENTA CORRIENTE

Base Caja – en Millones de USD

	ene-24	feb-24	mar-24	abr-24	may-24	jun-24	jul-24	ago-24	8M-24	8M-23	Var. 8M-24 vs 8M-23
<b>Cuenta corriente</b>	<b>2.344</b>	<b>1.575</b>	<b>1.804</b>	<b>2.277</b>	<b>1.161</b>	<b>-223</b>	<b>-1.668</b>	<b>-1.269</b>	<b>6.001</b>	<b>-6.789</b>	<b>12.789</b>
Exportaciones	4.947	4.747	5.018	5.896	6.452	4.931	5.891	5.600	43.482	44.958	-1.476
20% de expo devengadas	1.080	1.106	1.296	1.305	1.530	1.318	1.444	1.359	10.438	0	-10.438
Importaciones	1.068	1.688	2.594	3.159	3.744	4.136	5.340	5.024	26.753	40.097	-13.344
Importaciones devengadas	4.613	4.121	4.335	4.708	5.012	4.700	5.646	4.830	37.965	51.616	-13.651
Ratio liq/Dev	23,2%	41,0%	59,8%	67,1%	74,7%	88,0%	94,6%	104,0%	70,5%	77,7%	
<b>Balanza comercial</b>	<b>3.879</b>	<b>3.059</b>	<b>2.424</b>	<b>2.737</b>	<b>2.708</b>	<b>795</b>	<b>551</b>	<b>576</b>	<b>16.729</b>	<b>4.861</b>	<b>11.868</b>
<b>Servicios</b>	<b>84</b>	<b>-232</b>	<b>-158</b>	<b>-183</b>	<b>-388</b>	<b>-368</b>	<b>-566</b>	<b>-614</b>	<b>-2.425</b>	<b>-4.285</b>	<b>1.860</b>
<b>Ingreso primario</b>	<b>-1.625</b>	<b>-1.264</b>	<b>-462</b>	<b>-290</b>	<b>-1.180</b>	<b>-533</b>	<b>-1.670</b>	<b>-1.243</b>	<b>-5.355</b>	<b>-7.393</b>	<b>2.038</b>
Ingresos	405	30	29	36	31	30	249	18	827	761	66
Egresos	-2.031	-1.294	-492	-326	-1.211	-563	-1.918	-1.262	-9.096	-8.154	-941
Sector privado	-322	-410	-133	-177	-213	-392	-331	-381	-2.359	-2.547	187
Intereses	-305	-399	-121	-163	-203	-282	-314	-371	-2.159	-2.315	155
Utilidades y div.	-17	-10	-12	-14	-10	-110	-17	-10	-200	-232	32
Sector público	-1.709	-884	-359	-149	-998	-171	-1.587	-880	-6.736	-5.608	-1.128
<b>Ingreso secundario</b>	<b>6</b>	<b>13</b>	<b>0</b>	<b>12</b>	<b>21</b>	<b>-117</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>-35</b>	<b>28</b>	<b>-63</b>
Compra de dólares en el ML	3.272	2.358	2.882	3.345	2.532	-47	-138	535	14.739	-2.281	17.021
Variación de reservas brutas	-4.366	-1.046	1.560	4.568	-951	437	451	1.085			
Variación de RIN	4.330	282	1.501	1.517	1.411	212	-3.967	96	5.382	5.519	

Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Obsérvese en la cuenta de “Servicios” que Enero fue positiva en USD 84 Millones. Claro, la devaluación del nuevo gobierno ocurrió en Diciembre y fue bastante fuerte, con lo que al arranque el tipo de cambio era mucho más competitivo. Luego, con el *Crawling Peg* al 2% versus una inflación que caminaba (y aún camina) por arriba de la devaluación, el tipo de cambio se fue atrasando, volviéndose barato y esto alimenta los gastos en viajes al exterior y tarjeta de crédito en el exterior, captadas por la partida “Servicios”.

Desde Febrero a Junio, la cuenta “Servicios” se tornó negativa con un mínimo de USD 158 Millones en Marzo y un máximo de USD 388 Millones en Mayo. Sin embargo, en los últimos dos meses con data disponible (Julio y Agosto) y con un atrasado cambiario mucho más pronunciado, el déficit de “Servicios” ha pegado un salto. En Julio se observó un déficit de USD 566 Millones y en Agosto de USD 614 Millones.

Aquí habrá un desafío interesante a atender. Es que la oferta de dólares es coyuntural por el blanqueo, mientras que la demanda es constante por las características del atraso cambiario. En otras palabras, cada vez urge más conseguir dólares para financiar la fuerte demanda de dólares. Y ni hablar de los vencimientos en dólares que comienzan a acercarse el próximo año. En este marco, es buena noticia que el Riesgo País continúe bajando. Si bien aún continúa en niveles elevados, poco a poco se va acercando a la tan ansiada cifra de 800 puntos básicos, que podría representar una barrera para volver a salir a fondearse en los mercados internacionales y dejar de depender de los organismos internacionales. Alcanzar los 800 puntos básicos no es para nada un imposible, especialmente si se llega a un buen acuerdo con el FMI que brinde tranquilidad en los mercados.

### La Inflación de Septiembre

En septiembre, la inflación fue del 3,5% mensual y 209% interanual, en línea con la mediana del REM y por debajo de la inflación de CABA (4%). La desaceleración de la inflación se produjo por una menor inflación núcleo, que bajó de 4,1% a 3,3% y de los Regulados, que bajaron del 5,9% a 4,5%. Por su parte, los Estacionales se aceleraron, aunque siguen variando menos que el Nivel General (de 1,5% en agosto a 2,9% en septiembre).

Por rubros, Vivienda, electricidad, gas y agua subió 7,3% en gran medida por un aumento de los alquileres de dos dígitos en casi todas las regiones (+13,2% en GBA). Prendas de vestir y calzado subió 6%.

Alimentos y bebidas no alcohólicas subió 2,3%, siendo los precios de las Frutas los que más crecieron, mientras que las verduras registraron caídas en sus precios.

A pesar de que el dato es acorde a la mediana del REM, el dato es una sorpresa positiva en gran medida por el dato del IPC CABA que fue del 4%. Para octubre esperamos un nuevo descenso de la inflación mensual que se ubicaría en el rango del 3,1% - 3,3%. Si bien hay aumentos de regulados (3% luz, 5% agua, 16,5% subte), se compensará parcialmente por la baja del 1% en los combustibles.

**Iván Cachanosky**

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas