

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 2 – N°53

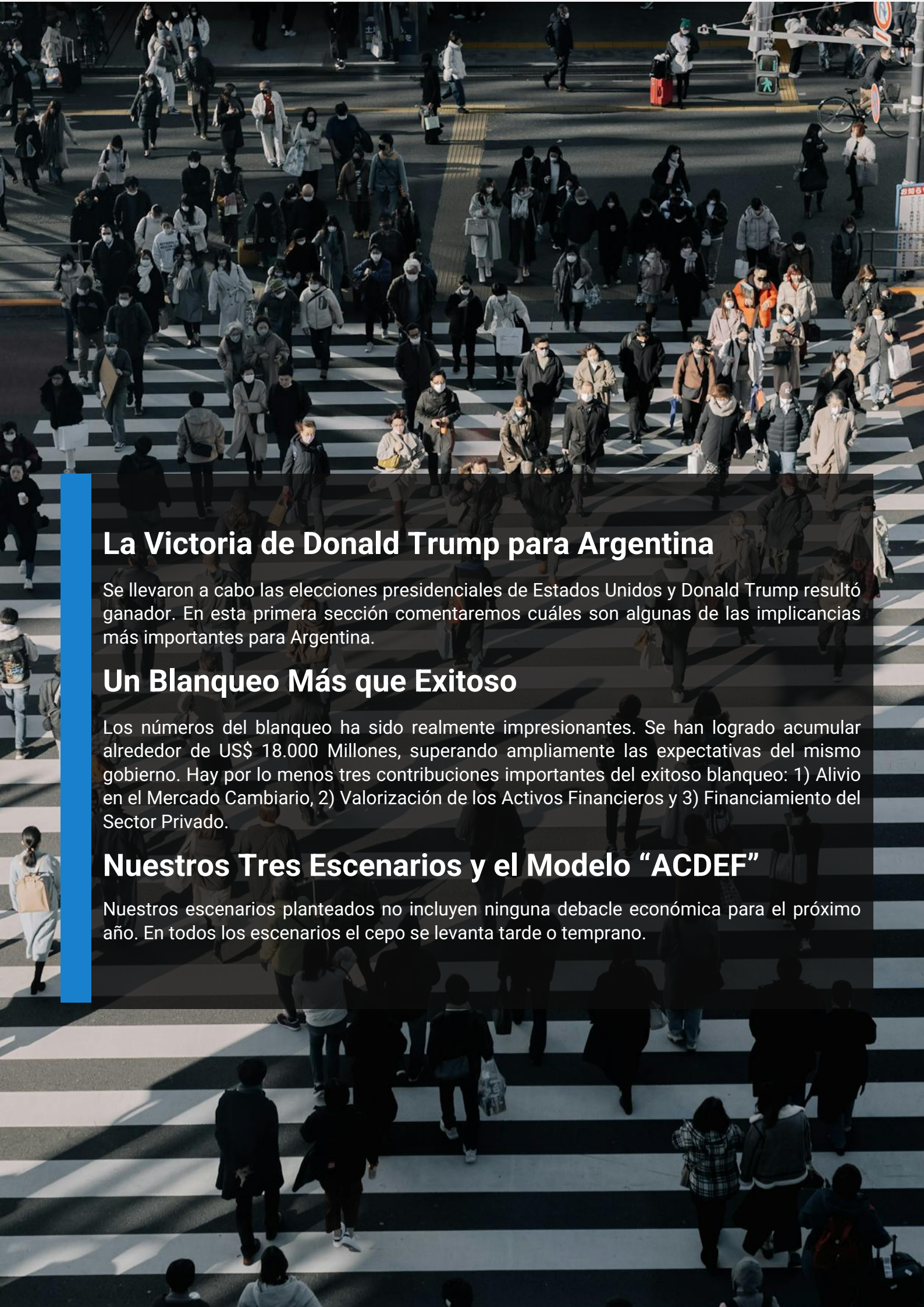
07/11/2024

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



La Victoria de Donald Trump para Argentina

Se llevaron a cabo las elecciones presidenciales de Estados Unidos y Donald Trump resultó ganador. En esta primera sección comentaremos cuáles son algunas de las implicancias más importantes para Argentina.

Un Blanqueo Más que Exitoso

Los números del blanqueo ha sido realmente impresionantes. Se han logrado acumular alrededor de US\$ 18.000 Millones, superando ampliamente las expectativas del mismo gobierno. Hay por lo menos tres contribuciones importantes del exitoso blanqueo: 1) Alivio en el Mercado Cambiario, 2) Valorización de los Activos Financieros y 3) Financiamiento del Sector Privado.

Nuestros Tres Escenarios y el Modelo “ACDEF”

Nuestros escenarios planteados no incluyen ninguna debacle económica para el próximo año. En todos los escenarios el cepo se levanta tarde o temprano.

La Victoria de Donald Trump para Argentina

Se llevaron a cabo las elecciones presidenciales de Estados Unidos y Donald Trump resultó ganador. En esta primera sección comentaremos cuáles son algunas de las implicancias más importantes para Argentina.

La primera implicancia, en verdad afecta al mundo, no sólo a Argentina y está vinculada al proteccionismo que podría generar el mandato de Mr. Trump y un recalentamiento de la guerra comercial con China. Esto haría que el comercio en el mundo tenga más trabas. En consecuencia, para Argentina, se dificultarían las exportaciones para Estados Unidos, siendo éste país el tercer socio comercial más importante.

La creciente tensión entre Estados Unidos y China es un hecho. Más aún, una de las pocas cosas que continuó Biden de su antecesor (Donald Trump) fue la guerra comercial con China, sólo que no lo hacía tan enfático en su retórica. Probablemente ahora esta tensión crezca.

Además, con un Donald Trump que tiene mayoría en la Cámara de Senadores y que probablemente la tenga en la Cámara de Representantes (Diputados). Como si esto fuera poco, Mr. Trump tiene a la Suprema Corte en el bolsillo. En otras palabras, muy fácil gobernabilidad a diferencia de la realidad que afronta La Libertad Avanza en Argentina.

Otro factor que Argentina deberá mirar con atención es lo que ocurra con el dólar durante la gestión de Mr. Trump, ya que si la divisa se valoriza, podría incrementar aún más la problemática del atraso cambiario.

Entre las buenas noticias, podemos destacar que la llegada del presidente Trump puede facilitar un mejor diálogo con el FMI (aunque cuestionable). Sin embargo, gracias al exitoso blanqueo llevado a cabo por el gobierno, la dependencia con el FMI se ha reducido.

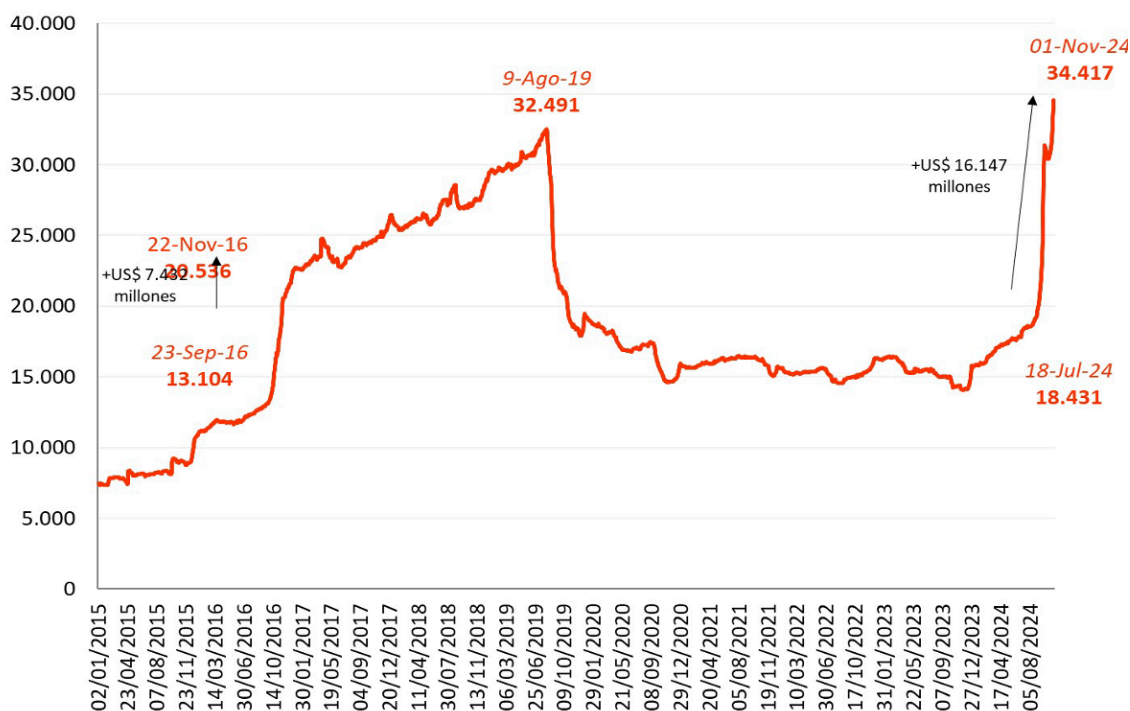
Por otro lado, Javier Milei y Donald Trump comparten un amigo en común muy importante: Elon Musk. Esto puede ser un gran activo para JM dado la admiración del magnate por el presidente argentino.

Un Blanqueo Más que Exitoso

Los números del blanqueo ha sido realmente impresionantes. Se han logrado acumular alrededor de US\$ 18.000 Millones, superando ampliamente las expectativas del mismo gobierno. Más aún, el blanqueo fue tan exitoso que ha generado entusiasmo y optimismo en los mercados. Le da aire al gobierno en materia cambiaria.

GRÁFICO I: DEPÓSITOS EN DÓLARES DEL SECTOR PRIVADO

En millones de dólares



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Hay por lo menos tres contribuciones importantes del exitoso blanqueo. Un primer punto a marcar es que el **mercado cambiario respira y mucho**. Los dólares depositados le permitieron además comprar dólares al Banco Central cuando se esperaba que iba a vender dólares. Además, con esta cantidad de dólares, el gobierno podría estirar su *Crawling Peg* hasta las elecciones legislativas. Más aún, con una inflación que sigue bajando, no es de extrañar que se reduzca el *Crawling Peg* a un 1 o 1,5% mensual. El Ministro de Economía, Luis "Toto" Caputo, que enfatizaba en un dólar bajo, ahora posee la herramienta para mantenerlo bajo.

Por otro lado, los **activos financieros** ganaron en confianza. Parte de los dólares blanqueados fueron destinados a la compra de títulos públicos, privados, acciones, bonos y más instrumentos financieros, generando así una valorización de los activos argentinos.

El tercer punto es que, el blanqueo también contribuye a al **financiamiento del sector privado**. Con el blanqueo, los depósitos privados en dólares pasaron a representar un 30% del total de depósitos, cuando antes representaban un 15%. Similarmente, los créditos al sector privado en dólares que antes eran del 8% del total de créditos, ascendieron a un 16% del total de los créditos.

No caben dudas de que el exitoso blanqueo sienta las bases para un mayor optimismo de la economía argentina.

Nuestros Tres Escenarios y el Modelo "ACDEF"

Los números de la macroeconomía se encuentran más ordenados en la Fase II de lo que estaban en la Fase I. Esto despierta optimismo. No obstante, los riesgos concretos continúan y se los debe tomar en serio. No nos olvidemos que Argentina es un "paciente delicado" y cualquier brisa puede provocar pulmonía.

Por otro lado, el próximo año al ser de elecciones, estará marcado por decisiones políticas, que siempre complican en mayor o menor medida las decisiones económicas. Además, el presidente JM viene gobernando porque tuvo éxito con sus vetos presidenciales gracias a la asistencia del PRO. ¿Continuará esto en un año electoral?

Entre las incertidumbres más grandes se encuentra el cepo, donde la microeconomía pide a gritos que se levante. Sin embargo, el Trilema monetario nos revela que por las acciones que lleva adelante el gobierno, por ahora, habrá prioridad en el Tipo de Cambio Fijo y en ganar terreno en una Política Monetaria Autónoma. En consecuencia, la salida del cepo se dilataría.

El *Crawling Peg* del 2% es clave para el gobierno porque es lo que le permite tener (en parte) pisada a la inflación. Sin una entrada contundente de dólares, sería muy arriesgado exponerse a una devaluación por levantar el cepo, cuando fue el principal activo de la todavía imagen alta del presidente JM.

Finalmente, nuestros escenarios planteados no incluyen ninguna debacle económica para el próximo año. En todos los escenarios el cepo se levanta tarde o temprano. El peor escenario consistiría en salir del cepo en Enero de una manera desordenada con cierto costo en inflación y un menor nivel de recuperación económica para el próximo año. Luego del exitoso blanqueo, esto es cada vez menos probable. De lo contrario, esperamos que la inflación cierre el próximo año alrededor del 25% y que el nivel de actividad avance un 5%.

CUADRO I: LOS TRES ESCENARIOS

| | ESCENARIO I (30%)* | | ESCENARIO II (30%)** | | ESCENARIO III (40%***) | |
|-------------------------------|--------------------|-------|----------------------|-------|------------------------|--------------|
| | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 | 2024 | 2025 |
| Tipo de Cambio Oficial | 1.020 | 1.554 | 1.020 | 1.211 | 1.020 | 1.486 |
| Brecha Cambiaria | 17% | 0% | 10% | 0% | 15% | 0% |
| Inflación (y/y) | 122,4% | 34,2% | 119% | 23,1% | 119% | 28,5% |
| Actividad Económica | -3,9% | 3,3% | -3,5% | 5,0% | -3,5% | 5,0% |

* Salida del Cepo en Enero 2025

** Salida "No Traumática" del Cepo en Mayo 2025

*** Salida del Cepo post-elecciones Legislativas 2025

Fuente: elaboración propia

Hay tres cuestiones que tienen común los tres escenarios, por lo menos hasta que se salga del Cepo. Lo que nos lleva a bautizar a este modelo "ACDEF". El gobierno persiste

con el **Atraso Cambiario (AC)**, luego, se continúa con un proceso de Desinflación (**D**). Finalmente, se mantiene el enfático compromiso con el Equilibrio Fiscal (**EF**).

En próximos informes iremos profundizando en algunas características del modelo **ACDEF**.

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

