

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 3 – N°61

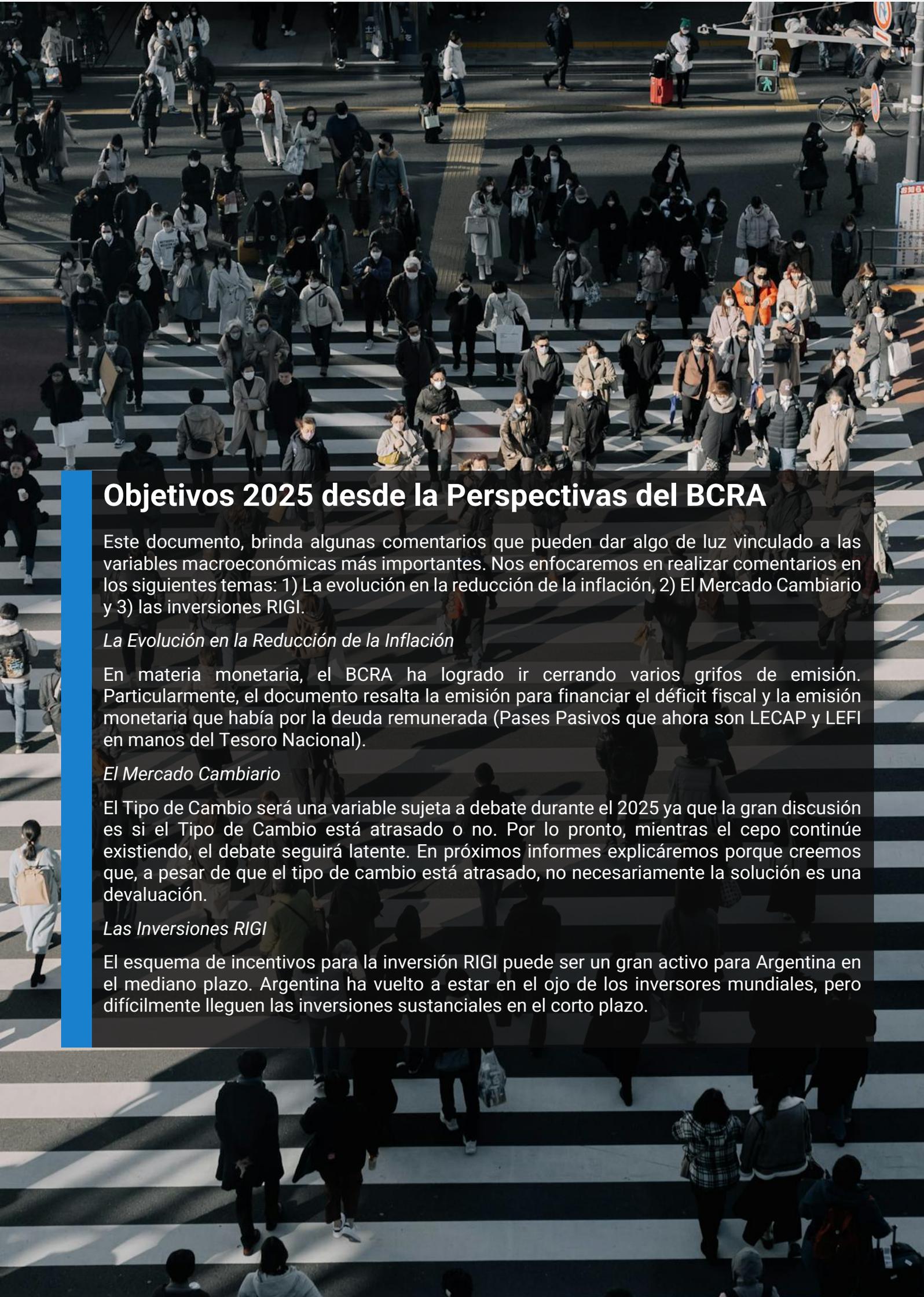
02/01/2025

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



Objetivos 2025 desde la Perspectivas del BCRA

Este documento, brinda algunas comentarios que pueden dar algo de luz vinculado a las variables macroeconómicas más importantes. Nos enfocaremos en realizar comentarios en los siguientes temas: 1) La evolución en la reducción de la inflación, 2) El Mercado Cambiario y 3) las inversiones RIGI.

La Evolución en la Reducción de la Inflación

En materia monetaria, el BCRA ha logrado ir cerrando varios grifos de emisión. Particularmente, el documento resalta la emisión para financiar el déficit fiscal y la emisión monetaria que había por la deuda remunerada (Pases Pasivos que ahora son LECAP y LEFI en manos del Tesoro Nacional).

El Mercado Cambiario

El Tipo de Cambio será una variable sujeta a debate durante el 2025 ya que la gran discusión es si el Tipo de Cambio está atrasado o no. Por lo pronto, mientras el cepto continúe existiendo, el debate seguirá latente. En próximos informes explicaremos porque creemos que, a pesar de que el tipo de cambio está atrasado, no necesariamente la solución es una devaluación.

Las Inversiones RIGI

El esquema de incentivos para la inversión RIGI puede ser un gran activo para Argentina en el mediano plazo. Argentina ha vuelto a estar en el ojo de los inversores mundiales, pero difícilmente lleguen las inversiones sustanciales en el corto plazo.

Objetivos 2025 desde las Perspectiva del BCRA

¡Bienvenidos al primer Informe Semanal Económico del 2025! En esta ocasión, comenzaremos el año realizando algunos comentarios sobre el documento publicado por el BCRA titulado "[Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetarias, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2025](#)".

Este documento, brinda algunos comentarios que pueden dar algo de luz vinculado a las variables macroeconómicas más importantes. Nos enfocaremos en realizar comentarios en los siguientes temas: 1) La evolución en la reducción de la inflación, 2) El Mercado Cambiario y 3) las inversiones RIGI.

Recordemos que esto es un documento publicado por el BCRA. Además, también debemos tener en cuenta que al ser un año electoral, ocurrirán ruidos que generaran nuevos objetivos o modificar los actuales. Esto es normal en años electorales, el desafío del gobierno será mantener el norte en sus objetivos, tal como lo viene haciendo.

La Evolución en la Reducción de la Inflación

En materia monetaria, el BCRA ha logrado ir cerrando varios grifos de emisión. Particularmente, el documento resalta la emisión para financiar el déficit fiscal y la emisión monetaria que había por la deuda remunerada (Pases Pasivos que ahora son LECAP y LEFI en manos del Tesoro Nacional).

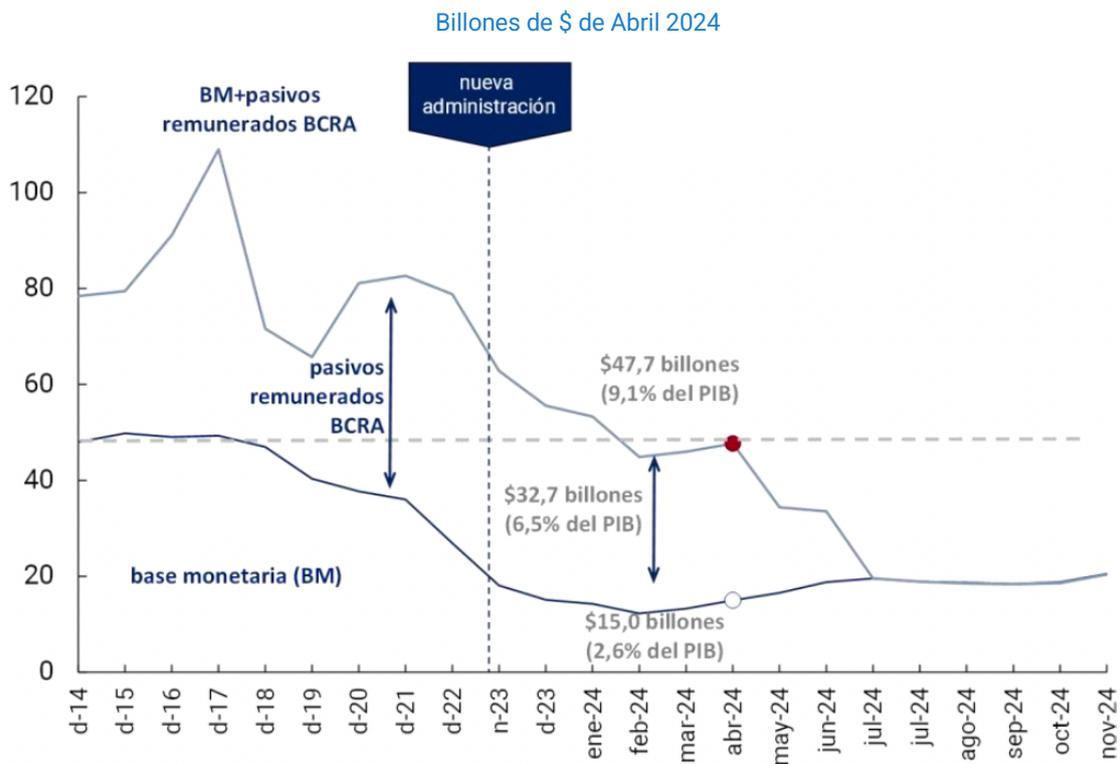
Estos dos puntos son de suma importancia ya que le quitan presión a la emisión del BCRA, ganando de esta manera grados de autonomía. En concreto, el BCRA ya no tiene que emitir para financiar el rojo del Tesoro ni tampoco tiene que emitir para pagar una deuda que no le pertenecía (Pases Pasivos). Recordemos, los intereses que capitalizan las LECAP y las LEFI hoy no se encuentran contabilizados en las cuentas fiscales, que podrían representar entre un 0,8% del PBI o un 2% del PBI dependiendo cómo se capitalicen. No obstante, más allá de esta contabilidad creativa, el gobierno ha logrado (más allá de los modos y el cómo) un equilibrio primario. De esta manera, el gobierno de Javier Milei realizó el segundo mayor ajuste fiscal en un año desde el retorno de la democracia.

En cuanto a las perspectivas futuras, el BCRA nos muestra que hay cierto margen de emisión, siempre y cuando vaya acompañado de una demanda de dinero. De lo contrario, esa emisión generaría inflación. Esto es la diferencia entre la Base Monetaria y la Base Monetaria Amplia (BMA) de la que habla el BCRA.

En el siguiente gráfico, podemos ver la Base Monetaria (con y sin deuda remunerada) y la BMA representada por una línea horizontal punteada. Nótese que en Julio, la Base Monetaria con y sin pasivos remunerados se unen debido a que el BCRA devolvió la deuda al TN; es decir, las famosas LECAP y LEFI. De esta manera, la Base Monetaria se encuentra por debajo de la BMA (línea horizontal) ubicada en \$47,7 billones (9,1% del PBI), mientras que la Base Monetaria se ubica en torno a los \$20 billones. En concreto, el BCRA sostiene que la emisión que haya hasta los \$47,7 billones es considerada emisión que es acompañada de demanda de dinero. Esto no necesariamente es cierto, ya que la demanda de dinero depende de la confianza que se genere en el peso. Si el gobierno sigue

construyendo confianza, probablemente tendrá ese margen de emisión sin consecuencias inflacionarias. De lo contrario, le podrá jugar una mala pasada (como ya ocurrió en Abril y Mayo del 2024).

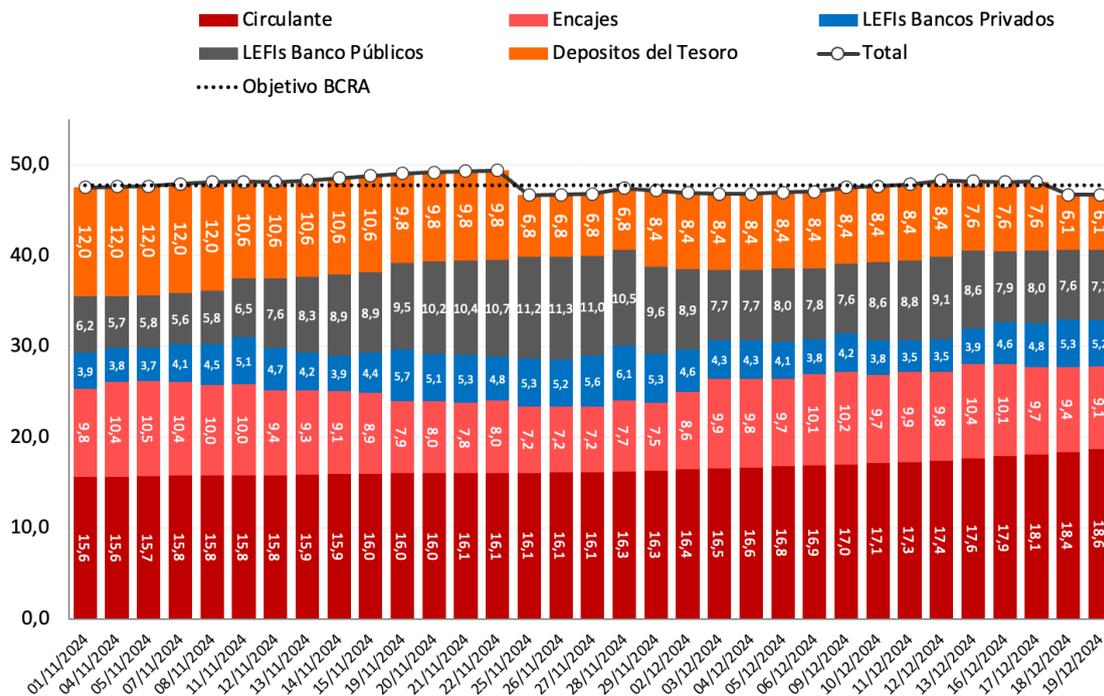
GRÁFICO I: BASE MONETARIA Y PASIVOS REMUNERADOS EN PESOS DEL BCRA



Fuente: BCRA

No obstante, debe tenerse en cuenta que si a la base monetaria (que ya incluye el circulante y los encajes), se le agregan LEFI (en Bancos Privados y Bancos Públicos) y los Depósitos del Tesoro, la BMA estaría cerca de los \$47,7 billones establecidos por el BCRA.

GRÁFICO I: BASE MONETARIA AMPLIA



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

El Mercado Cambiario

El Tipo de Cambio será una variable sujeta a debate durante el 2025 ya que la gran discusión es si el Tipo de Cambio está atrasado o no. Por lo pronto, mientras el cepo continúe existiendo, el debate seguirá latente. En próximos informes explicaremos porque creemos que, a pesar de que el tipo de cambio está atrasado, no necesariamente la solución es una devaluación.

En lo que respecta a los objetivos que planteó el BCRA, se destaca que en tanto la inflación siga cediendo a la baja y el equilibrio fiscal se logre mantener, entonces se estarían sentando las bases para ganar flexibilidad en la política cambiaria. No obstante, esto también debe ir acompañado de continuar saneando el balance del BCRA; es decir, acumular más reservas. La salida del cepo, según declaraciones de Caputo y del mismo JM es con más dólares en el BCRA. Aquí, la negociación con el FMI puede ser una jugada clave ya que podría dar ese shock de dólares que tanto ansía el gobierno.

Tampoco se descarta que lleguen dólares de inversores privados para inyectar dólares en la economía de Argentina. En este contexto, contribuye muchísimo la caída del riesgo país que ya está en niveles que pone a un paso al país de ingresar a los mercados financieros internacionales. Más aún, un exitoso acuerdo con el FMI podría generar otra reducción en los niveles del riesgo país y lograr que Argentina vuelva a los mercados internacionales.

Se debe mencionar que será desafiante acumular reservas mientras exista el cepo. El gobierno tuvo dos etapas donde pudo acumular dólares. La primera fue al inicio del mandato, donde el BCRA pudo comprar alrededor de US\$ 12,000 Millones. Sin embargo, esto fue a costa de no pagar deuda con importadores. En cuanto se normalizaron los pagos a importadores, el BCRA dejó de acumular dólares. En otras palabras, el incremento de reservas tuvo como contracara endeudamiento con importadores. El segundo momento en donde el BCRA pudo hacerse de dólares fue con el exitoso blanqueo, que contribuyó a mejorar las arcas del BCRA. De aquí en adelante habrá que ver cuáles podrían ser las nuevas fuentes. ¿La liquidación del agro de Abril? El riesgo aquí es que el precio de la soja ha caído. Por otro lado, la balanza energética es cada vez más prometedora y podría continuar aportando más dólares que en el 2024. Como contracara, habrá que seguir de cerca la evolución de la demanda de dinero (particularmente el rubro servicios que incluye los viajes y gastos en tarjeta de crédito).

Las Inversiones RIGI

El esquema de incentivos para la inversión RIGI puede ser un gran activo para Argentina en el mediano plazo. Argentina ha vuelto a estar en el ojo de los inversores mundiales, pero difícilmente lleguen las inversiones sustanciales en el corto plazo. Sí se observan inversiones que, si “sale todo bien”, darán grandes frutos para el país en el mediano y largo plazo. Mientras tanto, hay que continuar saliendo del desierto y terminar de estabilizar la macroeconomía. Adicionalmente, continúan pendientes las Reformas Estructurales, que probablemente tengan protagonismo (algunas de ellas) en la Tercera Fase del gobierno de La Libertad Avanza

Actualmente nos encontramos atravesando la Fase II del gobierno, que probablemente llegue a su fin cuando se elimine el cepo cambiario. El gobierno aseguró que eso ocurrirá en el 2025, sin dar especificaciones de en qué momento del 2025. Por lo pronto, continuamos sosteniendo que lo más probable es que esto ocurra post elecciones legislativas.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas