

ECONOMÍA EN TERAPIA, SEGUNDA OLA Y ELECCIONES: ¿HAY SALIDA?

MAXIMILIANO MONTENEGRO - ECONOMISTA



EL PROBLEMA DE FONDO EN ARGENTINA TE GASTASTE "TODAS LAS CAJAS".

- **SUPERÁVIT FISCAL CRISTINA** (2007/2011).
- **RESERVAS DEL BCRA CRISTINA** (2012/2015).
- **MEGA ENDEUDAMIENTO MACRI** (2016/2019).
- **EMISIÓN/DEMANDA DE PESOS ALBERTO**
(PANDEMIA 2020).

EL PLAN GUZMÁN

- **REDUCIR FISCAL** (MENOR DÉFICIT, MENOS EMISIÓN) Y **NEGOCIACIÓN FMI** (COMPROMISO FISCAL / DISPONIBILIDAD DÓLARES A FUTURO).
- **AJUSTE EN MARCHA**: ELIMINACIÓN GASTO COVID, JUBILACIONES, SALARIOS PÚBLICOS Y “PROMESA” DE RECORTE SUBSIDIOS.
- **REBOTE** (+ RECAUDACIÓN) POR LA **REAPERTURA** SIN VUELTA A FASE 1.
- **DÓLAR COMO ANCLA** DE LOS PRECIOS (AÑO ELECTORAL)



2 GRANDES AMENAZAS JUNTAS

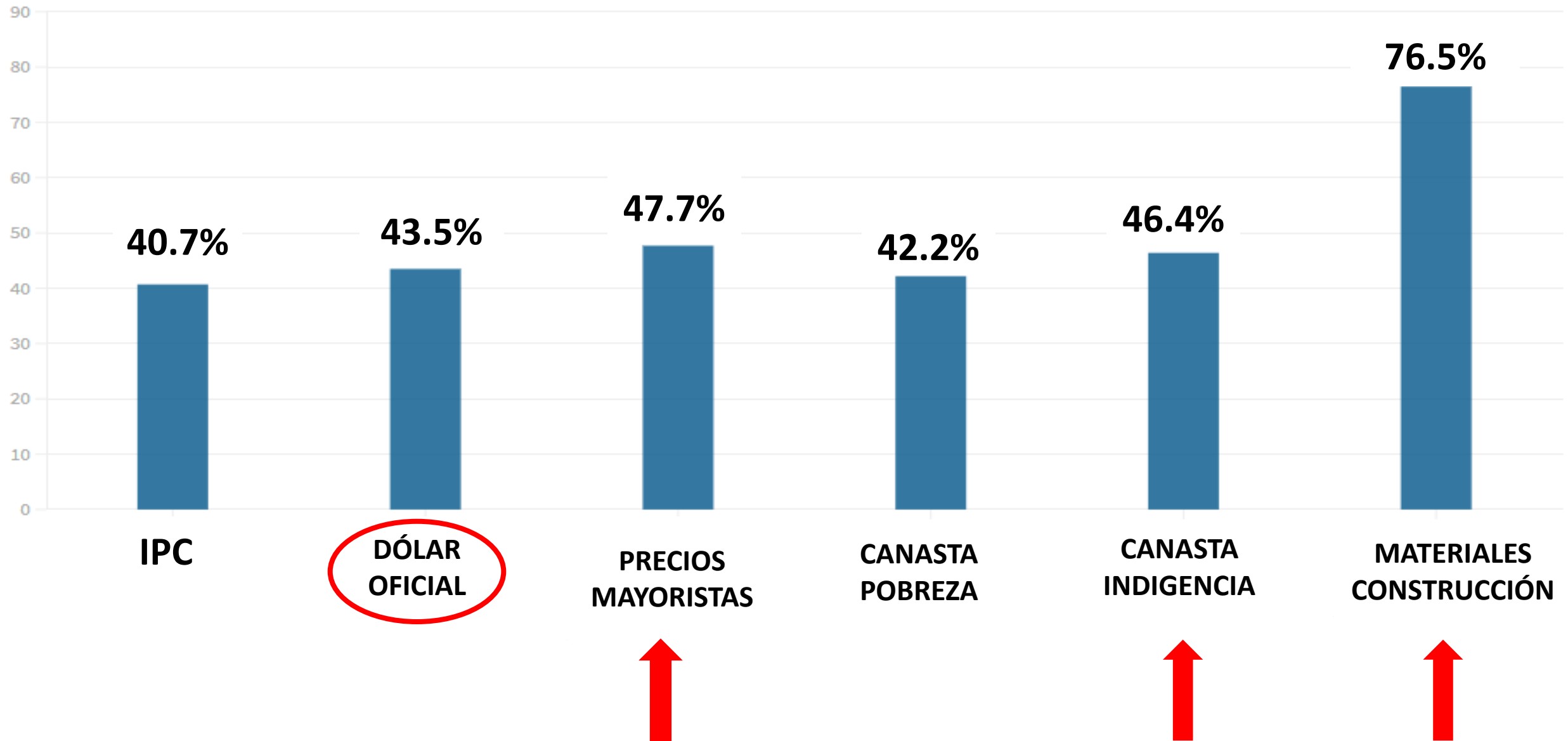
-- **SEGUNDA OLA: RIESGO FISCAL**
(RESTRICCIONES/RECAUDACIÓN, DEMANDA POR GASTO COVID/IMPACTO ECONÓMICO SI HAY COLAPSO)

-- **CAMPAÑA ELECTORAL: DEMANDA RECUPERACIÓN SALARIO REAL/CONSUMO/GASTO PÚBLICO (JUBILADOS, AUH)**

-- **TARIFAS PÚBLICAS: LEJOS DEL PLAN ORIGINAL (CFK + 2DA OLA = SUBSIDIOS RÉCORD)**



LOS PRECIOS SE DISPARAN Y EL DÓLAR HASTA FEBRERO NO ERA ANCLA

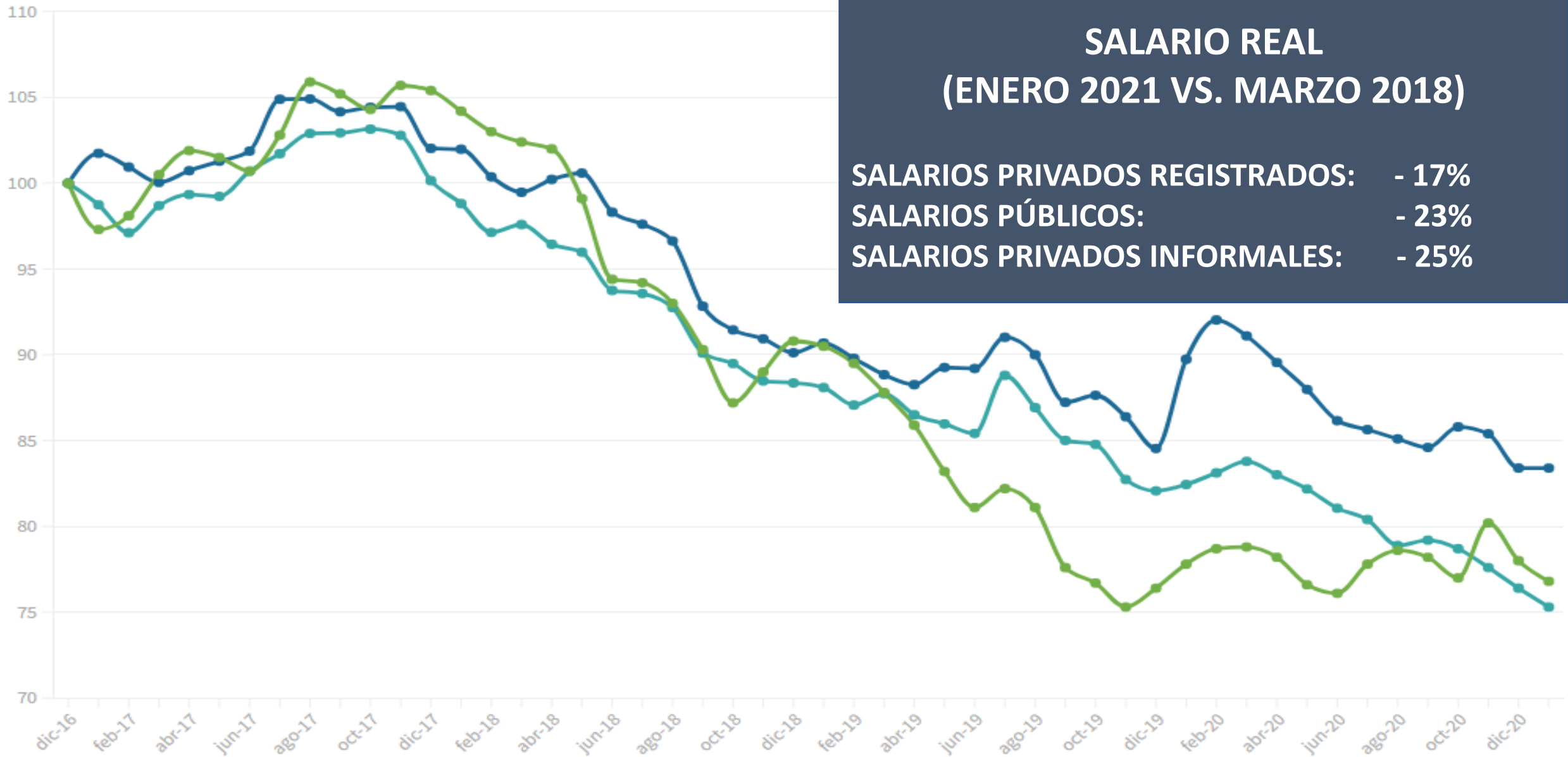


DISPARADA INFLACIONARIA (CAOS DE PRECIOS RELATIVOS) (SUBA DE PRECIOS ÚLTIMOS 12 MESES, A MARZO 2021)

INFLACIÓN GENERAL (IPC)	41%
PRECIOS REGULADOS (TARIFAS PÚBLICAS Y OTROS)	20%
PRECIOS MÁXIMOS (ALIMENTOS SIN CARNE, FRUTAS, VERDURAS)	11%
PRECIOS CUIDADOS (670 PRECIOS, DESDE ENERO 2020)	21%
PRECIOS CARNE, FRUTAS Y VERDURAS	60/70%

DERRUMBE DEL SALARIO REAL (Y DEL CONSUMO)

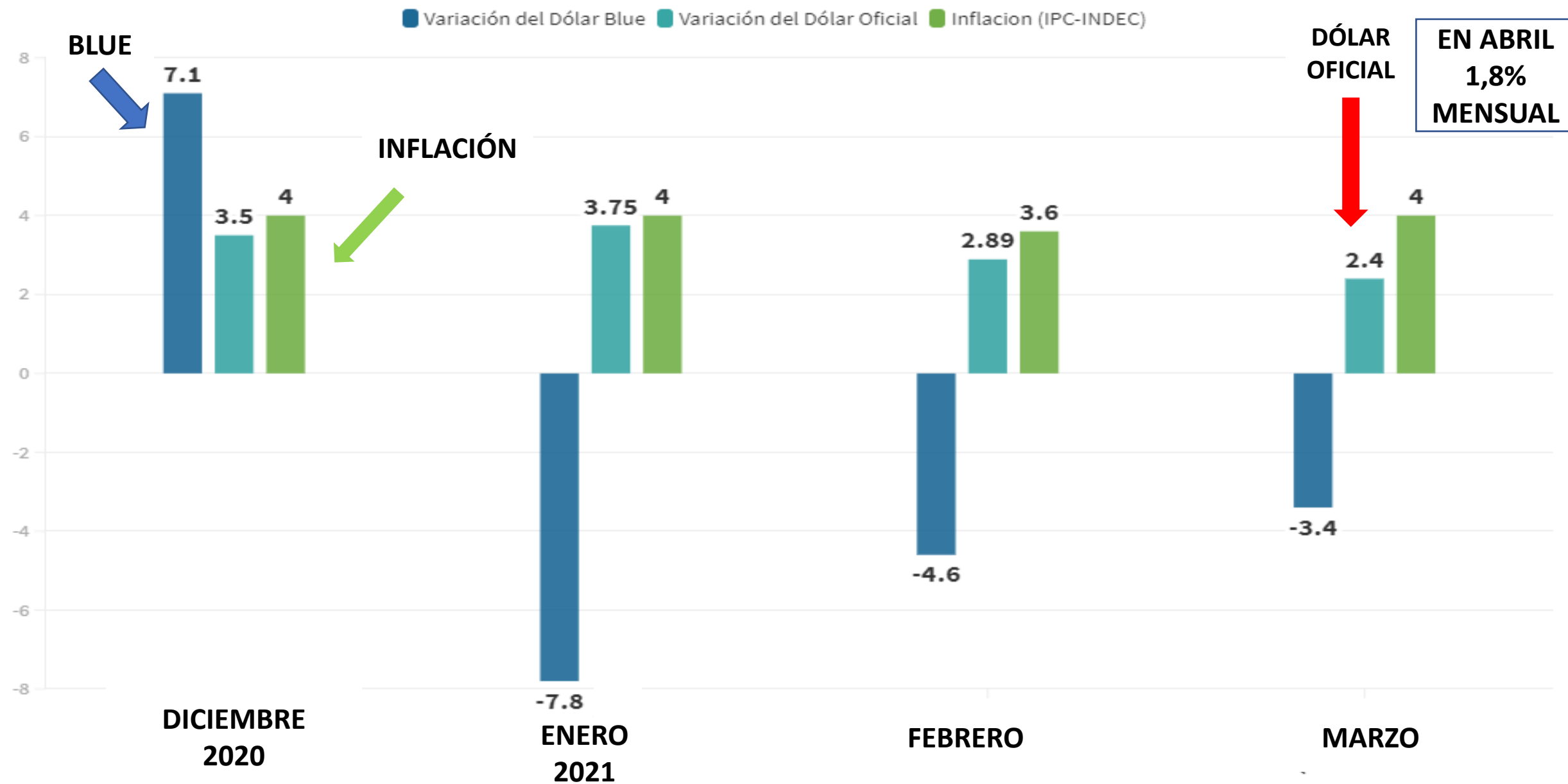
■ Salarios Privados registrados ■ Salarios S.Público registrados ■ Salarios no registrados



**SALARIO REAL
(ENERO 2021 VS. MARZO 2018)**

SALARIOS PRIVADOS REGISTRADOS: - 17%
SALARIOS PÚBLICOS: - 23%
SALARIOS PRIVADOS INFORMALES: - 25%

LA "NUEVA" ESTRATEGIA: EL DÓLAR COMO "ANCLA" DE LOS PRECIOS

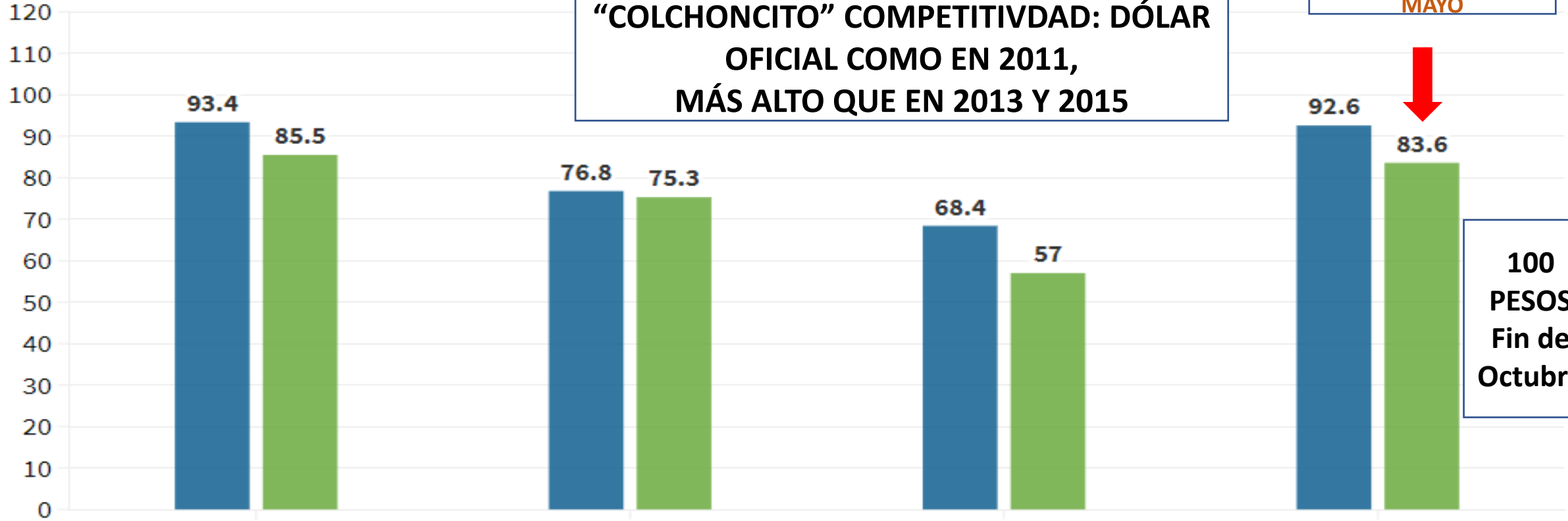


SIEMPRE LA MISMA RECETA: DÓLAR ELECTORAL DÓLAR REAL A VALORES DE MARZO 2021

SUPONIENDO
INFLACIÓN MENOR A
3% DESDE JUNIO, Y
DÓLAR A 1,5%
MENSUAL DESDE
MAYO

■ Enero ■ Octubre

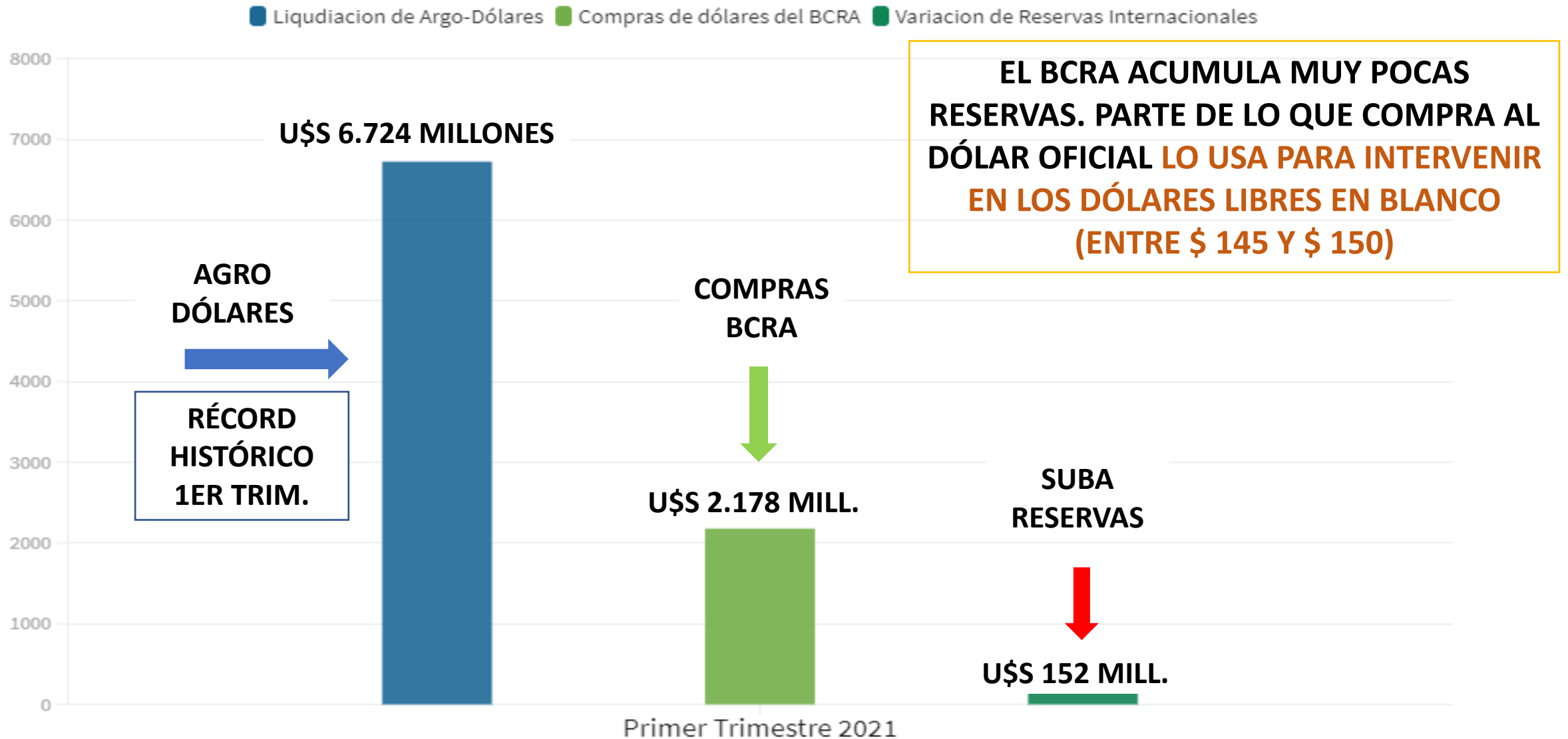
**“COLCHONCITO” COMPETITIVIDAD: DÓLAR
OFICIAL COMO EN 2011,
MÁS ALTO QUE EN 2013 Y 2015**



**100
PESOS
Fin de
Octubre**

**DÓLAR GUZMÁN:
24% ANUAL**

LIQUIDACIÓN RÉCORD DE AGRO DÓLARES, COMPRAS DEL BCRA Y RESERVAS PRIMER TRIMESTRE 2021



**EL DÓLAR LIBRE HOY FRENTE AL “PICO DE CRISIS DE 2002”:
“TECHO REAL” SI HUBIERA ANCLA EN PLAN + FMI**

DÓLAR REAL A VALORES DE HOY

DÓLAR PICO CRISIS 2002 (JUNIO)	149 PESOS
DÓLAR BLUE (HOY)	142 PESOS
DÓLAR MEP	143,5 PESOS
DÓLAR CONTADO CON LIQUI	150,8 PESOS

Fuente: Elaboración propia en base a mercado e INDEC.

3 CONDICIONES CLAVE

- 1) QUE LA **INFLACIÓN SE DESACELERE** FUERTE DESDE MAYO. **SINO "CRUJE" TODO:**
 - **CONSUMO NO SE RECUPERARÁ (NI DEJARÁ DE CAER)**
 - **+ DEMANDAS POR GASTO EN CAMPAÑA ELECTORAL (JUBILADOS, AUH Y GASTO COVID) Y REAPERTURA PARITARIAS.**
 - **MAYOR ATRASO CAMBIARO, CORRIDA A DÓLARES LIBRES Y BRECHA ANTE LA EXPECTATIVA DE DEVALUACIÓN POST ELECCIONES.**

3 CONDICIONES CLAVE

2) QUE EL **AJUSTE FISCAL CONTINUE (EXPECTATIVA ACUERDO CON FMI)**:

REDUCIR EL DÉFICIT FISCAL Y LA EMISIÓN ES CLAVE PARA QUE EL “ANCLA CAMBIARIA FUNCIONE”.

SINO (+ INFLACIÓN, + BRECHA) Y LA EXPECTATIVA DE OTRA CRISIS DESPUÉS DE LAS ELECCIONES, PUEDE PRECIPITAR OTRA CORRIDA ANTES.

3 CONDICIONES CLAVE

3) QUE EL BCRA ACUMULE MÁS DÓLARES EN LAS RESERVAS EN LA “TEMPORADA ALTA” (ABRIL/MAYO/ JUNIO)

CLAVE PARA ENFRENTAR LA SEGUNDA MITAD DEL AÑO (DE “SEQUÍA” DE DÓLARES), REDUCIR LA BRECHA Y LAS EXPECTATIVAS DE OTRA CRISIS.

SI NO SE CUMPLEN ESAS CONDICIONES (INFLACIÓN, EMISIÓN, DÓLARES)

- HABRÁ MÁS CEPO A IMPORTACIONES**
- MÁS CONTROLES DE PRECIOS**
- MÁS DESABASTECIMIENTO**
- MÁS DISTORSIONES DE PRECIOS (ANCLA DÓLAR OFICIAL: INSUMOS, IMPORTACIONES, CONTROLES)**
- TRABAS A LA RECUPERACIÓN/REBOTE (INSUMOS)**

AHORA LA MAYOR INCERTIDUMBRE

EL IMPACTO DE LA SEGUNDA OLA

LA DINÁMICA DE LA CAMPAÑA ELECTORAL

ES CLAVE QUE GUZMÁN TRATE DE MANTENER ANTE LA PRESIONES “SU PLAN”:

REDUCCIÓN DÉFICIT - EMISIÓN + NEGOCIACIÓN FMI

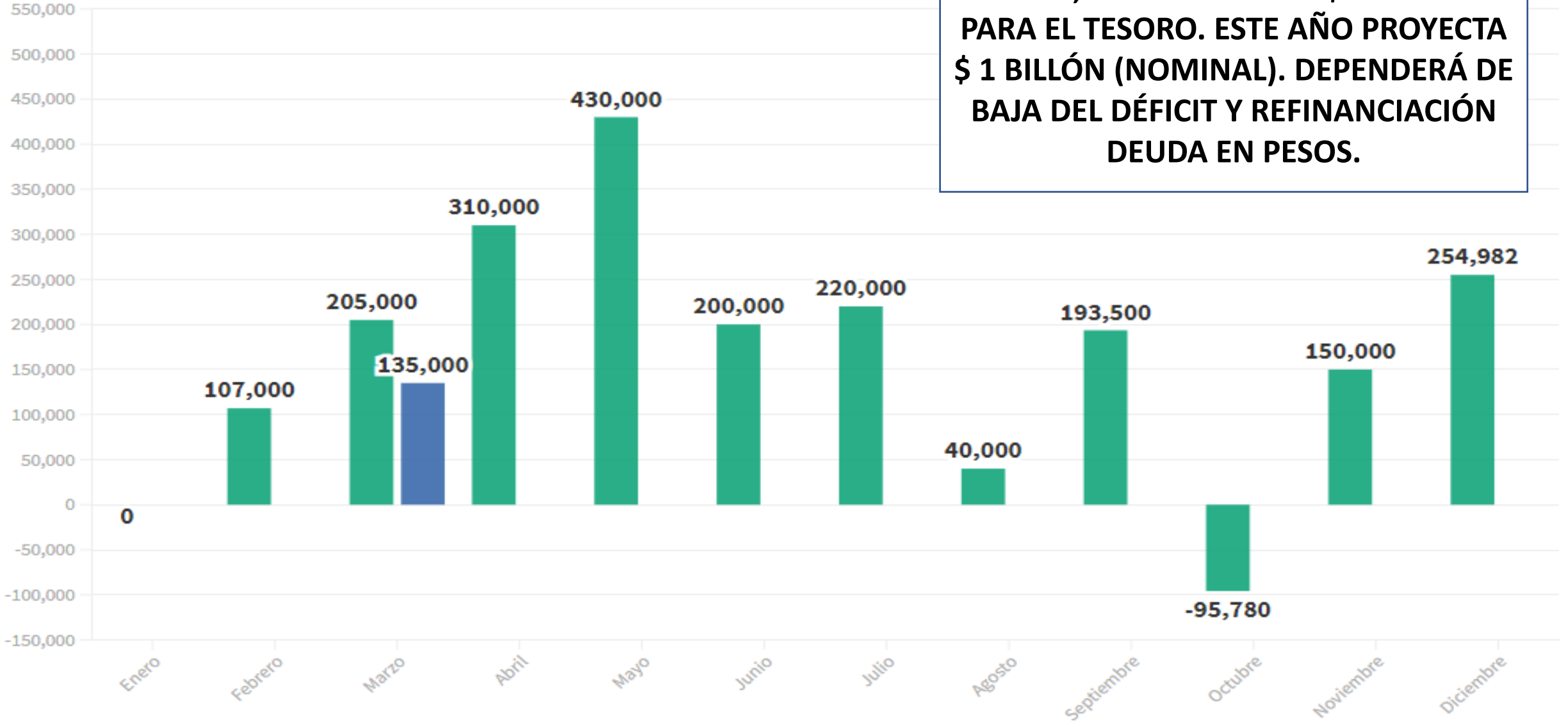


Asistencia del BCRA al Tesoro Nacional

- en millones de \$-

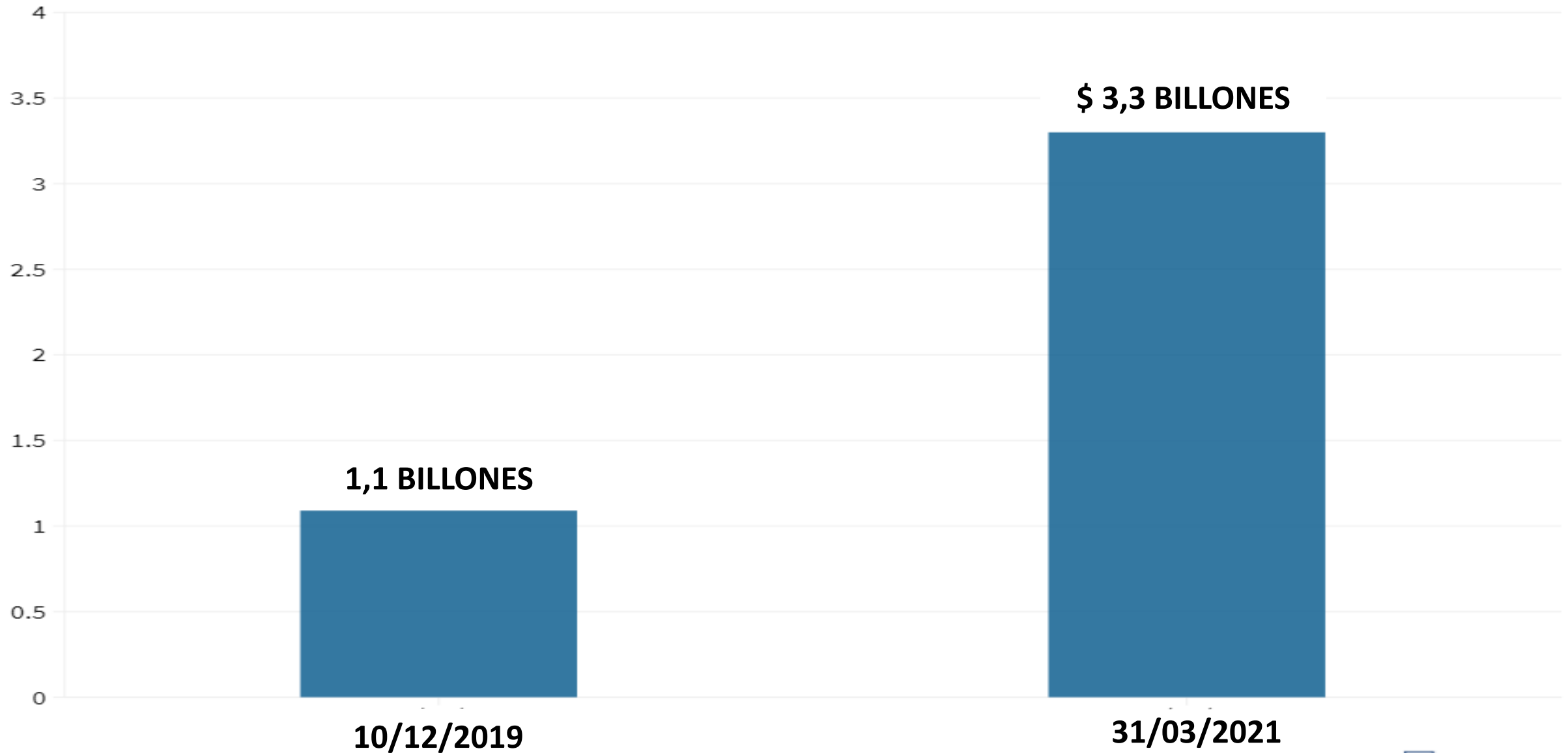
■ Año 2020 ■ Año 2021

EN 2020, EL BCRA EMITIÓ \$ 2 BILLONES PARA EL TESORO. ESTE AÑO PROYECTA \$ 1 BILLÓN (NOMINAL). DEPENDERÁ DE BAJA DEL DÉFICIT Y REFINANCIACIÓN DEUDA EN PESOS.

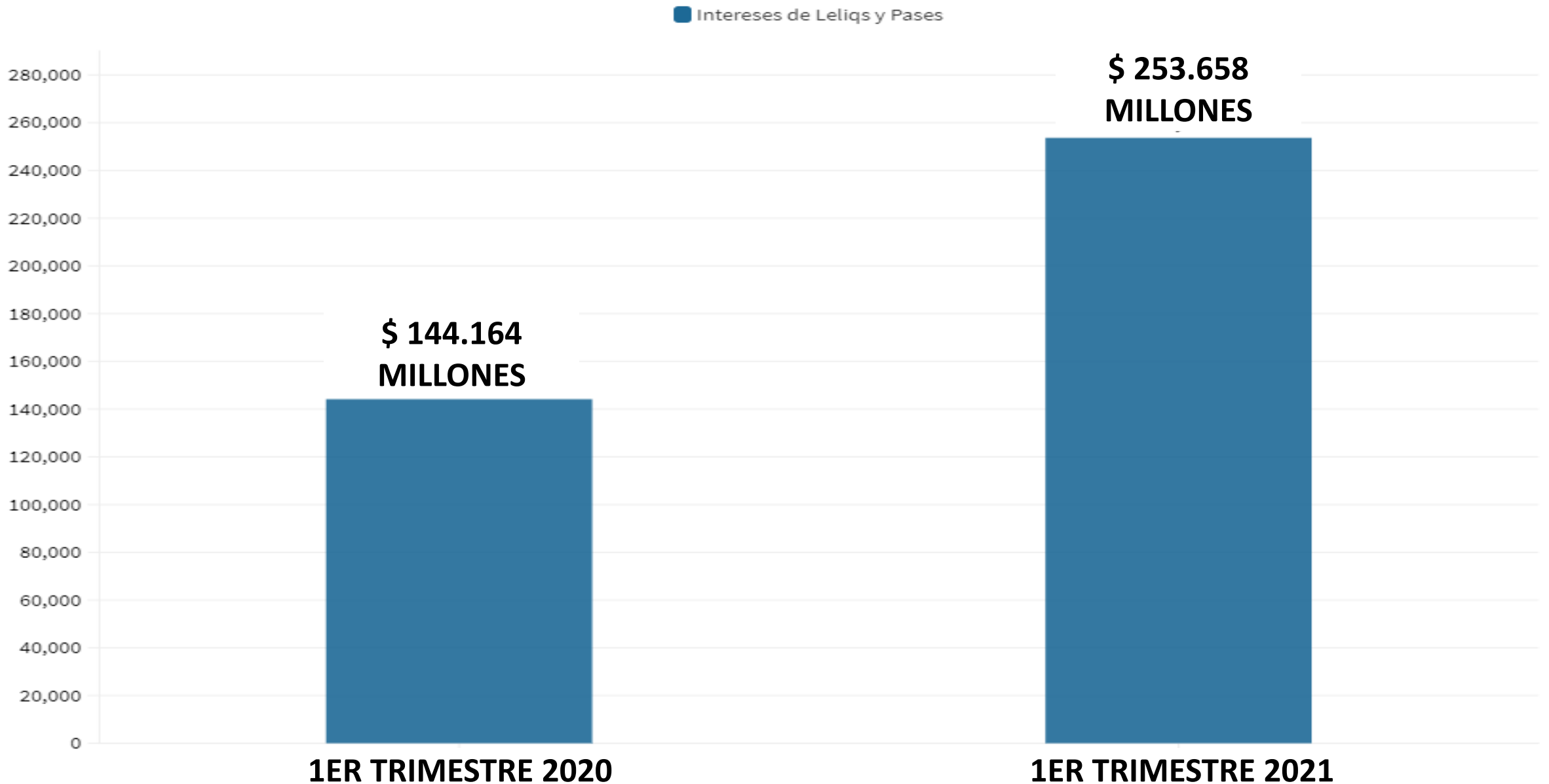


LA "BOMBA" DEL STOCK DE LELIQS Y PASES COLOCADOS A BANCOS

(PASIVOS REMUNERADOS DEL BANCO CENTRAL)



LOS INTERESES DE LELIQS Y PASES PAGADOS A LOS BANCOS



EMAE-Estimador Mensual de Actividad Económica - INDEC

Indice base 2004=100

■ Índice Serie Desestacionalizada 2004=100 ■ Nivel de actividad económica "congelado" ■ Promedio de 2020



EL "ARRASTRE ESTADÍSTICO" ASEGURA UN PISO 7/8% DE "CRECIMIENTO"

UN REBOTE QUE LLEGA POCO A LOS BOLSILLO: CONTINÚA CAIDA DEL SALARIO REAL Y EL EMPLEO SE RECUPERA LENTO

Crisis y recuperación proyectada 2018-2021 - Variación del Índice EMAE-

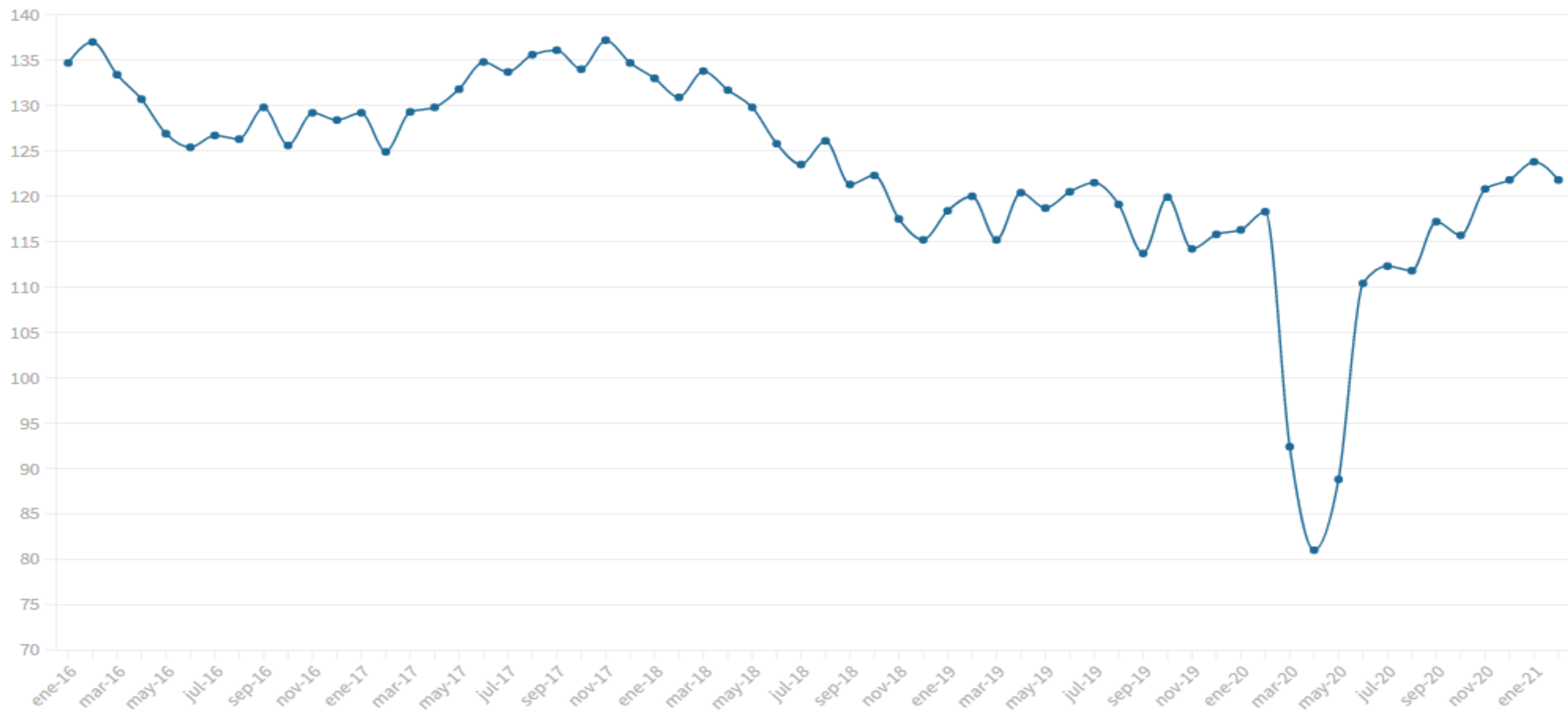
■ Crisis 2018-2020 ■ Proyecciones (con +0,8% mensual) ■ Proyecciones (con +0,5% mensual)



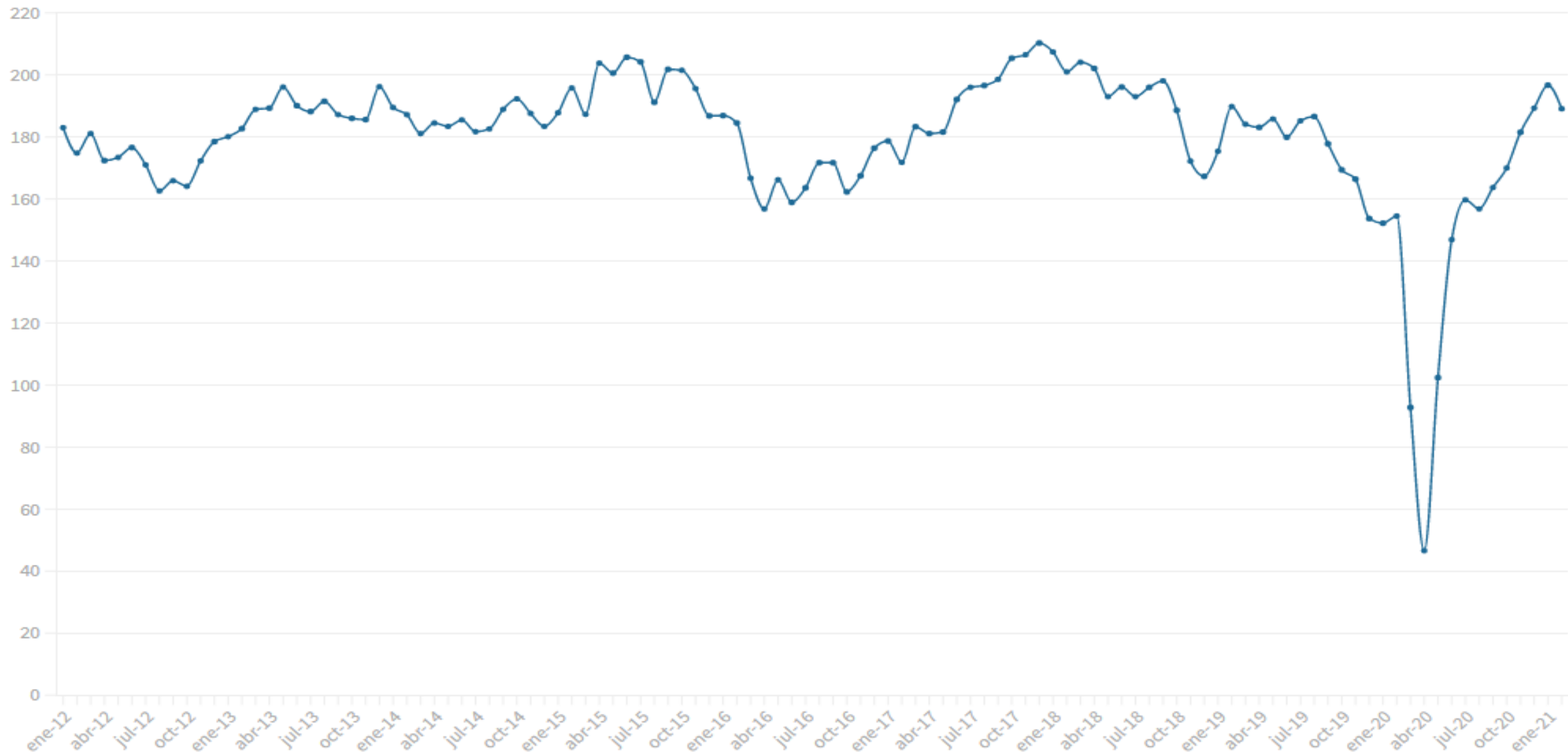
CON CRECIMIENTO DEL 0,5% MENSUAL, EN ABRIL DE 2021 SE ALCANZARÍA NIVEL PRE-PANDEMIA Y EN JULIO 2022 NIVEL PRE-CRISIS DE 2018 (MARZO 2018).
CON CRECIMIENTO DE 0,8% MENSUAL, LAS FECHAS SERÍAN MARZO 2021 Y ENERO 2022

Índice de producción industrial manufacturero - desestacionalizado

■ Índice de producción industrial manufacturero - desestacionalizado-

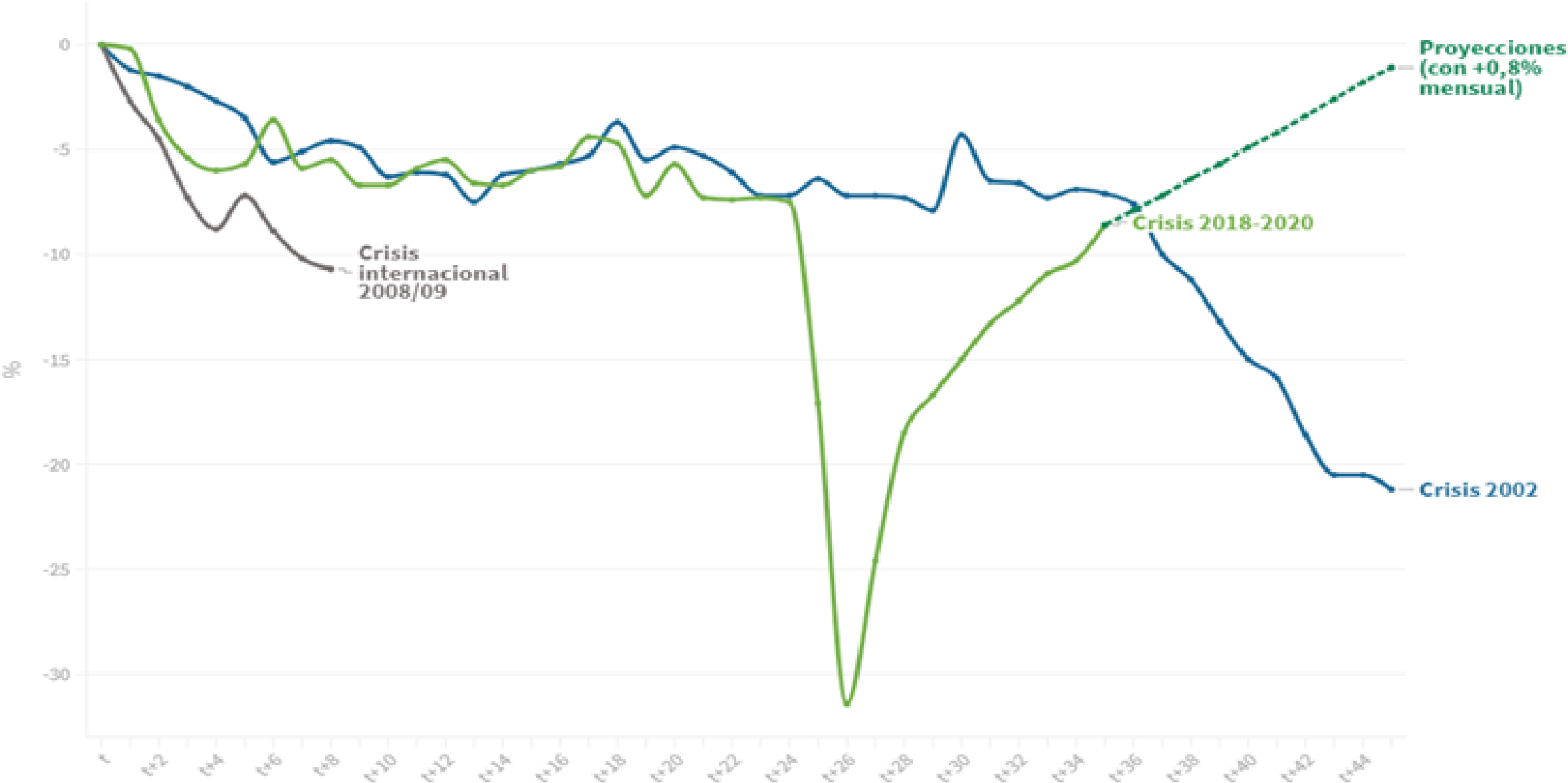


Índice de Construcción -ISAC - desestacionalizado-



Peores Crisis Económicas en Argentina

■ Crisis 2002 ■ Crisis Internacional 2008/09 ■ Crisis 2018-2020 ■ Proyecciones (con +0,8% mensual)



EL RIESGO DE POSTERGAR LAS ELECCIONES SIN SEÑALES ECONÓMICAS CLARAS

INFLACIÓN: SI NO SE DESACELERA FUERTE DESDE MAYO, CUÁNTO LEJOS QUEDEN LAS ELECCIONES MÁS SE PROFUNDIZA ATRASO CAMBIARIO (DÓLAR ANCLA), SE DISPARAN EXPECTATIVAS DE DEVALUACIÓN DESPUÉS . **MÁS DÓLARIZACIÓN (AL DÓLAR LIBRE), MÁS BRECHA CAMBIARIA, MÁS PRESIÓN SOBRE PRECIOS (IMPORTACIONES).**

AL RITMO ACTUAL:

PRIMER CUATRIMESTRE **16%**
FRENTE A SUBA DE JUBILADOS Y AUH (MARZO) **8,1%**



EL RIESGO DE POSTERGAR LAS ELECCIONES

2) SEGUNDO SEMESTRE “SEQUÍA” DE DÓLARES

ENTRE ABRIL/JUNIO:

u\$S 2.250 MILLONES MENSUALES (PROMEDIO 6 AÑOS)

TERCER TRIMESTRE:

U\$S 1980 MILLONES MENSUALES

CUARTO TRIMESTRE:

U\$S 1.500 MILLONES MENSUALES



EL RIESGO DE POSTERGAR LAS ELECCIONES

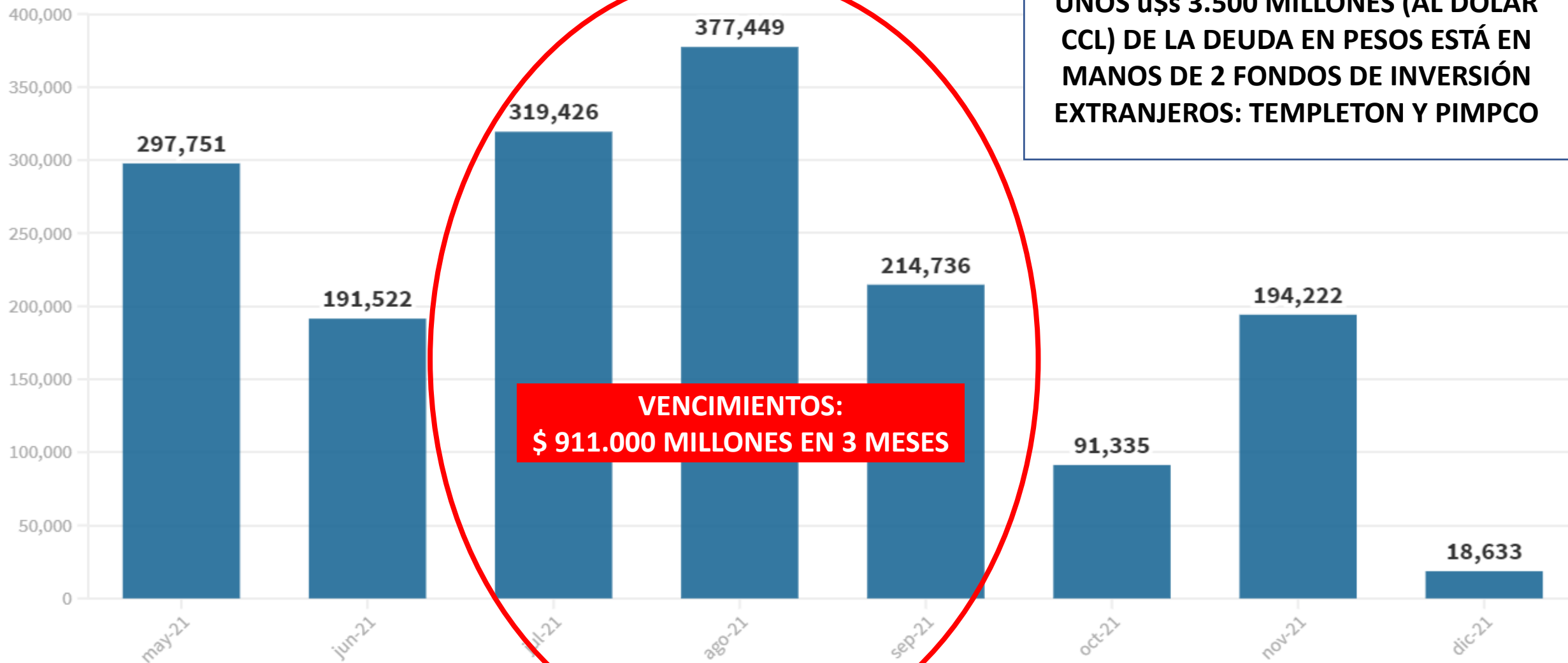
3) MONTAÑA DE VENCIMIENTOS DEUDA EN PESOS:

EN **TERCER TRIMESTRE** (JULIO/AGOSTO/SEPTIEMBRE):
\$ 911.000 MILLONES
(36% DE LA BASE MONETARIA)



Vencimientos de deuda en pesos - Año 2021- -en millones de \$-

UNOS u\$s 3.500 MILLONES (AL DÓLAR CCL) DE LA DEUDA EN PESOS ESTÁ EN MANOS DE 2 FONDOS DE INVERSIÓN EXTRANJEROS: TEMPLETON Y PIMPCO



**VENCIMIENTOS:
\$ 911.000 MILLONES EN 3 MESES**

EL RIESGO DE POSTERGAR LAS ELECCIONES

4) ÚLTIMO CUATRIMESTRE: MAYOR GASTO PÚBLICO Y DÉFICIT FISCAL SIN FONDOS EXTRA: NI RETENCIONES, NI IMPUESTO RIQUEZA

HAY QUE MANTENER DURANTE CAMPAÑA ELECTORAL MÁS LARGA “SENDERO DE REDUCCIÓN DÉFICIT” (EMISIÓN MONETARIA) Y EXPECTATIVA DE ACUERDO FMI



**EL RIESGO DE POSTERGAR LAS ELECCIONES POR EL
COVID SIN SEÑALES ECONÓMICAS CLARAS**

VIENTO A FAVOR (HASTA AHORA):

SOJA + SUERTE

SÚPER SOJA + REGALO FMI: u\$s 10.000 MILL EXTRA

**EL "MUNDO A FAVOR" (TASA + COMMODITIES +
CRECIMIENTO): ¿POR CUÁNTO TIEMPO?**





GRACIAS!

WEB SITE: WWW.MAXIMONTENEGRO.COM

E- MAIL: INFO@MAXIMONTENEGRO.COM



