



INFORME MACROECONÓMICO

3 de Enero de 2022

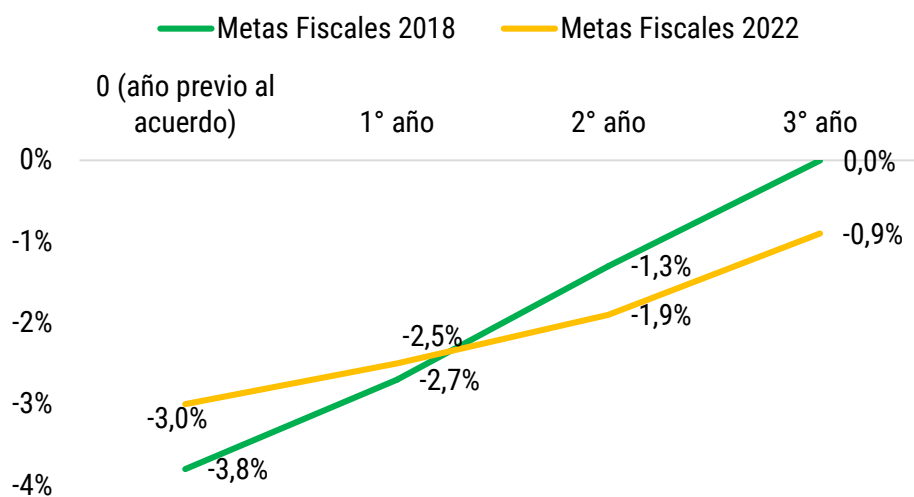
Edición Especial

Entendimiento Argentina - FMI



- Luego de más de un año de negociaciones, el Gobierno Nacional y el Fondo Monetario Internacional (FMI), alcanzaron un entendimiento para refinanciar la deuda de USD 44.500 millones que Argentina tiene con dicho organismo.
- Si bien todavía resta la firma del acuerdo formal, como así también conocer los detalles específicos, parecería tratarse de un acuerdo relativamente “blando” por un período de 2 años. En efecto, el Gobierno Nacional evitaría comprometerse a realizar reformas estructurales, aunque sí asume objetivos fiscales y monetarios que serán monitoreados trimestralmente.
- Como puede verse en el gráfico, el ajuste fiscal comprometido, un punto crítico para el oficialismo, es sensiblemente menor al negociado en el acuerdo promovido durante la administración anterior. De todas formas, cualquier reducción del déficit, por pequeña que sea, es desafiante para la administración actual si se tiene en cuenta que la expansión del tamaño del estado y del rojo del fisco fue una constante en sus gestiones.

Metas fiscales de los últimos dos acuerdos con el FMI



Fuente: Elaboración propia en base al Fondo Monetario Internacional.

- En efecto, en 2003 el gasto del estado representaba un 21,03% del PBI y registraba un superávit primario de 3,65% del PBI. Para 2015, el gasto del estado paso a representar 41,41% del PBI y, pese a que la presión tributaria creció fuertemente en el periodo, el déficit fiscal ascendía a -4,7% del PBI.
- Cabe señalar que el FMI, técnicamente, no altera el cronograma de pagos del acuerdo anterior, sino que provee fondos frescos para afrontarlos. Es decir, cada vez que haya un vencimiento del préstamo anterior, el Fondo Monetario desembolsará el monto al Tesoro para que este pueda hacer frente al pago. De esta manera, el incumplimiento del acuerdo, monitoreado en las revisiones trimestrales, puede traer aparejado un cese de los nuevos desembolsos y un default frente al organismo.

- Un punto importante es que el FMI reintegrará los pagos de capital realizados hasta la fecha (alrededor de USD 5.000 millones) lo que reforzará a corto plazo las reservas internacionales. Resta saber, sin embargo, cuál será la discrecionalidad que el FMI otorgará al Gobierno Nacional para el uso de esos fondos.
- Las metas que estarían incluidas en el acuerdo que más directamente afectan al agro son tener tasas de interés reales positivas y la acumulación de USD 5.000 millones de reservas. Ambas metas están relacionadas entre sí, dado que una de las razones por las cuales no se acumulan reservas es que la demanda de dólares derivada del escaso atractivo del peso como instrumento de ahorro.
- Tasas de interés reales positivas implica que la tasa de política monetaria deberá estar por arriba de la inflación. En algunas definiciones, se trata de estar por arriba de la inflación pasada (50,9% en 2021) mientras que en otras se hace énfasis en la inflación futura (54,8% esperado por las consultoras en 2022).
- En cualquier caso, ya sea que se mire la inflación presente o la futura, para que la tasa de política monetaria sea positiva deberá elevarse desde los actuales niveles, proceso que, tímidamente, parece ya estar en marcha. Más allá que no está claro cuáles son los niveles de tasa a los que apunta el Gobierno, es razonable suponer que el costo del crédito para el agro, excluyendo líneas específicas subsidiadas por el Gobierno que puedan implementarse, será mayor que el año pasado.
- Esto es así porque la tasa de política monetaria condiciona a todas las otras tasas del resto del sistema, en la medida que los bancos pueden prestarle al BCRA y obtener ese rendimiento con bajo riesgo lo cual pone un “piso” a la tasa que se le pedirá al sector privado para obtener un crédito.
- La segunda meta que afecta directamente al agro es la acumulación de reservas. Se comunicó que el objetivo para el año es crecer en USD 5.000 millones, aunque no queda claro si eso incluye o no incluye a los USD 5.000 millones que el FMI devolverá al Gobierno por los pagos realizados en 2021. Lógicamente, en caso que puedan contemplarse esos fondos, el objetivo sería más fácilmente alcanzable
- De todas formas, el objetivo de acumular reservas es un punto no menor: durante el 2020 se perdieron USD 8.867 millones y en 2021 USD 1.753 millones de reservas netas.
- Así, si bien el Gobierno afirma que el acuerdo no exige directamente una depreciación de la moneda ni cambios en la política cambiaria, resulta difícil imaginar que puedan acumularse reservas manteniendo la misma depreciación del dólar (que llevo a perder USD 1.753 millones en 2021 a pesar de las liquidaciones récord del sector agropecuario). Es probable que, como mínimo, el Gobierno deba acelerar el ritmo de depreciación del dólar hasta valores similares a los de la inflación.

- En el plano fiscal, se acordó reducir el rojo fiscal primario desde 3% del PBI en 2021 a 0,9% en 2024, una reducción de 2,1% puntos, una corrección menos exigente que el -3,8%, también en tres años, que había acordado el gobierno anterior cuando tomó el crédito. Adicionalmente, puede verse que la reducción comprometida en 2024, que recaería sobre otra administración, es mayor a la de los años anteriores.
- Se debe tener en cuenta que en 2021 el impuesto a las grandes fortunas aportó 0,49% del PBI y que los derechos de exportación tuvieron la recaudación más alta desde 2012 (en el marco de los favorables precios internacionales vigentes). Así, sin el impuesto a las grandes fortunas y con una recaudación de derechos de exportación que puede verse afectada por el clima, el esfuerzo fiscal de 2022 es mayor de lo que parece a primera vista.
- En ese sentido, resta por verse cuáles serán las partidas sobre las que se descargará la reducción del rojo fiscal. Algo llamativo es que uno de los principales contrapuntos entre las declaraciones del Gobierno y el comunicado del FMI es el de los aumentos tarifarios y la reducción de subsidios asociada. En efecto, mientras que el Gobierno Nacional soslayó la temática, el FMI señaló explícitamente que la reducción de los subsidios a las tarifas es parte de los compromisos asumidos.
- Las metas asumidas en cuanto a la reducción de la emisión de dinero para financiar al tesoro son más ambiciosas que las de reducción del déficit fiscal. Es decir, lo que no se financie emitiendo dinero deberá cubrirse colocando deuda en montos significativos.
- Los mercados voluntarios de deuda en dólares se encuentran cerrados para el Gobierno. Sin embargo, el comunicado del FMI hace referencia a préstamos de “socios internacionales de Argentina”. En caso que se acceda a algún tipo de financiación en dólares por un monto significativo, ello ayudaría a estabilizar el mercado de cambios.
- En cuanto a la deuda en pesos, la colocación de mayores montos probablemente requiera de niveles de tasa de interés más altos para “tentar” al público a adquirir esos títulos. Como las condicionalidades en materia de política monetaria, esto también apunta a un encarecimiento del crédito en la actual campaña.
- La reacción inicial del mercado al entendimiento anunciado fue positiva. El riesgo país bajó 7,8% y el índice Merval subió 2,7%.
- Sin embargo, a partir de la renuncia de Máximo Kirchner a la presidencia del bloque oficialista de diputados las variables financieras volvieron a terreno negativo dado que una parte relevante del bloque oficialista podría rechazar el acuerdo alcanzado por el propio Gobierno. De esta manera, la política re introduce la incertidumbre sobre un acuerdo que parecía cerrado.

¿Te interesan los datos macroeconómicos? ¿Buscas insumos para tu análisis o reunión CREA? Te invitamos a ingresar a nuestra presentación interactiva, que se actualiza automáticamente, en la plataforma Alphacast haciendo [click aca](#)

¿Querés puntuar el reporte o dejarnos comentarios? Hace [click acá](#)

Informe Macroeconómico
Publicación de distribución mensual, destinada al Movimiento CREA.

Coordinación del informe:
Esteban Barelli

Economista a Cargo:
Santiago Giraud

Equipo Colaborador:
Francisco Anzoategui

Visite nuestra página web: www.crea.org.ar

Elaborado el Área Economía, Unidad I+D. AACREA, sobre la base de datos e informes publicados por INDEC, Ministerio de Economía, BCRA, FMI, Banco Mundial y otras fuentes oficiales y no oficiales.
economia@crea.org.ar
Sarmiento 1236 5to. piso (C1041AAZ) Buenos Aires - Argentina. Tel. (54-11) 4382-2076/79

CREA es una organización civil sin fines de lucro integrada y dirigida por aproximadamente 2.000 empresarios agropecuarios que se nuclean en 218 grupos presentes en todo el país. Cada grupo CREA es coordinado por un presidente y un asesor técnico e integrado por diez o doce empresarios que se reúnen periódicamente con el objetivo de mejorar los resultados de sus empresas a través del intercambio de conocimiento, ideas y experiencias. Asimismo, la institución se destaca por el desarrollo de temáticas relacionadas con el sector; uno de los fines es la transferencia del conocimiento colaborando con su desarrollo. Por su parte, las empresas CREA, integradas a la comunidad, son referentes de innovación y trabajan para el desarrollo sostenible de las empresas, las localidades de las que forman parte y el país. Para mayor información <http://www.crea.org.ar/>