

Research - Informe N°020



- **El FMI y el Gobierno argentino llegaron a un acuerdo técnico para la quinta y sexta revisión del acuerdo EFF.**

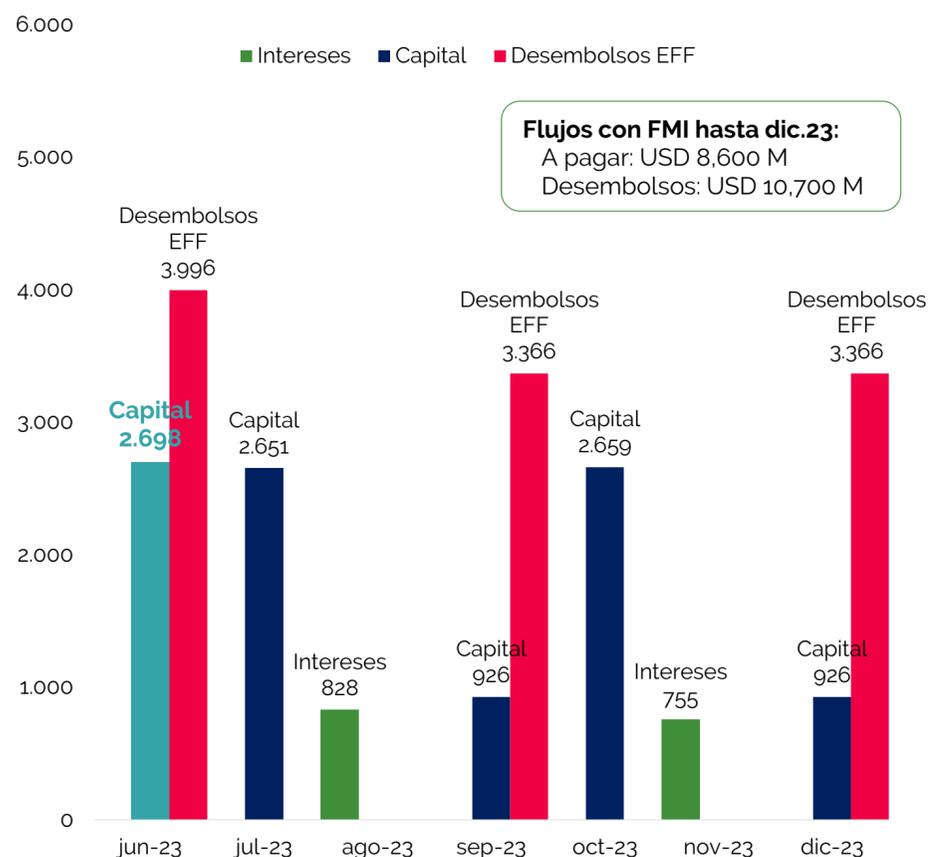
- **Todo sujeto a la aprobación del directorio, que sería en la segunda quincena de ago-23.**

- **El FMI hará desembolsos por USD 7.500 M. Se reajustará a la baja la meta de reservas en USD 7.000 M.**

- **Habrán nuevos lineamientos sobre política monetaria, cambiaria, fiscal, financiamiento y tipos de cambio.**

Pagos y Desembolsos con el FMI

En USD M



Resumen: Hay acuerdo.

Unos minutos antes del mediodía de hoy, el FMI publicó un comunicado oficial¹ para anunciar que las autoridades argentinas y el personal técnico del Fondo lograron un acuerdo sobre la quinta y la sexta revisiones (combinadas) en el marco del acuerdo del Extended Fund Facility (EFF). En el comunicado se detalla que el acuerdo está sujeto a la aprobación del directorio ejecutivo del FMI, que se espera se reunirá recién en la segunda quincena de agosto, post receso estival de sus participantes. Una vez finalizadas las quinta y sexta revisiones, Argentina tendrá acceso a cerca de USD 7.500 M. Por último, se espera que la próxima revisión tenga lugar en noviembre.

¿De dónde venimos?

El Fondo mostró entendimiento de la peor situación argentina en 2023, comunicando que “la situación económica de Argentina se ha vuelto muy desafiante” desde la última revisión que auditó las metas del 1T23. Como venimos mostrando en nuestros últimos informes (Ver, por ejemplo, el monitor de metas FMI en la página 3 del Informe N°018) los objetivos y metas clave del programa fueron incumplidos sistemáticamente en el 2T23 y no serán cumplidas en el 3T23. Esta revisión combinada despeja las dudas sobre los incumplimientos, y el FMI comunicó que, en este contexto, “se acordó un paquete de políticas con un conjunto secuenciado de medidas para reconstruir las reservas y mejorar la sostenibilidad fiscal, al tiempo que se protege la infraestructura crítica y el gasto social”, referenciando las medidas recientes de aplicación del impuesto PAIS a las importaciones y más subsidios a las exportaciones (sobre todo de maíz) que repasamos en nuestro Informe N°019.

El acuerdo despeja dudas en agosto.

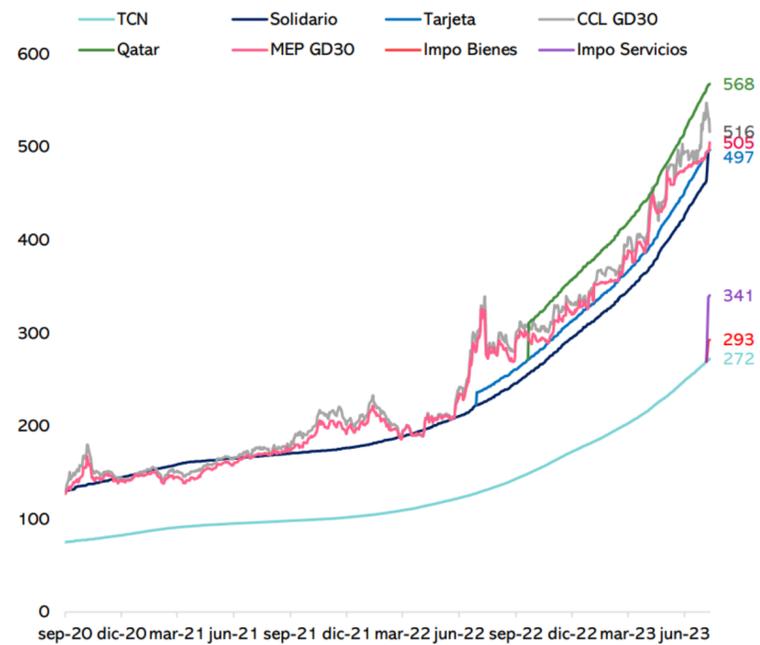
La finalización de las revisiones quinta y sexta le dará a Argentina acceso por alrededor de USD 7.500 M. La combinación propuesta de revisiones y desembolsos asociados tiene como objetivo apoyar al Gobierno y no complicar más las necesidades de balanza de pagos a corto plazo, incluidas las obligaciones con el Fondo.

El diagnóstico de la macro compartido entre el MECON y el FMI.

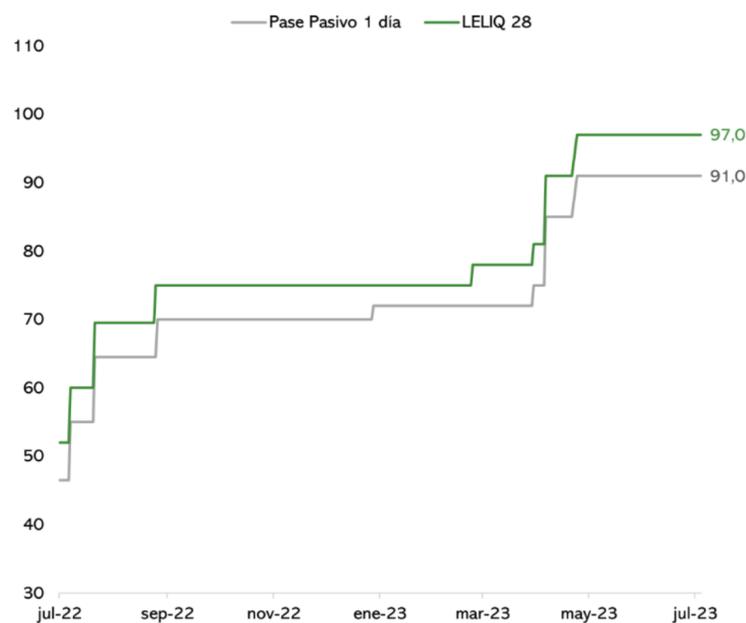
El comunicado plantea que, desde la finalización de la cuarta revisión, la situación económica de Argentina se ha vuelto muy “desafiante” debido al impacto mayor al previsto de la sequía, que tuvo un impacto significativo en las exportaciones y los ingresos fiscales. También hubo retrasos y desvíos en las políticas económicas que contribuyeron a una fuerte demanda agregada interna y una balanza comercial más débil y deficitaria. Como resultado, no se alcanzaron los criterios de desempeño (CP) para la acumulación de reservas internacionales netas (RIN), el balance fiscal primario y el financiamiento monetario del déficit fiscal a fines de jun-23. Mientras tanto, la introducción de nuevas medidas cambiarias administrativas temporales, incluso en los últimos días, ha ocasionado el incumplimiento de las PC contra la introducción de prácticas de moneda múltiple (MCP). Por lo tanto, el Gobierno solicitará dispensas y modificaciones de objetivos clave, sobre la base de las acciones correctivas acordadas para fortalecer el programa.

¹ El comunicado de prensa oficial del FMI: Press Release No. 23/281 (disponible aquí).

1 Tipos de cambio más relevantes (ARS/USD)



2 Tasa de política monetaria y de pases (TNA %)



Dados los incumplimientos ¿Qué va a pedir el FMI?

Las discusiones se centraron en llegar a un acuerdo sobre un paquete de políticas para reconstruir las reservas y mejorar el orden fiscal. El comunicado también dice que "Salvaguardar la estabilidad y abordar los desequilibrios subyacentes (alta inflación y baja cobertura de reservas) son fundamentales para asegurar un crecimiento más sostenible, resiliente e inclusivo a mediano plazo." En este sentido, el Gobierno y el FMI llegaron a un acuerdo en las siguientes áreas clave:

1 Tipo de cambio

Seguir con el crawling para preservar competitividad y acumular reservas. Más el visto bueno para intervenciones en los dólares paralelos y en los contratos futuros.

2 Política monetaria

Mantener la tasa de política monetaria en el nivel actual de 97% TNA (155% TEA).

3 Política fiscal

Se mantiene el objetivo de un déficit del 1,9% del PIB en el año 2023, esto va a requerir un endurecimiento de la política fiscal en el segundo semestre. Parte de esto se viene realizando con la suba de tarifas de electricidad. Visto bueno a realizar "medidas de ingresos mientras se protegen la infraestructura y los programas sociales prioritarios". El ajuste vendrá por una mayor racionalización de las transferencias corrientes a las provincias y empresas estatales.

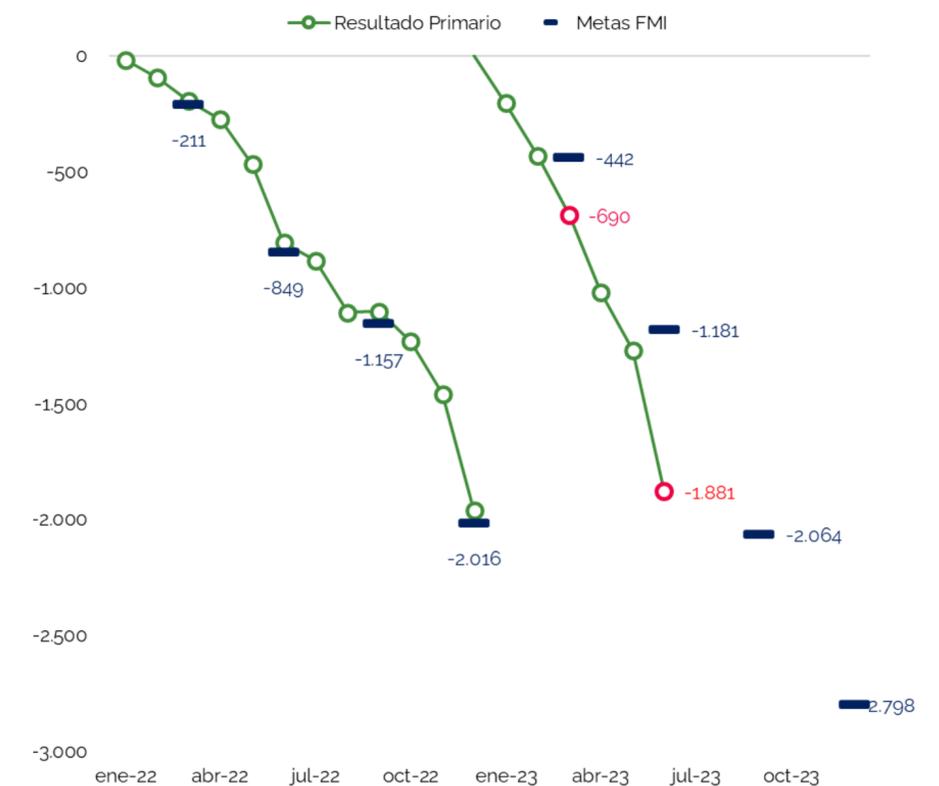
4 Política cambiaria

Visto bueno para los nuevos impuestos sobre el acceso a divisas para bienes y servicios importados y las nuevas medidas de subsidios a las exportaciones para compensar los impuestos de exportación más bajos como resultado de la sequía.

5 Estrategia de financiación

El FMI y el Gobierno plantean una no dependencia del financiamiento del BCRA, pero solo en los términos directos (Adelantos Transitorios y Transferencia de Utilidades) que audita la meta. Dice que los canjes de deuda para darle salida al BCRA luego del financiamiento indirecto son catalogados como exitosos y buenos para reducir riesgos de refinanciamiento. Las intervenciones en los mercados secundarios de bonos se centrarán en garantizar el funcionamiento normal del mercado.

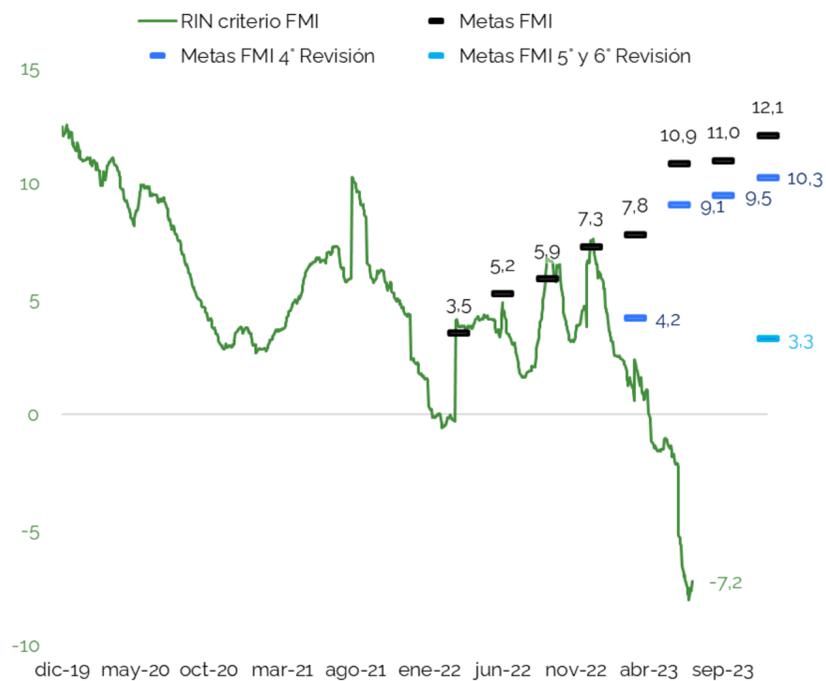
3 Resultado Fiscal Primario En ARS Billones



Fuente: Parakeet Capital en base a datos de MECON

6 Reservas Internacionales Brutas y Netas

En USD miles de Millones



Fuente: Parakeet Capital en base a datos de FMI, BCRA y estimaciones de mercado

6 Reservas

La meta se corrige a la baja por USD 7.000 M. Se cambia la meta para fin de año, llevándola a una acumulación de USD 1.000 M (desde USD 8.000 M), por lo que el target estará en USD 3.277 M vs los actuales USD 10.277 M. También se espera que la acumulación de reservas se vea respaldada por mejoras en el balance energético (como resultado de la finalización de la primera fase del gasoducto) y por la esperada recuperación de la sequía a partir de la última parte de este año. Hoy las Reservas netas son negativas por USD 7.200 M y luego del pago de capital + intereses de la semana que viene, caerán hasta los USD 11.000 M. El desembolso del FMI achicará el número, pero seguirán en terreno negativo. El target de acumular reservas parece optimista para un segundo semestre que será complicado en el plano cambiario.

El comunicado disminuye la incertidumbre y deja algunas conclusiones.

El Gobierno y el FMI admiten que las metas se incumplieron. A pesar de esto, el FMI dio el visto bueno a las medidas tomadas en la semana (profundizaremos sobre esto más adelante). Lógicamente, las metas de reservas van a ser revisadas (hoy están a casi USD 20.000 M del target anterior y a unos USD 13.000 M del nuevo). No es menor el hecho de que el FMI da el visto bueno a la intervención de dólares financieros por parte de autoridades oficiales. Finalmente, el FMI desembolsará USD 7.500 M a mediados de ago-23 cuando el staff apruebe el entendimiento, y asegura que la próxima revisión será en nov-23, lo que posiblemente implique negociar con un nuevo equipo económico (si gana la oposición) o con el equipo de Massa (si gana el oficialismo). Las miradas sobre el acuerdo con el FMI pasan de ago-23 a nov-23, lo que disminuye, en cierto modo, las expectativas de una devaluación discreta hasta que termine el período electoral. El FMI permite que el Gobierno actual termine el mandato sin mayores sobresaltos y permite una transición más tranquila. Además, deja las bases sentadas para una nueva negociación de las nuevas revisiones (o de otro acuerdo) con el próximo Gobierno electo.

