

Breve resumen del acuerdo con el FMI

Equipo LCG

4 de marzo de 2022

Finalmente se conoció la letra chica del acuerdo con el FMI. Ingresó a Diputados el proyecto de ley que pone a votación la aprobación del refinanciamiento del crédito Stand By y la aprobación del Memorando de Políticas Económicas y Financieras en conjunto con el Memorando Técnico de Entendimiento.

En términos concretos el documento está en línea con lo que trascendió en estas semanas desde que se anunció el acuerdo. El programa Stand By será reemplazado por un programa de Servicio Ampliado (SAF) a 30 meses donde Argentina recibirá el equivalente al 1000% de su cuota en el organismo, aproximadamente USD 45.000. Este monto se utilizará para hacer frente a los desembolsos que preveía el programa anterior y permitirá sumar USD 3,166 M adicionales durante el primer año en las reservas internacionales netas.

Los objetivos que dice perseguir el memorando son:

- Asegurar la sostenibilidad de la deuda pública
- Reducir la inflación en forma persistente
- Fortalecer el balance de pagos
- Perfilar el crecimiento económico

Sin embargo, el recorrido del documento hace énfasis en un apartado de política fiscal, financiamiento, política monetaria e inflación, política cambiaria y crecimiento.

Fiscal

Se prevé un sendero fiscal de un déficit fiscal primario en términos de PBI de 2,5% para 2022, 1,9% en 2023 y 0,5% en 2024. En el primer año se prevé converger desde el lado de los ingresos. El racional se basa en pequeñas modificaciones de la política tributaria. la mejora de la eficiencia recaudatoria. Un 0,1% proviene de la modificación de bienes personales realizada en diciembre, 0,1% adicional producto de la actualización de valores de propiedades que alcanzaría a 400.000 contribuyentes en el pago de bienes personales y 0,3% derivado de la mejora en la eficiencia en la recaudación, sin grandes especificaciones. Se asegura que el programa no permite subas de impuestos en materia de transacciones financieras e impuestos que afecten las exportaciones de bienes y servicios que aporten valor agregado.

Por el lado del gasto se referencia a un reordenamiento sin ajuste real. La intención de reducir 0,6% del PBI en materia de subsidios energéticos para redirigirlo a gasto en infraestructura y ciencia y técnica. Esta reducción no está aclarada cómo se logrará, la segmentación apenas lograría ahorrar 0,06% del PBI.

Además de procurar limitar las transferencias discrecionales a provincias y el gasto en personal. Quizás donde más concreto apunta el documento es a la necesidad de presentar opciones y recomendaciones para hacer sostenible el sistema previsional. No obstante, no hay acciones concretas más que el compromiso de presentar esa evaluación en diciembre 2022.

Financiamiento

El financiamiento está previsto que en 2022 se cumpla con un mix de emisión monetaria por 1% del PBI, 0,4% de organismos multilaterales y bilaterales, 0,7% aportaría en términos netos el FMI y el resto a conseguir en el mercado doméstico.

La estrategia hacia delante pretende ir obteniendo 0,4% adicional por año de organismos multilaterales y préstamos bilaterales. Asimismo, se busca ir reduciendo las emisiones de corto plazo indexadas para dar lugar a fortalecer el tramo medio de la curva de pesos.

Política Monetaria, cambiaria e inflación

Se utiliza un abordaje de la inflación que se basa en 3 aspectos:

- Una política monetaria prudente que reduzca el financiamiento al fisco a 0,1% para 2024.
- Sendero fiscal responsable
- Acuerdo precios e ingresos

La tasa de política monetaria (Leliqs) se prevé que sea positiva en términos reales. No hay sin embargo un régimen de metas de inflación ni de agregados, las reglas están más orientadas en la política cambiaria.

Se establece una meta de acumulación de reservas netas de USD 5,8 M para 2022, USD 4 M para 2023 y USD 5,2 M para 2024. Esto sumado a la necesidad de mantener un tipo de cambio al menos en los niveles de 2021 como indica el documento garantiza un crawling peg tradicional donde el tipo de cambio seguirá a la inflación doméstica descontada la inflación internacional.

Los controles sobre la cuenta capital del balance de pagos (cepo cambiario) seguirán y se espera que la acumulación de reservas y la solvencia fiscal redunden en poder lograr a partir de los próximos 3 años retornar al mercado internacional de capitales y quitar las restricciones a la compra de divisas.

Crecimiento y empleo

El rumbo que propone el acuerdo es fomentar las exportaciones para alcanzar los USD 100 M en 2030, la promoción del empleo con inclusión y un plan energético a corto y mediano plazo. El plan a corto plazo busca disminuir el costo del gas a pesar de la incertidumbre global respecto al precio del GNL sumado a la segmentación de subsidios energéticos. A mediano plazo se espera un plan energético que deberá presentar el gobierno en diciembre 2022.

En forma poco estricta también se hace mención a abordar mejor la política de competencia, alentar la inclusión financiera, promover las finanzas sostenibles. Todo esto sin descuidar la mitigación climática y las políticas de promoción de la equidad de género.

Conclusiones

El plan tiene consistencia interna. En la Instantánea Económica “Nuestra visión sobre el acuerdo de entendimiento con el FMI”, analizamos cómo funcionará para nosotros en la práctica el programa en marcha. En líneas generales la acumulación de reservas netas obligará a mover el tipo de cambio a una tasa mayor que la actual lo que elevará la inflación que permite cumplir con la meta nominal de déficit fiscal primario. Este carácter endógeno del tipo de cambio que impone la meta de reservas internacionales garantiza esa inflación y será esa meta la que marque la nominalidad de la economía. Es un programa que es poco desafiante, pero pretende que no se profundicen las distorsiones que viene acumulando la economía en los últimos 2 años. En ese sentido se puede interpretar que es un

plan puente para que con más músculo político el próximo gobierno pueda llevar adelante las reformas estructurales que en este documento no se explicitan.

En los próximos años si el programa tiene éxito esperamos que la inflación se ubique en un nivel más elevado que el actual (55%), se acumulen reservas internacionales por unos USD 15.000 M y que haya equilibrio fiscal en conjunto con un superávit de cuenta corriente, lo cual en su conjunto podrían augurar cierta reducción en la brecha cambiaria. En ese caso la macroeconomía podría estar en un punto un poco más sano que el actual y podría esperarse que sea un punto de partida para las reformas estructurales que el programa menciona, pero no aclara.

Proyecciones macroeconómicas				
	2021	2022	2023	2024
Crecimiento del PBI (promedio, %)	10,2	3,5 - 4,5	2,5 - 3,5	2,5 - 3,0
Inflación (a diciembre, %)	50,9	38,0 - 48,0	34,0 - 42,0	29,0 - 37,0
Resultado primario (% del PBI)	-3,0	-2,5	-1,9	-0,9
Cuenta corriente (% PBI)	1,3	0,5	0,4	0,3
Variación en reservas netas (bill. de USD)	-1,5	5,8	4,0	5,2

Fuente: LCG en base a Memorando de políticas económicas y financieras

Criterios cuantitativos de ejecución y metas indicativas				
(en miles de millones de pesos argentinos, salvo aclaración contraria)				
	Criterios de ejecución		Metas indicativas	
	2022		2022	
	Fin. Mar	Fin. Jun	Fin. Sep	Fin. Dic
Metas Fiscales				
<i>Criterios de ejecución</i>				
1. Piso del resultado primario (acumulado)	-222,3	-566,8	-912,3	-1758,6
2. Techo al saldo de atrasos internos del gobierno	535,9	535,9	535,9	535,9
<i>Criterio de ejecución continuo</i>				
3. No acumulación de atrasos de pagos de deuda externa	0,0	0,0	0,0	0,0
<i>Metas indicativas</i>				
4. Piso de ingresos reales del gobierno (acumulado)	2417,3	4759,4	6929,2	8900,0
5. Piso del gasto del gobierno en asistencia social (acumulado)	151,9	318,0	494,4	707,8
Metas Monetarias				
<i>Criterios de ejecución</i>				
6. Piso de reservas netas del BCRA (acumulado)	1,2	4,1	4,4	5,8
7. Techo de financiamiento por parte del BCRA (acumulado)	236,8	438,5	613,3	705,2
<i>Meta indicativa</i>				
8. Techo al saldo de contratos de futuros del BCRA	6,0	7,0	9,0	9,0

Fuente: LCG en base a Memorando de políticas económicas y financieras