

¿Qué esperar del nuevo acuerdo con el FMI?

Una recesión temporal y “obligada” para neutralizar la demanda de divisas, la prioridad del pago de la enorme deuda externa contraída para evitar caer en default y el financiamiento del Tesoro Nacional son algunas de las notas salientes del memorándum firmado con el organismo internacional. Estabilizar las cuentas externas de la Argentina es la meta.

Por Nicolás Rivas

Asesor Financiero en Estudio Kotsias

El viernes 26 de octubre del corriente año fue aprobado por el directorio del Fondo Monetario Internacional el nuevo acuerdo con el organismo. Si bien los principales lineamientos ya habían sido anunciados el 26 de septiembre pasado, mediante la conferencia de prensa del Ministro de Hacienda y Finanzas, Nicolás Dujoyne, y la titular del FMI, Christine Lagarde, no habían sido hecho públicos los detalles. Mediante este informe destacaremos los principales puntos y analizaremos sus posibles consecuencias, limitando el análisis a los aspectos económicos y financieros del país.

¿POR QUÉ UN NUEVO ACUERDO?

Por el recrudescimiento de las condiciones financieras para Argentina, el aumento de la depreciación de la moneda nacional y la desconfianza de los inversores, el Gobierno Nacional se vio nuevamente obligado a recurrir al Fondo Monetario Internacional para pedir el adelanto de los desembolsos y para renegociar las metas que había acordado con el organismo en el acuerdo original, ya que, bajo estas condiciones, el cumplimiento de

estas se había tornado imposible.

Recordemos que el programa del FMI es el clásico programa de estabilización de cuentas externas que recomienda el organismo a los países con problemas de balanza de pagos. El Estado Nacional, en 2017, no solo tenía un déficit fiscal primario de 3,7% del PBI, sino que también acumulaba el peor déficit de balanza comercial de la historia en términos nominales, alcanzando US\$8.471 millones, con exportaciones creciendo al 0,9% interanual e importaciones creciendo al 19,7% interanual. Por su parte, el déficit de cuenta corriente (que agrupa la balanza comercial y balanza de servicios, donde se encuentran, entre otros, los gastos por turismo en el exterior) trepaba al 4,8% del PBI en el mismo año, lo que implicaba el déficit más alto en 19 años. Todo esto con un tipo de cambio real multilateral muy bajo, que se ubicaba en niveles cercanos a los del régimen de convertibilidad.

Durante el 2017, este inmenso déficit fue financiado mediante la cuenta financiera y la cuenta capital: la emisión de deuda en dólares en los mercados internacionales y la entrada de capitales financieros para comprar títulos públicos en pesos, principalmente LEBACs. Por esta razón, en cuanto comenzó la salida de capitales financieros (mediante el selloff de LEBACs mencionado en el informe “¿Funcio-





ARGENTINA: PROGRAMA DE REVISIONES Y DESEMBOLSOS

Disponibles a partir de	Montos originales		Aumento propuesto y reprogramación		Condiciones 1/
	Millones de DEG	% cuota	Millones de DEG	% cuota	
20 de junio de 2018	10.613,71	333%	10.613,71	333%	Aprobación del acuerdo
26 de octubre de 2018	2.063,78	65%	4.100	129%	Primera revisión y criterios de fines de septiembre de 2018
15 de diciembre de 2018	2.063,78	65%	5.500	173%	Segunda revisión y criterios de fines de octubre de 2018
15 de marzo de 2019	2.063,78	65%	7.800	245%	Tercera revisión y criterios de fines de diciembre de 2018
15 de junio de 2019	2.063,78	65%	3.900	122%	Cuarta revisión y criterios de fines de marzo de 2019
15 de septiembre de 2019	2.063,78	65%	3.900	122%	Quinta revisión y criterios de fines de junio de 2019
15 de diciembre de 2019	2.063,78	65%	700,04	22%	Sexta revisión y criterios de fines de septiembre de 2019
15 de marzo de 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Séptima revisión y criterios de fines de diciembre de 2019
15 de junio de 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Octava revisión y criterios de fines de marzo de 2020
15 de septiembre de 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Novena revisión y criterios de fines de junio de 2020
15 de diciembre de 2020	2.063,78	65%	700,04	22%	Décima revisión y criterios de fines de septiembre de 2020
15 de marzo de 2021	2.063,78	65%	700,04	22%	Onceava revisión y criterios de fines de diciembre de 2020
1 de junio de 2021	2.063,71	65%	700,05	22%	Doceava revisión y criterios de fines de marzo de 2021
Total	35.379	1110%	40.714	1277%	

1/ Además de criterios de ejecución periódicos, las condiciones incluyen criterios continuos de ejecución

na la intervención del BCRA?”, del día 28 de abril del 2018), los mercados internacionales de deuda se cerraron y el Gobierno Nacional fue obligado a recurrir al prestamista de última instancia: el Fondo Monetario Internacional.

PRINCIPALES PUNTOS DEL NUEVO ACUERDO

Lo más importante del nuevo acuerdo es la aceleración en el desembolso de los fondos aportados por el FMI, como pueden observar en el cuadro.

El total del programa pasó de 35.379 millones de DEG (US\$50.000 millones) a 40.714 millones de DEG (US\$56.300 millones). Y la aceleración de los desembolsos es notable: entre 2018 y 2019 se iba a recibir un total de 22.996 millones de DEG (US\$32.200 millones) y ahora los desembolsos totalizan 36.513 millones de DEG (US\$51.200 millones), una diferencia de US\$19.000 millones. Además, el desembolso de los fondos pasan a ser como apoyo presupuestario en lugar de ser precautorios: es decir, el Tesoro Nacional puede disponer de esos fondos para financiar sus gastos.

Con esto como punto de partida, destacamos los principales puntos a los que se comprometió cumplir Argentina a cambio de estos desembolsos:

- **Déficit fiscal primario cero en 2019 y superávit fiscal primario en 2019:** El Gobierno Nacional se comprometió a lograr estos puntos: en 2019, el déficit fiscal primario debe ser 0% y en 2020 debe ascender al 1% del PBI. Cabe remarcar que es el déficit fiscal primario, es decir, sin incluir los pagos de intereses por deudas.

El equilibrio se centra principalmente en recortes a la obra pública y a los subsidios económicos, y aumento de impuestos, por lo que esto será recesivo para la economía en el corto plazo.

Cabe destacar que una recesión económica de corto plazo es necesaria para la estabilización de las cuentas externas (un menor nivel de actividad implica menores importaciones: esto se puede verificar en los datos de la balanza comercial de septiembre, donde las importaciones descendieron el 21,20% interanual).



INTEGRACIÓN DE SISTEMAS DIGITALES S.A.

Allwin FB2513 - UV LED

La más rápida del mercado



Velocidad	Resolución	Colores	Espesor
115m²/h	1440dpi	CMYK CMYK+W CMYK+W+V	10cm



☎ (+5411) 5238-2613
📞 (+54911) 6672-2282

📍 Vedia 2290 - C.A.B.A.
Buenos Aires - Argentina

🌐 www.isdsa.com.ar
✉ info@isdsa.com.ar

FABRICACIÓN Y REPARACIÓN DE ROUTER CNC



**PANTÓGRAFOS Y FRESADORAS CNC
EL MEJOR SERVICIO DE POSTVENTA
INDUSTRIA NACIONAL
CON CALIDAD INTERNACIONAL
BRINDANDO SERVICIO DESDE 1994**

www.difracnc.com

Pte. Perón 1898 (ex camino Negro) Lomas de Zamora
Buenos Aires - Argentina

☎ (+54 011) 4282-3855

📞 (+54 011) 5856-8484

ESTAMOS EN



Prismalite®

REFLECTIVOS PRISMATICOS IMPRIMIBLES MEJOR PRECIO GARANTIZADO

diamond plus series

multi-angle series

POLI-TAPE

POSICIONADORES **MADE**
VINILOS IMPRESION **IN**
TERMOADHESIVOS **GERMANY**

La Solucion que necesita

PREMIUMFILM
www.premiumfilm.com.ar

• **Política monetaria basada en agregados monetarios:** Con el cambio de presidente en el Banco Central, donde renunció Luis Caputo y asumió Guido Sandleris, también se cambió la política monetaria, al pasar de metas de inflación a metas de agregados monetarios. Lo que se decidió es el crecimiento nominal del 0% de la base monetaria –excepto por estacionalidad en los meses de diciembre y junio– hasta junio 2019. Luego, el crecimiento será del 1% mensual a partir de ese momento. Este último punto se confirmó en el memorándum. Otro punto que se dio a conocer es la garantía de una tasa mínima de 60% anual hasta que el promedio de expectativas de inflación reportadas en el REM –Relevamiento de Expectativas de Mercado– muestre dos bajas consecutivas.

La implicancia de este sistema es una tasa de interés alta, ya que esta se decide por oferta y demanda. Al haber poca oferta de pesos, el costo se incrementa.

Por otra parte, la tasa de interés alta es funcional a una recesión económica, la cual, como destacamos, es necesaria para la estabilización de las cuentas externas en el corto plazo.

• **Sistema cambiario “Exchange rate within crawling bands”:** El BCRA adoptó el sistema cambiario de tipo de cambio entre bandas de flotación, las cuales, a partir del 1 de octubre (día en donde entró en funcionamiento este sistema), la autoridad monetaria se comprometía a no intervenir en el mercado cambiario mientras el tipo de cambio fluctúe entre las bandas, las cuales se encuentran entre \$34 y \$44 y serán ajustadas a un ritmo del 3% mensual hasta fin de diciembre.

Por debajo de la banda inferior o por encima de la banda superior, el BCRA puede decidir comprar o vender, respectivamente, hasta US\$150 millones por día. Si hace estas operaciones, el BCRA no esterilizará los pesos: si compra dólares, no absorberá los pesos que emite, y si vende dólares, no inyectará los pesos que recibe de la venta a la base monetaria. En el memorándum se destaca que el Gobierno Nacional se compromete a no realizar ventas de divisas en el mercado de cambio mediante bancos estatales.

Lo que busca el FMI en este punto es la menor intervención oficial posible para que el precio del peso argentino lo decida el mercado.

• **Disminución del stock de futuros de dólar por parte del BCRA:** El BCRA se comprometió a ir reduciendo el stock de futuros de dólar, herramienta que utiliza para intervenir el mercado de futuros (vendiendo para estimular precios hacia abajo o comprando para estimular precios hacia arriba). Hasta el 31 de enero de 2019 podrá mantener el stock actual de US\$3.600 millones, pero en los dos meses siguientes debe disminuir ese stock en US\$1.700 millones.

• **Eliminación del cumplimiento de metas de inflación:** Se elimina del acuerdo con el FMI la condición de cumplir metas de inflación, debido a la adaptación del sistema de metas de agregados monetarios. Es decir que, para acceder a los desembolsos, Argentina no tiene que cumplir ningún objetivo de inflación.

CONCLUSIONES

Mediante el repaso de las causas que llevaron al Gobierno Nacional a acudir el Fondo Monetario Internacional y de los principales puntos del nuevo acuerdo, podemos concluir que lo que se busca es, como fue mencionado anteriormente, estabilizar las cuentas externas del país.

Como Argentina es una economía que demanda divisas para apuntalar su actividad económica (somos fuertemente dependientes de importaciones de bienes intermedios y de bienes de capital, ya que aquí no somos productores de estos), la estabilización se tiene que dar, en el corto plazo, en un menor nivel de actividad. Por esto es que la recesión económica es necesaria, y se refuerza con altas tasas de interés y un tipo de cambio elevado, para disminuir el consumo interno y la demanda de divisas.

A su vez, el acuerdo está centrado en utilizar los dólares provenientes de los desembolsos en el pago de la deuda externa. Por esta razón, un déficit fiscal primario cero es necesario: el FMI no quiere financiar gastos corrientes, pero quiere asegurarse de que Argentina cumpla sus compromisos externos y que no caiga en default.



Estudio Kotsias

Tel/Fax: (011) 4328-3448
Sarmiento 663 - Piso 8 - CABA

SIGN PUBLICIDAD

ROBOTICA GRAFICA



NUEVA
Mimaki **JV300**
velocidad a 105.9 m2/h



Mimaki
CG60SRIII
Plotter de corte
profesional



Mimaki
CJV150
Impresión y corte
automático



SOLUCIONES DE ALTA TECNOLOGÍA PARA SU EMPRESA

ALTA CALIDAD / VARIEDAD DE INSUMOS / SERVICIO TÉCNICO PROFESIONAL / **Mimaki** Grafilack

Soldado de la Independencia 983 C.A.B.A. / Tel.: (54 11) 4777-6100
info@signpublicidad.com / www.signpublicidad.com

Ayn

4750.6182

4734.6732

carlos tejedor 4939
caseros. buenos aires

Servicios de Corte y Grabado

Router
mesa
3 x 2 mts.

Laser
rapidez y
precisión

precios
especiales
al gremio



info@ayelenpublicidad.com.ar
www.ayelenpublicidad.com.ar

ACRÍLICOS ANBYN

Av. Mosconi 2654 - Capital
4573.3123
www.acrilicosanbyn.com.ar

ACRÍLICO

Planchas - Barras - Tubos

POLICARBONATO

Alveolar y Compacto

ALTO IMPACTO

PVC Espumado - PET

TRABAJOS ESPECIALES

Corte (laser) - Pulido - Routedo
Plegado - Termoformado
Fabricación de piezas s/ plano

CARTELERÍA

Grabado - Serigrafía

