

MONITOR SEMANAL

Primeros pasos en el complejo camino hacia un acuerdo con el FMI

Acordar un programa con el FMI no será tarea sencilla. Dada la magnitud y tendencia de los desequilibrios el esfuerzo debería estar en construir un programa creíble y consistente. Lograr un entendimiento formal requerirá discutir y acordar diseño y metas, en un contexto de consensos políticos y sociales. Su diseño incluirá distintas áreas, entre ellas la corrección de precios relativos, que parece ser de las primeras acciones que encarará el Gobierno previo al envío del programa al Directorio del organismo.

¿Acciones previas?

Se podría inferir que hay conversaciones tendientes a materializar algunas acciones previas a un posible envío de carta de intención al Directorio para su consideración. En ese sentido, ciertas medidas tomadas recientemente podrían ser un indicio del camino que se intentará seguir. A continuación, se mencionan algunas:

- Comenzar a normalizar el mercado de cambios

Desde el lunes posterior a las elecciones, el BCRA decidió acotar las posibilidades de arbitraje en los distintos mercados de cambio, con el objetivo de dejar de perder reservas internacionales. Al dejar de intervenir en el mercado “minorista” de USD MEP y CCL, se cerró la brecha entre esos dos y los MEP y CCL del mercado “mayorista”.

A principios de noviembre la brecha promedio alcanzó un máximo superior al 16%, habiéndose cerrado completamente post-elecciones generales. Si bien la brecha se redujo, no se registraron cambios importantes en las cotizaciones de los títulos que se usaban para intervenir en esos mercados (principalmente AL30 y GD30).

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

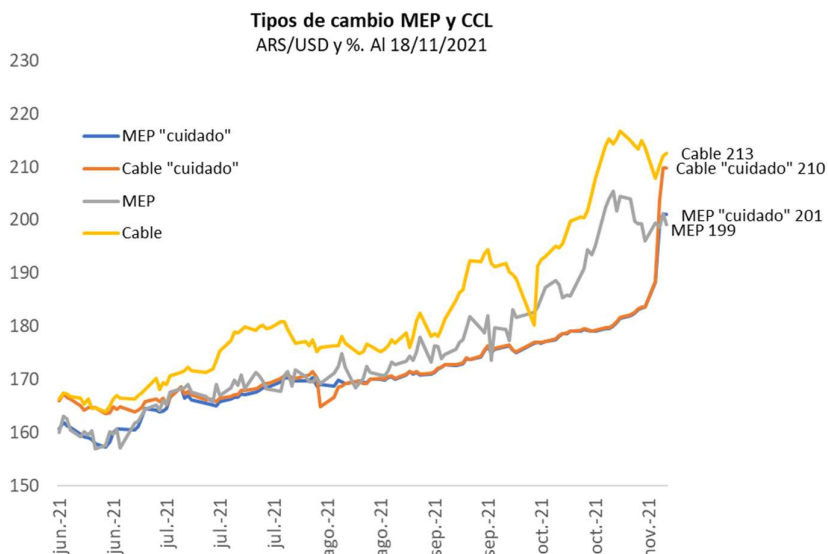
Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



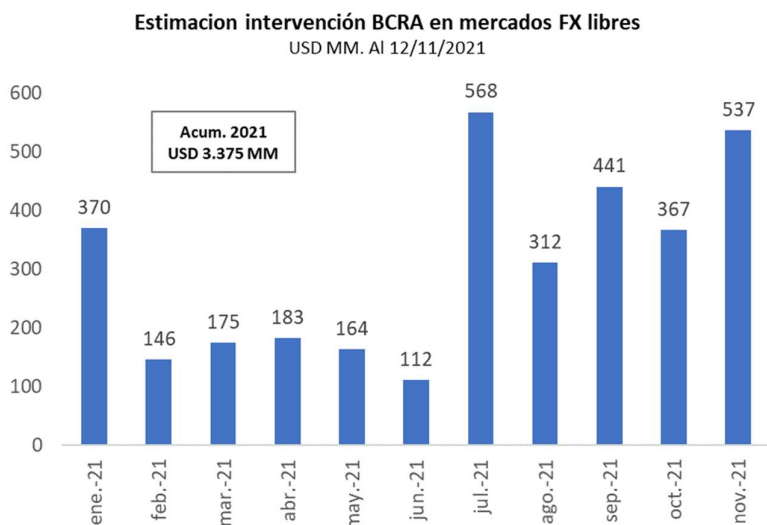
MONITOR SEMANAL



Fuente: Bloomberg

Cerrar el grifo de pérdida de reservas por esa vía es una señal correcta del BCRA, que avanza en la línea mencionada. En efecto, entre principios de 2021 y el día previo a las elecciones del 14 de noviembre, estimamos que el BCRA utilizó USD 3.375 millones para intervenir en el mercado de bonos.

Esta intervención es mucho más marcada desde el inicio del segundo semestre del año, tocando un récord en los primeros días de noviembre, cuando en apenas 10 días hábiles y hasta las elecciones utilizó USD 537 millones para evitar que algunos de los tipos de cambio se aceleraran.

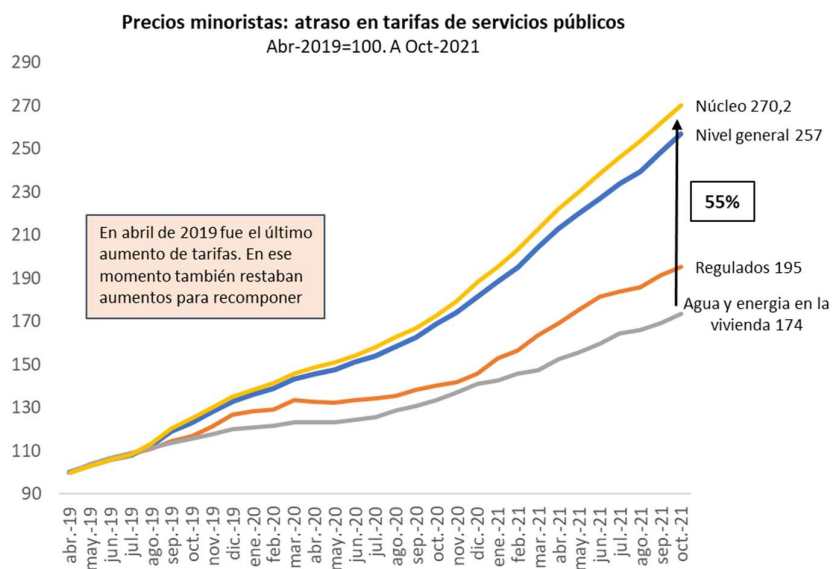


Fuente: BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

MONITOR SEMANAL

- Comenzar a normalizar las tarifas de los servicios públicos en el AMBA.

El gráfico que sigue muestra la evolución de precios relativos desde abril de 2019, cuando se registró el último aumento de tarifas de los servicios públicos. Entre ese momento y octubre de este año la inflación general acumulada fue 157%, mientras que los precios de los servicios públicos -índice de energía y agua en la vivienda- aumentaron 74%.



Trazando la línea entre lo que aumentó la inflación núcleo y el componente de servicios públicos en el AMBA, la brecha actual es del 55%.

El Gobierno parece haber iniciado un camino que tiene el objetivo de aumentar las tarifas segmentando usuarios. Recientemente ordenó a las distribuidoras de electricidad Edenor-Edesur a re-empadronar a los usuarios residenciales del servicio en la zona del AMBA. De concretarse, será también una acción que irá en línea con lo requerido por el FMI para lograr un acuerdo.

En síntesis, todo parece indicar que se comenzó a transitar el camino para lograr un acuerdo con el FMI. El trayecto es largo y los plazos se acortan, lo cual genera dudas respecto de lograr un programa consistente, creíble y que se instrumente en tiempo y forma.