

MONITOR SEMANAL

Se cumplió la meta de reservas de septiembre, ¿cómo se sigue?

El 7-oct pasado el FMI aprobó la segunda revisión del programa de facilidades extendidas vigente con Argentina, correspondiente a la evaluación de junio, lo que dio lugar al desembolso de DEGs 3.000 millones (USD 3.827 millones aproximadamente). Se cumplieron las metas cuantitativas, con la excepción de la acumulación de reservas internacionales netas, en la que se verificó una diferencia de USD 290 millones respecto de lo acordado.

El FMI reconoció los esfuerzos realizados en las últimas semanas para reencausar el programa, pero también alertó sobre los altos riesgos que enfrenta su ejecución para los próximos meses, dado el contexto actual de fragilidad económica y los desafíos políticos en la coalición de Gobierno, principalmente por los objetivos fiscales para el año electoral 2023.

Con relación al incumplimiento de la meta de reservas de junio, el desvío fue explicado principalmente por las mayores importaciones de energía y el retraso de desembolsos de organismos internacionales distintos del FMI¹.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

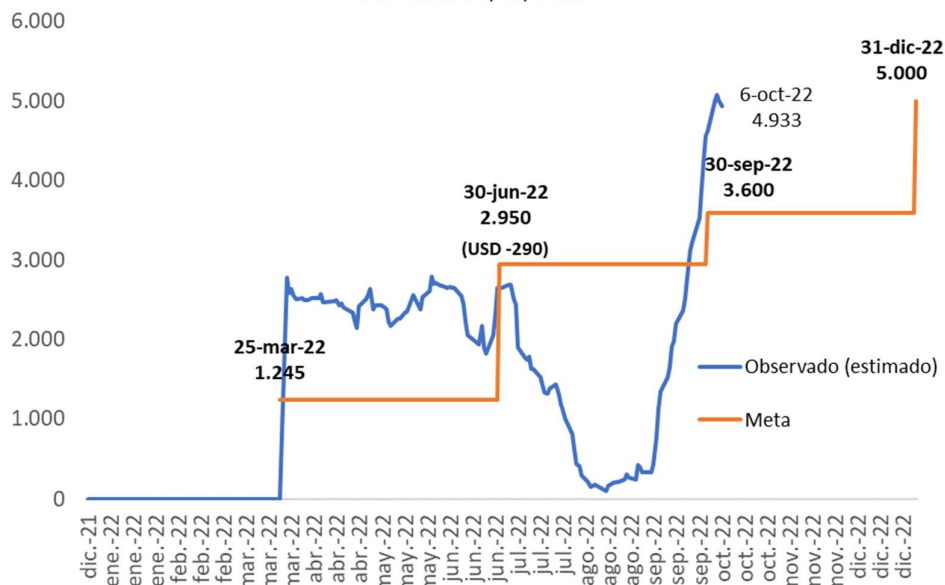
Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



Metas de RR.II. netas 2022 y estimación de su evolución
USD MM. Al 6/10/2022



Fuente: FMI, BCRA y estimaciones propias

¹ Esa demora permitió usar el ajustador previsto de USD 500 millones. La meta sin ajustador era de USD 3.450 millones, que se redujo a USD 2.950 millones por ese motivo.

MONITOR SEMANAL

Sin embargo, uno de los efectos negativos y que dio lugar a un tratamiento particular de parte del FMI es la vigencia de controles cambiarios y de múltiples tipos de cambio. Ese fue uno de los aspectos negativos que se mencionó en el informe de la segunda revisión. Tradicionalmente, este tipo de prácticas no son bien vistas por el organismo, lo cual, en este caso, significó una dispensa (“waver”) al calificarlo como temporario. Pero, al mismo tiempo se reconoció que la vigencia del USD soja durante septiembre le permitió a Argentina cumplir con la meta de acumulación de reservas internacionales a fin de ese mes (USD 567 millones por encima de los USD 4.100 millones de la meta²).

La reciente nueva batería de tipos de cambio diferenciales tiene como objetivo reducir la demanda de divisas al tipo de cambio oficial y su impacto sobre las reservas del BCRA, en un trimestre con estacionalidad que no favorece a su acumulación. Frente a este escenario evaluamos el cumplimiento de la meta de acumulación de reservas del último trimestre del año.

Acumulación de reservas en el cuarto trimestre

Al 30-sept el BCRA acumuló reservas internacionales netas por USD 4.627 millones, mientras que la meta para todo el año acordada con el FMI es de USD 5.000 millones³. Sin embargo, la distancia a la meta es dinámica, lo cual requerirá el monitoreo de distintos elementos que podrían acercar o alejar su cumplimiento. Entre ellos mencionamos:

- Desembolso del FMI correspondiente a la tercera revisión del programa: en diciembre el FMI realizará la evaluación (a) del cumplimiento de las metas de septiembre -resta conocer sólo la fiscal, que se habría cumplido, al igual que la monetaria y de reservas- y (b) de la viabilidad futura del programa y eventualmente encarar una nueva negociación. Si se aprobase, el FMI desembolsaría USD 5.700 millones, lo cual representaría desembolsos netos por USD 3.980 millones en el trimestre. Sin embargo, no está claro que ello se haga dentro de diciembre⁴.

² Y USD 1.067 millones superior si se considera el ajustador de USD 500 millones por demoras en desembolsos de organismos internacionales distintos al FMI.

³ Sujeto a ajustadores relacionados a la magnitud de los desembolsos de organismos internacionales distintos al FMI; hacia abajo USD 750 millones para el cuarto trimestre de 2022 y hacia arriba para desembolsos superiores a USD 1.967 millones para el acumulado de 2022.

⁴ Tal como ocurrió con la evaluación de la segunda meta durante septiembre, que significó el desembolso de USD 3.800 millones en esta semana de octubre.

MONITOR SEMANAL

Si no se hiciese, se pasaría de desembolsos netos por USD 3.980 millones a pagos netos por USD 1.720 millones en el período.

- Desembolsos de otros Organismos Internacionales: en este caso hay que diferenciar entre partidas para fortalecer reservas (ej, BID por USD 700 millones) y para proyectos específicos. Lo anunciado significaría un desembolso neto total que estimamos en USD 1.618 millones, que en esta instancia no depende de aprobaciones del FMI.

- Exportaciones e importaciones, incluyendo las de energía: es relevante diferenciar entre lo devengado y la caja -esto último es lo importante a estos efectos. En el cuarto trimestre la estacionalidad del comercio no favorece a la acumulación de reservas. Como elemento positivo destacamos que el déficit energético será menor que el registrado en el tercer trimestre (estimado en USD 1.200 millones contra USD 5.200 millones). También habrá más controles a las importaciones. En contra jugaría la normalización de los atrasos en los pagos pospuestos durante 180 días (habría generado atrasos por más de USD 6.000 millones, de los cuales la mitad suponemos se pagarían en el trimestre) y menores exportaciones agrícolas (suponemos que se reducen a un promedio mensual de USD 2.450 millones).

- Turismo y pagos con tarjetas al exterior: lograr reducir la cuenta de USD 750 millones promedio mensual de los últimos 3 meses, en particular en el marco del nuevo tipo de cambio para el turismo. Trabajamos con una hipótesis que con esta medida se logran reducir los pagos netos a USD 550 millones promedio por mes.

Estimamos un déficit de cuenta corriente en el trimestre del orden de USD 4.000 millones. Cumplir con la meta de acumulación de reservas de diciembre requeriría los desembolsos netos de Organismos Internacionales, incluyendo el de USD 5.700 millones del FMI en diciembre y/o generar mecanismos consistentes con el programa vigente, que permitan una mayor acumulación de reservas por flujos comerciales.