

Si no puedes visualizar este e-mail haz [click aquí](#) | [Reenvía a un amigo](#)



Guerra Rusia – Ucrania, Reserva Federal y Acuerdo con FMI: semana corta, pero intensa. El gobierno argentino finalmente llegó a un acuerdo con el FMI. En línea con lo esperado, se trata de un **Acuerdo de Facilidades Extendidas (EEF) por US\$45.000 millones** para financiar los pagos del Acuerdo Stand By alcanzado en 2018. Por su parte en los mercados internacionales, persiste el conflicto entre Rusia-Ucrania, que marca el ritmo en Wall Street.

Evolución Merval



En el mundo

Cierre de una intensa semana bursátil. Los inversores en Wall Street continúan con tensiones y con el mercado moviéndose al ritmo del conflicto entre Rusia y Ucrania. El ataque a la mayor planta nuclear de Europa (situada en Ucrania) disparó las preocupaciones y el impacto sobre los activos.

En este escenario, **el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, volvió a reafirmar su postura de empezar el ciclo de suba de la tasa de política monetaria con 25pbs en marzo.** En su presentación ante el Senado de EE.UU., Powell dijo que en la reunión de este mes se informará el ritmo (mensual) al cual se reducirá la hoja de balance de la Fed para hacerlo de la forma más predecible posible, de acuerdo a un reporte en la agencia Bloomberg.

Adicionalmente, sostuvo que la guerra en Ucrania genera presiones a la inflación vía mayores precios de la energía y de los commodities y riesgos al crecimiento a través de la incertidumbre generada. Para hoy el foco estará en los datos de empleos de febrero ya que una nueva sorpresa podría generar un impulso adicional a las tasas del tesoro, las cuales estuvieron comprimiendo en los últimos días producto de la mayor aversión al riesgo.

Entre los **datos macroeconómicos, se espera para la semana que viene el dato de inflación de febrero y, con los aumentos del precio del petróleo, podríamos tener un nuevo aumento del IPC.** Por su parte, se conoció que la tasa de desempleo de febrero fue 1% menor a la esperada, con 3,8% mensual. Esto se podría tomar como positivo ya que una de las cuestiones principales que preocupa al país norteamericano

positivo ya que una de las cuestiones principales que preocupa al país neoyorquino es recuperar paulatinamente el pleno empleo.

En este contexto, los principales índices del mercado neoyorquino finalizaron la semana con contundentes rojos. La mayor caída se la llevó el índice tecnológico Nasdaq, teniendo en cuenta que su ETF QQQ bajó de forma superior a un 2,5%. Los otros dos índices, en relación con sus ETF SPY y DIA, tuvieron una caída semanal superior a un 1,5%.

En relación con los sectores, quien se destacó sobre el resto fue el sector energético, puntualmente el petrolero. **La US10Y cayó -10bps en un clásico movimiento de Fly to Quality y el oro cobró fuerza.** El crudo sigue su rally alcista tocando hoy los US\$ 115.2 el barril (+7.2%) y acumulando un alza del 52.7% en lo que va del año. Además, quien también sumó esta semana más de un 3% fue el ETF relacionado con la soja SOYB también muy buscado por el público en este contexto, por su parte el trigo registró la mayor suba semanal de la historia +60%.

En Argentina

El gobierno argentino finalmente llegó a un acuerdo con el FMI. Se trata de un Acuerdo de Facilidades Extendidas (EEF) por US\$45.000 millones para financiar los pagos del Acuerdo Stand By alcanzado en 2018. **Es decir, el nuevo acuerdo trae bajo el brazo un endeudamiento neto de US\$4.500 millones.**

El esquema del programa incluye desembolsos atados a 10 revisiones trimestrales del FMI en un plazo de 2 años y medio. El primer desembolso se realizará una vez aprobado el acuerdo en el Congreso y tras la firma final del board del FMI. En tanto, el periodo de repago de cada desembolso es de 10 años con pagos de capital que se distribuirán entre 2026 y 2034.

En este contexto el índice de referencia local, Merval, cerró la semana con una baja superior a un 1% semanal hacia los 89.515 puntos. Cabe recordar que las ruedas locales fueron únicamente tres, debido a los feriados sobre el comienzo de la misma.

En relación con la renta fija, **los bonos soberanos en dólares finalizaron en rojo. La mayor caída se la llevó el bono con legislación local y vencimiento al año 2035 (AL35D) con un retroceso superior al 4%.** Asimismo, uno de los bonos más operado, el AL30D, terminó la semana con una caída superior a un 4%. Por su parte, el riesgo país finalizó esta semana con un aumento superior a un 9% y terminó en 1.928 puntos básicos.

El precio promedio ponderado de los globales se ubicó cerca de los mínimos post restructuración registrados el 24 de enero y la tasa promedio volvió a superar el 21% por primera vez desde finales de enero.

Por último, **nuevamente surgieron esta semana cambios en la normativa por parte de la Comisión Nacional de Valores (CNV), los cuales comenzarán a estar vigentes a partir del lunes 7 de marzo.** Entre ellas se destaca que se elimina el cupo semanal de 50.000 nominales para la liquidación de títulos en dólares bajo legislación local (bonos AL), lo que podría generar más volumen en la renta fija en las próximas jornadas.

Lo que viene

Algunas consideraciones sobre los contenidos del acuerdo con el FMI elevado al Congreso de la Nación. En primer lugar, el Acuerdo se compone de dos documentos, los que se integran al proyecto de ley enviado por el Poder Ejecutivo al Congreso como anexos: el Memorando de Políticas Económicas y Financieras y el Memorando de Entendimiento Técnico.

El primer documento, básicamente descriptivo, se centra en la política económica y en las acciones de gobierno relacionadas con los objetivos de estabilización de precios y crecimiento del producto.

El documento técnico establece cómo se medirá lo planteado en el primer documento, se incluyen metas para variables claves y prevé acciones previas, criterios de desempeño estructural (o metas cuantitativas) y criterios de ejecución estructurales.

Tal como está el proyecto, con un artículo que se refiere a la refinanciación de la deuda (art.1) y otro que incorpora los dos Memorandos del Acuerdo (art.2) queda abierta la posibilidad de aprobar el primer artículo y no aprobar el segundo. De esta forma, el Acuerdo de Facilidades Extendidas (EFF, por sus siglas en inglés) incluye 10 revisiones que se realizarán de manera trimestral durante dos años y medio extendiéndose hasta finales de 2024.

El primer desembolso se realizará luego de la aprobación del programa por parte del directorio del FMI. El resto de los desembolsos se hará luego de completarse cada revisión trimestral y resultarán idénticos a los vencimientos de capital que operen durante el trimestre siguiente.

El primer desembolso previsto sería de DEGs 7,000 Millones, lo que a un tipo de cambio de 1.39 dólares por DEG, arroja un monto de USD 9,730 Millones lo que supone un financiamiento neto proveniente del FMI de unos USD 6,930 Millones durante el primer mes de vigencia del Acuerdo (si es que se consigue aprobar antes de que termine el mes).

Hasta fines de 2022 el total de financiamiento extra del FMI alcanzaría los USD 7,600 Millones, los que se reducen a USD 4,400 M para la totalidad del programa (fines del tercer trimestre de 2024). En los últimos dos años y en particular en el primer y segundo trimestre de 2022 los pagos superan a los desembolsos.

Por su parte, el período de repago de cada desembolso es de 10 años, con un período de gracia de 4 años y medio, lo que implica comenzar a pagar la deuda a partir de 2026 y hasta 2034.

Un elemento a tener en cuenta es que **el nuevo cronograma de vencimientos arranca justo cuando los vencimientos de la deuda privada son más elevados**. Recordamos que el canje de la deuda realizado por el Gobierno de Alberto Fernández durante 2020 implicó el corrimiento y la concentración de vencimientos de la deuda pública en dólares en manos privada a partir de 2025. **En efecto, dichos vencimientos pasan de USD 4,400 Millones en 2024 a USD 9,500 Millones, USD 9,500 Millones y USD 10,300 Millones en 2025, 2026 y 2027, respectivamente.**

Los objetivos que persigue el Gobierno son: “mantener la recuperación económica y social, reforzar la estabilidad y abordar los desafíos que aún persisten y son necesarios para sostener el crecimiento en el largo plazo”. Según las proyecciones macroeconómicas que forman parte del contenido del Acuerdo, tanto el crecimiento del PBI como la reducción de la inflación lucen poco ambiciosas.

Es probable que en materia de actividad económica el Gobierno se haya inclinado por una estimación conservadora, de forma tal de crear condiciones para alguna sorpresa positiva.

En relación con la política fiscal, el Gobierno proyecta un déficit primario de 2,5% del PIB en 2022, cayendo al 1,9% del PIB en 2023 y al 0,9% del PIB para el 2024. Nótese que para 2021 el Gobierno reporta un déficit primario del 3% del producto, lo que plantea, a priori, una reducción de apenas medio punto del producto durante este año.

Sin embargo, si corregimos los datos de este año y deducimos el maquillaje que se hizo con la contabilización como ingreso corriente de los DEG recibidos por la capitalización

del FMI y del ingreso extraordinario por el denominado aporte solidario, el déficit primario bien medido fue de 3.7% del PBI.

Respecto a la acumulación de reservas internacionales del BCRA, el cual se proyecta en USD 5,800 Millones en 2022 y a unos USD 15,000 Millones durante la vigencia del programa. Como vimos en el punto anterior, los desembolsos del FMI por encima de los vencimientos de capital de este año ascenderían a USD 7,600 Millones este año y a USD 4,400 Millones para la totalidad del programa. Por lo que durante 2022 el Gobierno estaría previendo acumular reservas incluso por debajo del financiamiento neto obtenido desde el Organismo. En este sentido, cabe mencionar, que el BCRA anunció cambios en el proceso de aprobación y pago de importaciones.

Con tarifas de energía subiendo 48% promedio para todo el 2022, luce muy complicado que Argentina pueda recortar subsidios energéticos en 0,6% del PIB en 2022, dado el incremento de los precios internacionales de la energía. De esta forma, sin recortes en subsidios, la meta fiscal 2022 parece muy difícil de cumplir.

Llama la atención que el programa no incluye ninguna meta monetaria, por fuera de los giros de BCRA (1% del PIB) de modo que el gobierno tiene margen para ir reemplazando LELIQs por títulos del tesoro. Por su parte, **el FMI le permite al gobernó incrementar su posición vendida en futuros de dólar desde USD 3.800 MM de fin de enero 2022 a USD 9.000 MM en diciembre 2022.**

En definitiva, **el nuevo perfil de vencimientos en dólares es muy exigente en los próximos tres mandatos presidenciales, sólo se podrá evitar si el próximo presidente encara reformas que sean validadas por la población.**

Cuadro 1. Argentina: Criterios cuantitativos de ejecución y metas Indicativas 1/2/
(en miles de millones de pesos argentinos, salvo indicación contraria)

	Criterios de ejecución propuestas		Metas indicativas	
	2022		2022	
	Fin mar.	Fin jun.	Fin mar.	Fin jun.
Metas fiscales				
<i>Criterios de ejecución</i>				
1. Piso del saldo primario del gobierno federal (acumulado) 3/8/	-222.3	-566.8	-912.3	-1758.6
2. Techo al saldo de atrasos internos del gobierno federal 4/	535.9	535.9	535.9	535.9
<i>Criterios de ejecución continuo</i>				
3. No acumulación de atrasos de pagos de deuda externa por parte del gobierno federal	0.0	0.0	0.0	0.0
<i>Metas indicativas</i>				
4. Piso de ingresos reales del gobierno federal (acumulado) 3/5/	2417.3	4759.4	6929.2	8900.0
5. Piso de gasto del gobierno federal en programas de asistencia social (acumulado) 3/	151.9	318.0	494.4	707.8
Metas monetarias				
<i>Criterios de ejecución</i>				
6. Piso de variación reservas internacionales netas del BCRA (acumulado) 6/8/	1.2	4.1	4.4	5.8
7. Techo de financiamiento del gobierno federal por parte del banco central (acumulado) 3/	236.8	438.5	613.3	705.2
<i>Meta indicativa</i>				
8. Techo al saldo de contratos a término (forward) sin entra (NDF) del banco central 7/	6.0	7.0	9.0	9.0
1/ Metas definidas en el Memorando Técnico de Entendimiento (MTE)				
2/ Basados en los tipos de cambio de programa definidos en el MTE.				
3/ Flujos desde el 1 de enero hasta el 31 de diciembre.				
4/ El saldo de atrasos internos en el cuarto trimestre de 2021 ascendió a 535.9 miles de millones de pesos.				
5/ Cambio de base suponiendo IPC=100 al final de 2021.				
6/ En miles de millones de dólares de EE.UU. La variación se mide en relación con el valor al 31 de diciembre de 2021, que fue de USD 2.325 millones.				
7/ En miles de millones de dólares de EE.UU. Saldo de NDF al 31 de diciembre de 2021, que fue de USD 4.185 millones, como se define en el MTE.				
8/ Las metas están sujetas a factores de ajuste definidos en el MTE.				

Recibes este email porque estás suscripto a nuestra lista de correos.

[Para desuscribirte haz click aquí.](#)