



Semana Económica

Resumen Ejecutivo

N°751

Del 19 al 25 de noviembre de 2022

Gerencia de Estudios Económicos
estudioeconomicos@bpba.com.ar

200
AÑOS



Claves de la semana

Meta de reservas: diciembre exigente

Meta fiscal: los dos partes de 2022

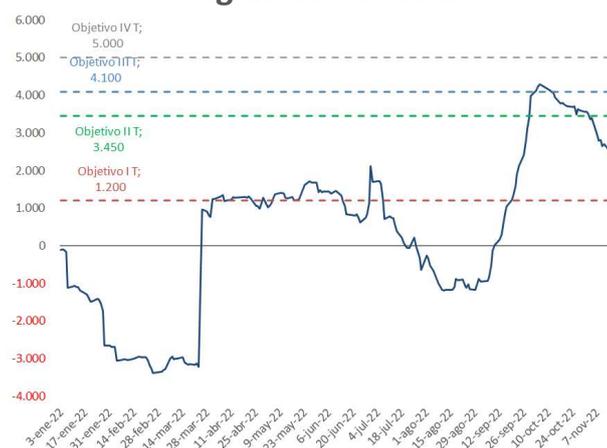
Meta de reservas: diciembre exigente

El acuerdo entre Argentina y el Fondo Monetario Internacional firmado en enero de este año tiene tres metas cuantitativas: fiscal, monetaria y de reservas. Cumplir los tres objetivos destraba los desembolsos trimestrales, fundamentales para pagarle al propio organismo multilateral los vencimientos del stand by de 2018.

En junio y septiembre, primeras dos revisiones del Programa de Facilidades Extendidas, la Argentina alcanzó las metas. Sin embargo, no lo hizo exenta de esfuerzos: en la última semana de junio, el Banco Central endureció sus controles a la compra de divisas para importaciones de bienes, teniendo como saldo una semana récord en intervenciones en el mercado (USD +1.500 millones) -pero con un costo asociado en materia de actividad-, a la vez que en septiembre se estableció el Programa de Incentivo Exportador, más conocido como “dólar soja”, que alentó la liquidación de USD 8.000 millones del sector agropecuario en un mes, rompiendo otro récord.

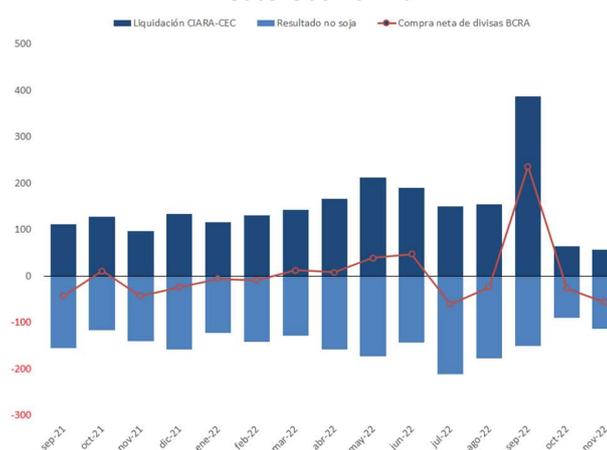
Según el acuerdo, la autoridad monetaria debía acumular USD 5.800 millones de reservas netas este año, monto que se redujo a USD 5.000 producto de la guerra en Europa del Este y su impacto en los commodities energéticos. Entre enero y septiembre de 2022, este número llegó a USD 4.100 millones, de modo que faltaban USD 900 millones para el último trimestre. Sin embargo, entre octubre y noviembre, el stock de reservas netas cayó poco más de USD 2.000 millones según la contabilidad del FMI, de modo que, en diciembre, habría que recomponer

Reservas netas, crecimiento en 2022 según criterio FMI



Fuente: Elaboración en base a BCRA y FMI

Compra neta de divisas del Banco Central por mes. Separación entre complejo oleaginoso y resto economía.



Fuente: Elaboración en base a BCRA y CIARA-CEC

este número. La venta de divisas del Banco Central por USD 1.500 millones en lo que va del cuarto trimestre es el principal factor que explica este retroceso (USD -500 millones en octubre y USD -1.000 millones hasta el 24 de noviembre).

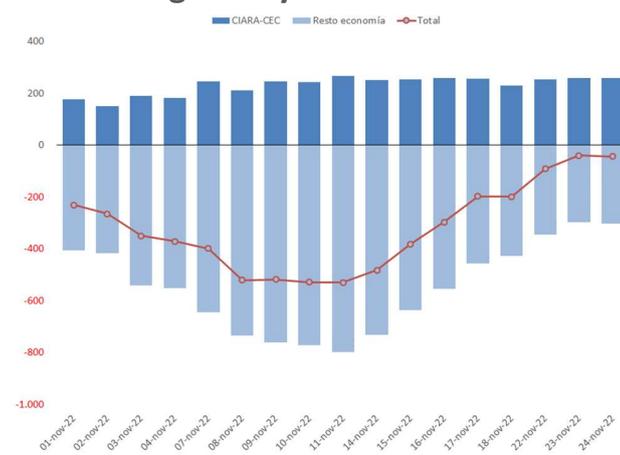
A partir de estos datos, resalta que, la autoridad monetaria deberá sumar cerca de USD 2.000 millones a las reservas netas en lo que resta del año, de modo que no es ilógico esperar novedades en este frente. Si bien tanto el mayor control sobre las importaciones como el “dólar soja” aceleraron la compra de reservas, no fueron medidas similares: mientras que la primera restringía la demanda, la segunda incentivaba la oferta. Asimismo, la primera tenía un mayor impacto negativo sobre la economía real que la segunda, algo para considerar dada la caída de la producción de septiembre que no se habría revertido de manera sustancial en octubre y noviembre. La meta es exigente, pero no imposible: ¿podrá lograrse?

Meta fiscal: las dos partes de 2022

La segunda meta para analizar es la fiscal. Entre enero y septiembre de 2022, el Sector Público Nacional cumplió su objetivo, y el rojo primario acumuló ARS 1.100.000 millones -criterio FMI, ARS -890.000 millones incluyendo las rentas de la propiedad, es decir, los ingresos derivados por las colocaciones de títulos por encima de la par-, quedando por debajo de los ARS 1.150.000 millones de tope.

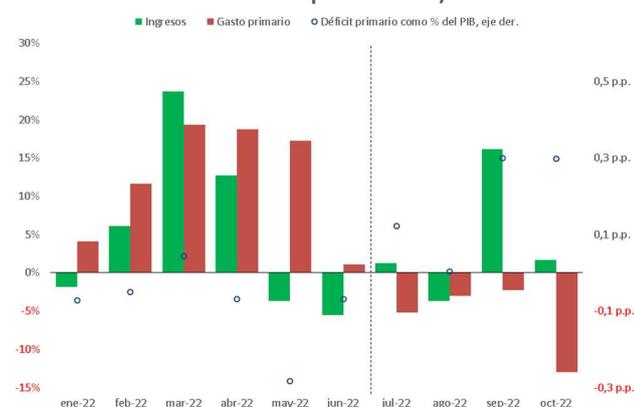
A su vez, en octubre los ingresos acumulados en el año empezaron a crecer por encima de los gastos primarios por primera vez en 2022. Así, el déficit

Compra neta de divisas del Banco Central en noviembre (acumulado últimos cinco días). Separación entre complejo oleaginoso y resto economía.



Fuente: Elaboración en base a BCRA y prensa

Variación interanual real de ingresos y gastos. Diferencia déficit primario como porcentaje del PIB (si positivo, déficit 2022 menor que 2021).



Fuente: Elaboración propia en base a Hacienda e INDEC

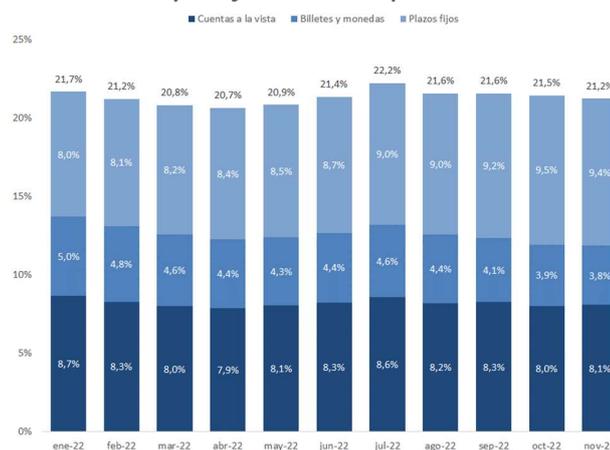
primario pasó de 1,7% del PIB en el acumulado de los primeros diez meses de 2021 a 1,5% en 2022, mostrando también su primera baja del año.

Esta dinámica debería profundizarse en noviembre y diciembre: considerando la mejora necesaria del rojo, que debería pasar de 3,0% del PIB en el acumulado anual de 2021 a 2,5% en 2022, la recuperación de las cuentas públicas debería reforzarse en los próximos meses.

En este sentido, asumiendo entonces que los ingresos totales crecen a la misma tasa que en el último cuatrimestre (es decir, luego de la aceleración inflacionaria y en un contexto de avance desestacionalizado del nivel de actividad según el EMAE de INDEC) -descontando sí los recursos extraordinarios que trajo el “dólar soja”-, y que las prestaciones sociales se mueven según la mencionada fórmula de movilidad, e incorporando el bono ya anunciado, el resto del gasto primario no podría crecer más de 50% i.a. nominal en el último bimestre del 2022 en pos de cumplir la meta con el FMI. Dicho esto, vale destacar que una nueva edición del “dólar soja” podría aliviar los esfuerzos necesarios.

No obstante, dado que, hasta el momento no hay anuncios concretos en este frente, no es posible sumarlos -por el contrario, hacerlo implicaría subestimar los ahorros-.

Déficit primario como % del PIB. Acumulado en distintos períodos de cada año y objetivo FMI para 2022



Aclaración: los superávits aparecen en negativo.

Fuente: Elaboración propia en base a Hacienda e INDEC

Glosario

- **EMAE:** El Estimador mensual de actividad económica (EMAE) refleja la evolución mensual de la actividad económica del conjunto de los sectores productivos a nivel nacional. Este indicador permite anticipar las tasas de variación del producto interno bruto (PIB) trimestral.
- **Programa de Facilidades Extendidas (EFF en inglés):** Refiere a un programa ofrecido por el FMI para brindar asistencia a los países que experimentan desequilibrios de pago debido a impedimentos estructurales o un crecimiento paulatino y una posición de balanza de pagos débil.
- **Resultado primario del SPN:** Refleja el resultado de las cuentas fiscales del sector Público Nacional, mide la diferencia entre los gastos corrientes del Estado Nacional y sus Ingresos Totales, sin contar los pagos de los Intereses de la Deuda Pública.