

# ¿ACORDAR O NO ACORDAR?



## ESA ES LA CUESTIÓN

- **Actividad**
- **Precios e ingresos**
- **Finanzas públicas**

- **Finanzas y bancos**
- **Balance cambiario**
- **Sector externo**
- **Anexo estadístico**





Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

# LA ECONOMÍA ARGENTINA

**INFORME ECONÓMICO MENSUAL | ENERO 2022**

## **CONTENIDO DEL INFORME:**

- Actividad - Pág. 10**
- Precios e Ingresos - Pág. 14**
- Finanzas Públicas - Pág. 15**
- Finanzas y Bancos - Pág. 17**
- Balance Cambiario - Pág. 19**
- Sector Externo - Pág. 21**
- Anexo Estadístico - Pág. 22**

## ¿Acordar o no acordar? Esa es la cuestión

A casi cuatro años de que Macri [anunciara](#) la vuelta de la Argentina a la tutela del Fondo Monetario Internacional, sigue siendo difícil dimensionar el tamaño del problema en el que nos metió. El Plan A de Macri y el FMI era ganar las elecciones y después profundizar una agenda neoliberal justificada internamente en las presiones externas del organismo. Pero el Plan B era condicionar a cualquier gobierno que viniera, al dejar vencimientos de deuda impagables que forzaban una renegociación. Detrás del FMI, están las potencias occidentales con EE.UU a la cabeza, y sus pretensiones políticas a cambio de aprobar la reestructuración de nuestra deuda con ese organismo, es la forma en que pueden incidir en nuestra política interna y externa. Esa herramienta de control sobre nuestra soberanía cobra un valor geopolítico mayor, dados los triunfos de diversos gobiernos populares no alineados a Washington en la mayor parte de los países de la región que posiblemente se extienda a Colombia y Brasil, en un contexto multipolar donde China y Rusia disputan con EEUU su influencia global.

Todavía no está definida cuál va a ser la posición del FdT con el FMI. La primera chance que apareció sobre la mesa fue la posibilidad de revisar jurídicamente la validez del crédito otorgado, tanto por la anomalía con que fue aprobado por el organismo como por su falta de legalidad interna. Recordemos que el monto del crédito, las condiciones en que se encontraba la economía argentina y el uso que se le dió a los recursos (financiar fuga de capitales), violaban las normas institucionales del propio FMI. En cuanto a su legalidad interna, la negociación con el FMI no había pasado por el Congreso como exige nuestra Constitución Nacional. Una estrategia que hubiera permitido ganar tiempo y endurecer la posición argentina, a la espera de que el FMI habilite una solución política extraordinaria a la reestructuración de un crédito que, por su volúmen e irregularidad institucional de origen, constituía en sí un hecho extraordinario en la historia del organismo.

Sin explorar dicha posibilidad, se avanzó en conversaciones para reestructurar los pagos de 2022 y 2023 que resultaban impagables desde el mismo día de la firma del acuerdo. La esperanza de Alberto Fernández y su ministro Guzmán parecía descansar en que Biden apoyara la

consolidación de una socialdemocracia en nuestra región, en contraste a la estrategia golpista y de fomento a la ultraderecha que había tenido su antecesor, Trump. Una posibilidad que debía plasmarse en una reestructuración generosa, que no exigiera sacrificios fiscales imposible y diera fondos frescos que no sólo alejaran el fantasma del default, sino que también reforzaran las reservas. Pero la realidad es que **el FMI de Biden no fue tan generoso y fue cerrando una a una las alternativas que tenía la Argentina para aliviar la carga de ese crédito excepcional.**

Primero, no quiso ir más allá del plazo de 10 años que tiene predeterminado en su acuerdo de Facilidades Extendidas. Ahí ya estamos en un problema, porque **es imposible darle una solución definitiva al problema de la deuda con el FMI en menos de 10 años.** Equivale a meter un elefante en una caja de zapatos. En este marco, cualquier acuerdo que se firme va a mantener cierta incertidumbre porque no es cumplible y, tarde o temprano, va a haber que renegociarlo. Una situación que es extensible al acuerdo logrado con los acreedores privados años atrás y que pronostica que el problema de la deuda externa llegó para quedarse. En segundo lugar, el fondo vetó la posibilidad de bajar sobretasas y disminuir al menos un poco la cuenta de intereses. En tercer lugar, tras la presentación del ministro Guzmán a gobernadoras y gobernadores, quedó en evidencia que **el acuerdo implica una altísima incertidumbre económica para los próximos dos años de la gestión del Frente de Todxs.**

La incertidumbre está asociada al esquema de refinanciamiento que se acordaría. El mismo no corresponde a una reestructuración del stand-by firmado por Macri sino, como es habitual en la lógica del organismo, a que Alberto Fernández tomara un nuevo crédito a mayor plazo con el que pagará los vencimientos del viejo préstamo. De esa manera, no sólo se valida el irregular crédito otorgado a la gestión anterior, sino que se arma un esquema de financiamiento que mantiene la economía argentina al borde del *default* por los dos próximos años en que caen los vencimientos más importantes del viejo crédito tomado por Cambiemos. Si los compromisos que asumió Macri quedan vigentes, la posibilidad de pagarlos va a quedar atada al cumplimiento de las metas. **Cualquier desvío de lo acordado generaría un descalabro financiero porque los vencimientos trimestrales de 2022 y 2023 van de los 3.700 a los 5.800 USD** (ver Gráfico 1). Es decir, los próximos dos años va a estar en una situación límite de forma constante. Sin dólares disponibles para pagar los vencimientos por nuestros propios medios, cada trimestre deberemos recibir la venia (y los dólares) del Fondo para no tener demoras o presentando pedidos de exención (*waivers*) justificando los desvíos de las metas.

Este esquema agravaría aún más la inestabilidad de la macroeconomía y **pone al FdT ante la disyuntiva de arriesgar todo su capital político por un acuerdo que no le alivia los problemas económicos en lo que queda de su gestión**. Los incentivos para acordar en un escenario como el planteado por el Fondo actualmente son cada vez menos, a pesar de que un consenso transversal en la dirigencia política es la voluntad de acordar con el organismo.

La lectura del escenario en el que se enmarca la intervención con el Fondo fue la principal falla en la estrategia del gobierno hasta el momento. Tal vez el Fondo haya dado alguna señal de ser más benevolente y estimulado el optimismo oficial, pero **se terminó imponiendo su dura postura tradicional**. La idea de que el Fondo redimiera su imagen por el papelón global hecho con el acuerdo anterior ayudando a la Argentina sobreestimó la importancia que las potencias le dan a la reputación del organismo. ¿Acaso alguien cree que el Fondo busca ser aplaudido en plazas de todo el país?

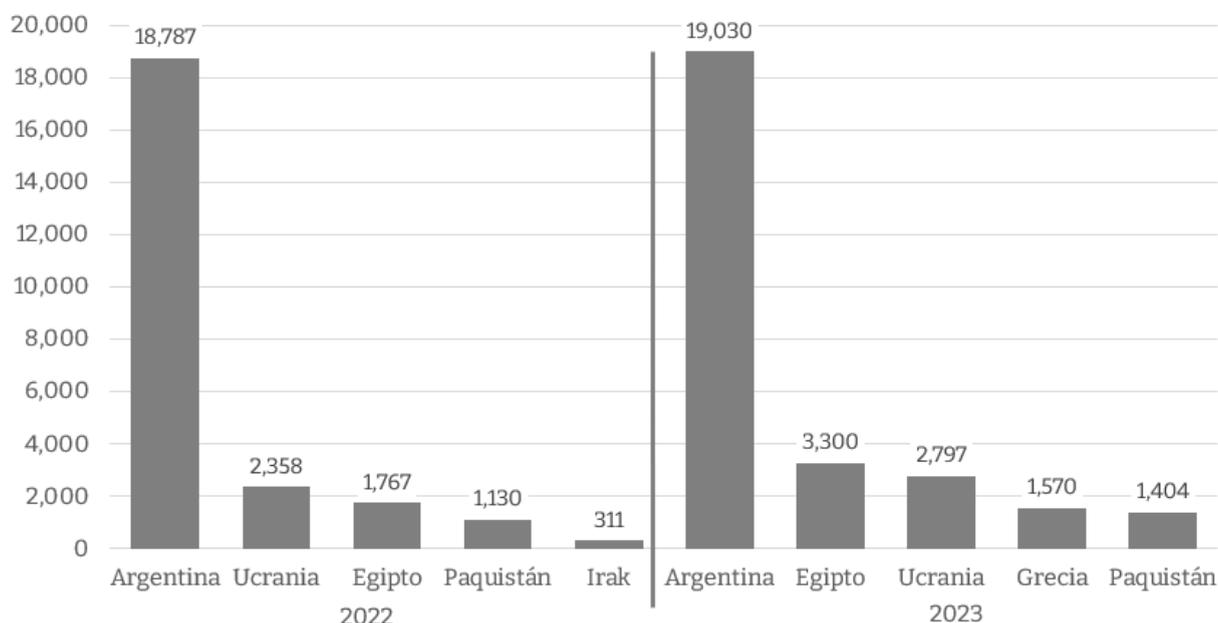
La expectativa de un cambio en la posición de Estados Unidos por un cambio en el partido de gobierno no se materializó. A medida que se acercaron los vencimientos empezó a aparecer el típico pliego de reivindicaciones y el arco se cerró cada vez más. **El crédito otorgado puede servirle a Estados Unidos para evitar un eventual bloque progresista en la región entre Bolivia, Chile, Ecuador, Perú, Brasil y Argentina** que puede traerle más de un problema cuando Estados Unidos prefiere concentrarse en tener limitados los avances de Rusia y China. Los créditos del Fondo siguen siendo parte de los instrumentos de intervención geopolítica en todo el mundo. Alcanza con ver quién es el segundo país con más vencimientos este año con el FMI: Ucrania. Hoy por hoy, Ucrania ocupa las tapas de todos los diarios del mundo y está en el centro de las disputas entre Rusia y Estados Unidos. El programa del FMI también sirve ahí para condicionar el alineamiento del país en el tablero global.

### El tamaño del problema

El crédito y las condiciones para pagarlo que acordaron el Fondo y el gobierno de Macri en 2018 son tan descomunales que resulta difícil de dimensionar. Por ejemplo, este año el FMI deberá recibir pagos por 26.972 USD millones. De ese total, **Argentina deberá pagar 18.787 USD millones, el equivalente al 70% de todos los pagos que tiene programados el organismo**. Para ponerlo en

relación a otros países, son 8 veces más que el segundo país que más pagos debe hacer en 2022 (Ucrania, con 2.358 USD millones). En 2023, los pagos ascienden a 19.030 USD millones, un 55% de los ingresos del FMI. El país con más vencimientos después de Argentina en 2023 es Egipto con 3.300 USD millones. Argentina lo multiplica “solo” por 5,75 veces.

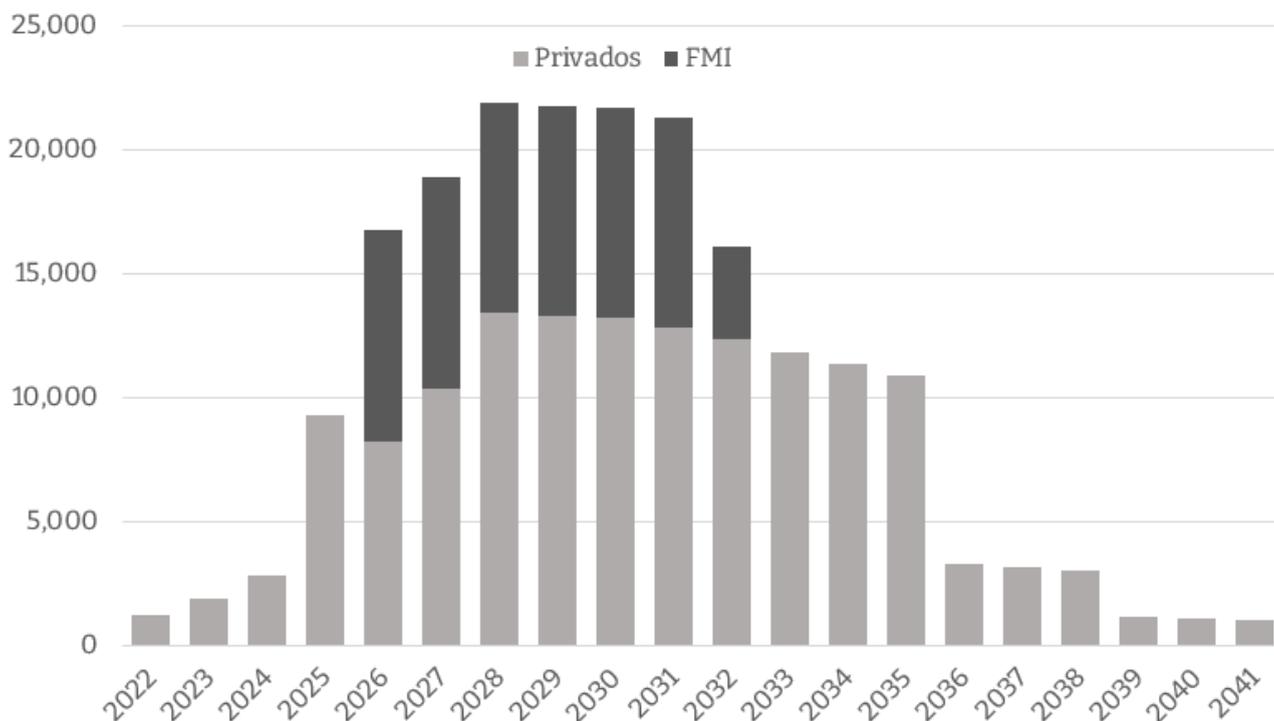
**Gráfico 1. Top 5 de pagos al FMI por país (en USD millones)**



Fuente: CESO en base a FMI

En el informe de noviembre de 2020 planteamos la disyuntiva de “¿Ceder al programa del FMI o mantener las bases del Frente de Todos?”. Allí analizamos cómo quedarían los vencimientos de deuda si se lograra un acuerdo de facilidades extendidas. Este acuerdo implica el pago total en el transcurso de 10 años, con un plazo de gracia máximo de 4 años y medio. Actualizando ese análisis (ver Gráfico 2), se mantiene lo que dijimos hace más de un año: el cronograma de pagos de un acuerdo de facilidades extendidas tampoco es algo cumplible. Implicaría una demanda de dólares imposible de cubrir sin acceso a los mercados financieros internacionales a partir de 2025. Por eso, si se firma algo con estas características es evidente que deberá ser renegociado en algún momento de la gestión 2023-2027.

**Gráfico 2. Vencimientos de deuda en USD si se firma un acuerdo de facilidades extendidas**



Fuente: CESO en base a Secretaría de Finanzas

### El esquema de la “revisión permanente”

Patear los vencimientos para adelante, aún teniendo que renegociarlos, podría ser una salida que despeje por lo menos el corto plazo, una salida decorosa para el gobierno. Pero el margen de maniobra es todavía menor. En la reunión a la que se convocó a todos los gobernadores, a pesar de algunas ausencias de la oposición, el ministro Guzmán dejó claro cuál sería el esquema de pasos para llegar a un acuerdo y cómo sería la operatoria del acuerdo una vez firmado. Toda una novedad ya que los gobiernos siempre tuvieron la dificultad de comunicar a la población los detalles de lo que se acordaba entre cuatro paredes. Es la primera vez que contamos la información en el momento de los acuerdos y desacuerdos del programa.

La novedad del encuentro fue el aviso de que los vencimientos acordados por Macri seguirían vigentes, como señaló Horacio Verbitsky en [su columna](#). De esta manera, **Argentina quedaría con**

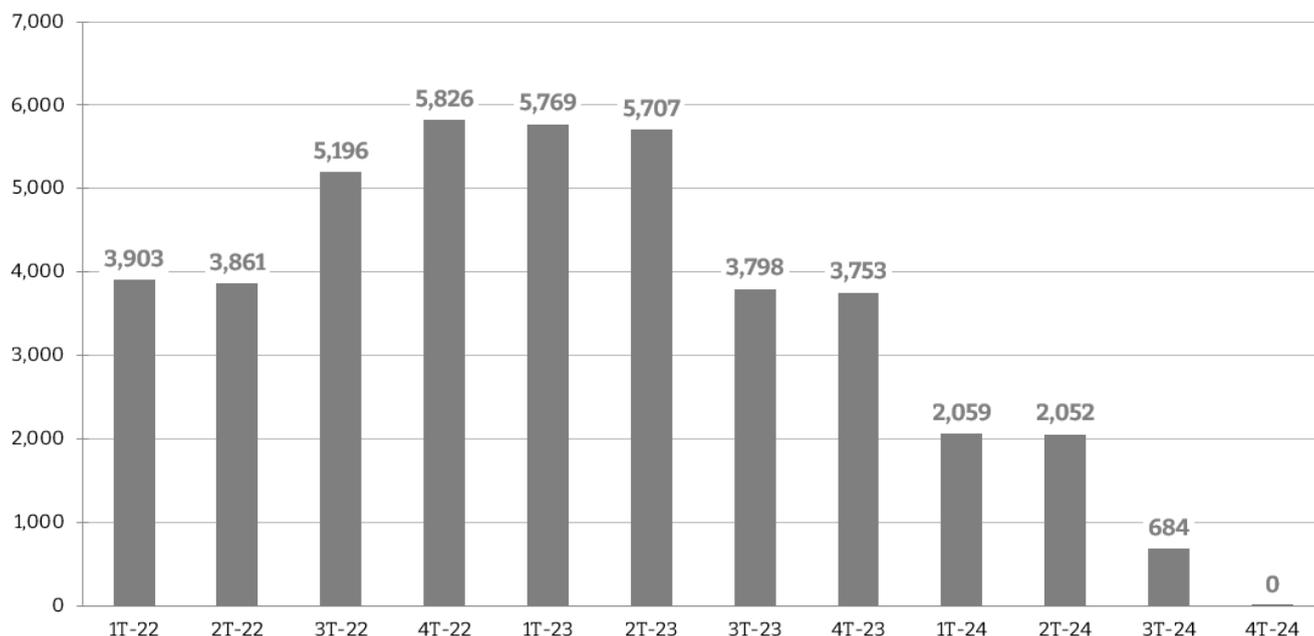
**dos cronogramas de pago comprometidos.** De hoy a 2024, 42.608 USD millones pendientes del favor a JxC. De 2026 a 2032, los que surgirían del nuevo acuerdo de facilidades extendidas. Para cumplir los vencimientos de acá a 2024, **el Fondo iría desembolsando trimestralmente los montos necesarios a cambio de que Argentina cumpla las metas acordadas** y eso generaría los nuevos compromisos a partir de 2026.

Este período es sumamente crítico, porque es en el que se instaura el control más férreo por parte del organismo. Alberto Fernández tiene vencimientos con el Fondo en todos y cada uno de los meses de acá hasta el fin del mandato. Los vencimientos trimestrales promedian 4.700 USD millones en lo que queda del mandato actual de Alberto Fernández y alcanzan los 5.800 USD millones en el último trimestre de este año (ver Gráfico 3). **La subordinación de la política económica es proporcional a la necesidad de desembolsos.** Por el tamaño de los vencimientos, es imposible que Argentina pueda aguantar más de 3 meses pagando con recursos propios sin un desembolso del Fondo.

Para colmo, lo más duro y exigente de las revisiones caerían en los dos años previos a las elecciones y a partir de 2024, como no hay desembolsos significativos, habría una ventana de “alivio” hasta 2026. **El peronismo tendría que poner en juego todo su capital político para generar una ventana de alivio de dos años que aprovecharía la próxima gestión.** No es una oferta muy tentadora en términos políticos. ¿Qué atractivo tiene este escenario para el FdT? ¿El Fondo no piensa plantear ni una válvula de escape? ¿No cederá ni la más mínima cuestión simbólica para que el gobierno muestre que no es una rendición incondicional?

En términos financieros, existe el margen para crear créditos puente, créditos de corto plazo o esquemas que no dejen a la Argentina en una situación de incumplimiento unilateral. Es, sobre todo, decisión política del FMI y del Tesoro de los Estados Unidos lo que se necesita para que aparezca la creatividad suficiente y el horizonte de los próximos dos años no sea tan tétrico como aparenta.

**Gráfico 3. Vencimientos trimestrales con el FMI acordados por Macri en 2018**



Fuente: CESO en base a FMI

### Los puntos de los que no se habla

La principal atención se la lleva la posibilidad o no de que se cumplan los pagos por 717 USD millones que hay el viernes 28 de enero y los 368 USD millones que tienen que hacerse el martes siguiente. Desde el CESO hemos sostenido que los incumplimientos temporarios (*arrears*, en inglés) han sido una situación recurrente durante los 80 y 90 y han perdido protagonismo en la medida que el rol del Fondo también se relegó. Una situación de este estilo no es mucho más inestable que la coyuntura actual. La demora en los pagos no empeora la situación crítica en la que ya estamos y puede ser un instrumento en la negociación por lo que tiene chances de mejorar el escenario en el mediano plazo, aún si se observa alguna volatilidad adicional en los mercados financieros en el corto plazo.

Sin embargo, hay dos temas que todavía no trascienden y son fundamentales. El esquema de intervención cambiaria que tenía en el dólar financiero fue modificado el lunes posterior a la elección con una retirada del Banco Central en algunos bonos en particular, que mantenían contenida la brecha cambiaria (aunque había surgido una *brecha dentro de la brecha* como

detallamos en el [informe de noviembre](#)). Hay que ver si resulta suficiente para el Fondo una menor intervención o pide directamente que se terminen todas las intervenciones del Banco Central sobre la brecha. El riesgo sería alto, tan alto como desregular el mercado oficial. Pero el fondo ya se llevó puesto a Luis Caputo por las diferencias con sus intervenciones en el mercado cambiario.

El otro punto son las eventualidades. Ante eventuales incumplimientos, el Fondo va a pedir medidas complementarias para alcanzar los objetivos acordados. Lo que pretenden es tener ya definidas de antemano medidas de contingencia. Si no se alcanza la recaudación prevista o se crece menos de lo que supone el gobierno, debería haber una lista de recortes adicionales para conformar el fiscalismo del FMI. Cuáles serán esas medidas es también difícil de definir para el gobierno en el cual tener una definición ya significa alinear varias voluntades, cosa que no siempre resulta entre todas las vertientes internas.

Esto puede levantar la alarma, y aunque el gobierno ponga esas medidas sin pretender aplicarlas en concreto y sólo para conformar al organismo, pueden ser un elemento de discusión interna para un acuerdo que tiene que ser aprobado por el Congreso.

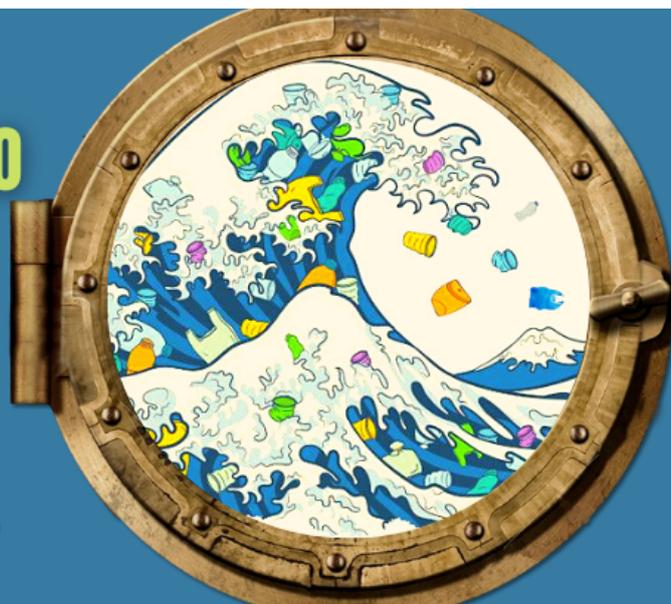
# SUSCRIPCIONES

RECIBÍ TODOS NUESTROS INFORMES COMPLETOS

ACTUALIZACIÓN MENSUAL DE LAS PRINCIPALES VARIABLES SOCIOECONÓMICAS - INFORMES ESPECIALES EXCLUSIVOS PARA SUSCRIPTORES Y SUSCRIPTORAS

INFORME ESPECIAL - JULIO 2021

## IMPUESTOS AL PLÁSTICO PARA EL FINANCIAMIENTO AMBIENTAL



WWW.CESO.COM.AR  
INFOCESO@GMAIL.COM

## Monitor de alquileres CABA

ceso  
Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Buenos Aires



ESCRIBINOS A:  
[INFOCESO@GMAIL.COM](mailto:INFOCESO@GMAIL.COM)

## ECONOMÍA SOCIAL Y POPULAR REGULACIÓN PARA EL SECTOR

En este informe:  
ENTIDADES DE CABA:  
PARIDAD DE GÉNERO  
EN LOS CONSEJOS  
DE ADMINISTRACIÓN  
Y FISCALIZACIÓN

IGJ | RESOLUCIÓN GENERAL 34/20

 **ceso**  
incuba

## INFLACIÓN SUPERMERCADOS

COMARCA VIEDMA CARMEN  
DE PATAGONES

INFORME MENSUAL  
DICIEMBRE 2021

WWW.CESO.COM.AR  
INFOCESO@GMAIL.COM



# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

## ENERO 2022

**ceso** 

Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

### **PRESIDENTA**

Lorena Putero

### **DIRECTOR**

Andrés Asiain

### **ECONOMISTA JEFE**

Nicolás Pertierra

### **CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME**

Aldana Montano y Cristián Berardi

### INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Aldana Montano, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.