

PLAN PRIMAVERA ELECTORAL

- * **Resumen de Coyuntura**
- * **PBI**
- * **Actividad**
- * **Precios e Ingresos**
- * **Finanzas Públicas**
- * **Balance Cambiario**
- * **Sector Externo**
- * **Finanzas y Bancos**
- * **Anexo Estadístico**



CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

Informe económico mensual

www.ceso.com.ar

La economía argentina – resumen de coyuntura

Abril 2019

Plan primavera electoral

El gobierno anunció una serie de medidas para tratar de sacar la economía de la deprelación (depresión productiva con inflación en ascenso) y generar una primavera económica electoral. El carácter electoral del programa no es escondido por el oficialismo, ya que la duración de las medidas anunciadas es de 6 a 8 meses. El dramático deterioro productivo y social que muestran todos los indicadores y la yapa de una inflación de 4,7% en marzo, parecen haber convencido al oficialismo y su tutor externo (el FMI) que, sin una tregua electoral, sus chances políticas se desvanecían.

El plan primavera electoral tiene 2 grandes ejes. Por un lado, intentar moderar la inflación y, por el otro, impulsar la actividad. Para reducir la inflación se anunció un acuerdo de precios con supermercados y frigoríficos, más un congelamiento de tarifas luego de los aumentos ya pactados. El acuerdo con los frigoríficos es irrelevante, ya que la venta de 120.000 kilos de carne por día es insignificante frente a un consumo interno diario cercano a los 7 millones de kilos en carne vacuna (que supera los 10 millones al considerar otras carnes).

En el caso de los supermercados, el acuerdo de precios tiene bajas chances de éxito. El anuncio fue precedido de fuertes incrementos en los precios de los productos seleccionados, algunos de los cuáles ya estaban ausentes en las góndolas antes de iniciarse el acuerdo (ver apartado **Mal arranque del plan “precios congelados”**). De esta manera, el “pacto entre caballeros” muestra fisuras en materia de estabilidad de precios y abastecimiento desde el arranque, dejando dudas sobre su cumplimiento, especialmente si la inflación y el dólar continúan su marcha ascendente.

El congelamiento de las tarifas es más efectivo, al menos en los distritos donde la distribución es regulada por el Estado nacional. En este caso, las dudas son sobre su costo fiscal y sobre la presión que genere respecto a la meta de déficit cero acordada con el fondo

(una preocupación que parece haber quedado para después de octubre).

La otra pata del plan primavera electoral es la reedición de la política de populismo financiero que les resultara exitosa en la previa de las elecciones de 2017. La misma se instrumentará utilizando los dólares del FMI para mantener el dólar planchado, mientras se reactiva el consumo a partir de créditos otorgados por la ANSES.

Por el lado de la reactivación del consumo, se anunció una amplia política de créditos con los recursos financieros del Fondo de Garantía y de Sustentabilidad (“la plata de los jubilados”, tal como la denominaba el presidente cuando era opositor y se oponía a tales medidas). Más allá de las consideraciones morales sobre endeudar a los beneficiarios de la AUH, jubilados y pensionados, comprometiendo hasta un 30% de sus ingresos futuros, las medidas anunciadas pueden generar cierta alza del consumo en la previa electoral. Los bondadosos montos de hasta \$200.000 para jubilados y \$12.000 por asignación por hijo, podrían implicar créditos por un total de \$100.000 M. De esa manera, se impulsaría hasta un 5% del consumo privado trimestral del país en los meses previos a las elecciones. Los créditos Pro.Cre.Ar., por la demora temporal que tienen desde el anuncio hasta el ladrillo, no van a impactar en la actividad de la construcción antes de octubre.

Más relevante que todos esos anuncios para el éxito del plan primavera electoral, es el congelamiento de la banda cambiaria, ya que una suba importante del dólar pondría fuera de madre todo el programa. El congelamiento de la banda implica que si el dólar toca los \$51,45, el banco central podría sumar una oferta de USD 150 M a los USD 60 M que está autoriza el gobierno a licitar diariamente. Los USD 210 M pueden ser insuficientes para un mercado cambiario que suele mover USD 500-600 M por día y hasta más de USD 1.000 en momentos de bruscas corridas.

Sin embargo, el gobierno tiene una carta bajo la manga para gambetear las restricciones impuestas por el FMI al uso de sus dólares. La ANSES y los bancos públicos son acreedores de unos USD3.800M de los bonos en dólares que vencen en los próximos meses, que podrían volcar al mercado en forma discrecional para lograr la estabilidad cambiaria hasta las elecciones (ver apartado **La batalla por los dólares hasta octubre**).

Aun así, la política cambiaria continúa siendo el talón de Aquiles del programa, ya que si el dólar se fuera cerca de los \$50 y asumiendo un escenario optimista donde lo puedan parar, esa devaluación del 20% haría crujir el acuerdo de precios, implicaría un costo fiscal muy grande para mantener el congelamiento de las tarifas (poniendo en riesgo la meta fiscal pactada con el FMI), y generaría un deterioro del consumo y la inversión que anularía el

efecto expansivo de los créditos de la ANSES.

Mal arranque del plan “precios congelados”

Una de las patas del plan primavera electoral es un acuerdo de precios especial dentro de precios cuidados para un grupo de “productos esenciales”. El plan consiste en el compromiso de no aumentar los precios de estos bienes por 180 días a partir del 22 de abril. Se trata de 14 tipos de bienes, con una o más variedades que de ese modo totalizan 64 productos. A modo de ejemplo, un precio acordado es la mermelada (un bien) que viene en distintas variedades damasco, durazno y ciruela (tres productos). Según informó el gobierno, la fiscalización de precios y disponibilidad estará a cargo de la secretaría de comercio interior. Habría comprometidos más de 2.500 puntos de venta a nivel nacional.

En el cuadro a continuación se presenta un resumen del estado de situación al momento de lanzamiento del programa de congelamiento de precios. La información proviene del relevamiento de más de 24.000 precios online realizado semanalmente por el CESO¹. **Según pudimos relevar, el acuerdo de precios ya empezó mal: los precios arrancan con fuertes aumentos, hay faltantes de productos y muchos precios de los anunciados exceden el precio en góndola al momento de su lanzamiento.**

¹ Detalle completo: https://www.dropbox.com/s/9tm9ykc2nopqcp1/cuadro_detalle.xlsx?dl=0

Acuerdo de precios “productos esenciales”. Situación a su lanzamiento.

Bienes	Nro bienes	Nro productos	Diferencia % (super vs oficial)	Var % mensual	Var % anual	faltante
Aceite	1	3	9%	10%	152%	0
Arroz	2	6	-5%	7%	102%	2
Azucar	3	1	37%	14%	52%	0
Galletitas	4	7	0%	5%	40%	0
Harinas	5	7	80%	0%	s/d	0
Leche	6	4	8%	31%	71%	2
Mermelada	7	3	12%	8%	37%	0
Polenta	8	1	-7%	3%	43%	0
Infusion	9	3	-5%	1%	24%	0
Concervas	10	3	-7%	1%	25%	0
Yerba	11	3	17%	2%	0%	0
fideos	12	5	-3%	6%	142%	0
Bebidas	13	7	-5%	0%	47%	3
Yogurt y postre	14	11	s/d	5%	78%	4
Total general	14	64	7%	5,0%	57%	11

Fuente: precios online de supermercados relevados por el CESO.

En primer lugar, los precios de bienes congelados arrancan el acuerdo con aumentos del orden del 5% en el último mes. El más grave de estos aumentos es el de la “Leche Descremada UAT Apóstoles x 1 Lt” de la empresa ADECOAGRO, el cual se incrementó en abril de 2019 de \$28 a \$38, un 31%. Notablemente, para congelar el precio el gobierno anuncia que su valor será de \$45, hecho que implica un nuevo incremento de más del 40%. Otro caso es el del “Arroz Parboil Primor x 1 Kg” de la empresa Bunge., cuyo precio aumentó en abril un 15% respecto a marzo de 2019. Lo mismo sucedió con los “Fideos Codito Regio x 500 Gr” de la firma Molinos Rio de la Plata S.A que aumentaron en abril un 16% respecto al mes anterior. En la comparación anual, los aumentos de precios de estos productos esenciales fueron del orden del 57%.

En segundo lugar, se registran 11 productos faltantes (no publicados en los sitios online) entre los que se encuentran mayoritariamente lácteos como "Yogur Cremoso Entero Sabor Manzana Banana Sancor Primeros Sabores 2 x 120 Gr" y “Leche Entera en Sachet La Martona x 1 Lt”.

En tercer lugar, existe una fuerte dispersión entre los precios anunciados para AMBA y los precios publicados en las bocas de venta. En algunos casos, hay ofertas que los hacen más

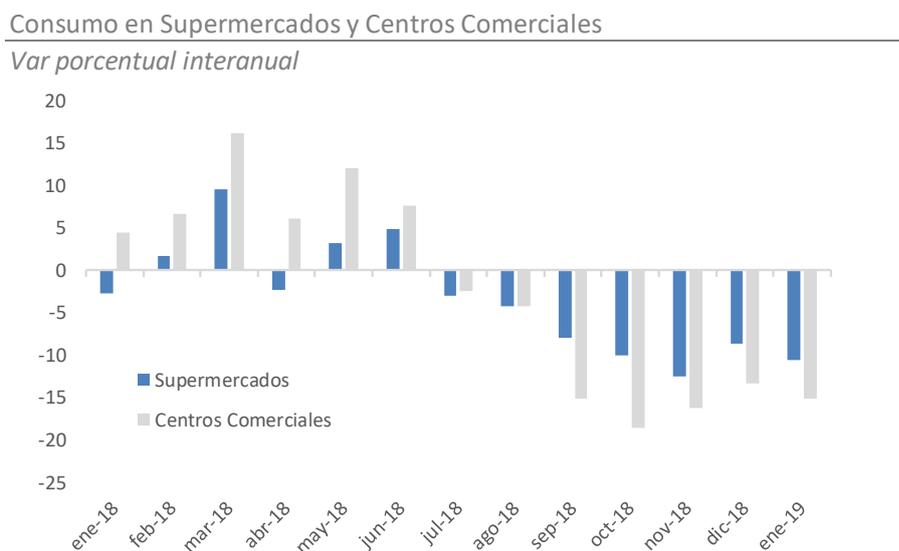
baratos hoy que lo anunciado en el acuerdo. Sin embargo, en promedio, es posible dar cuenta de un encarecimiento de la canasta del orden del 6,9.

La “plata de los jubilados” para levantar el consumo

El gobierno anunció un nuevo tramo de créditos para beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo, asignaciones familiares, jubilados y pensionados. Siendo la misma una forma de estimular el consumo y la actividad en un año electoral, sin por ello comprometer los compromisos de déficit fiscal cero realizados con el FMI. Más allá de los detalles de los créditos (tasas y montos), el impacto macroeconómico estará definido por el monto total de los mismos. El importe no fue comunicado oficialmente, por lo que debemos estimarlo en base a los últimos informes disponibles del Fondo de Garantía y de Sustentabilidad: dados los vencimientos de deuda intrasector público, las disponibilidades y la posición de plazos fijos, consideramos que el ANSES tendrá, como máximo, \$100.000 millones para fondear estas líneas de crédito.

A fin de ponderar la importancia del monto, podemos afirmar que el mismo representa el 4,8% del gasto público en seguridad social del presupuesto nacional 2019, y el 2,4% del total del presupuesto nacional. El impacto sobre el nivel agregado de consumo y de actividad, se estima en 0,55% y 0,60% del PBI, importe no despreciable en un contexto de fuerte ajuste fiscal.

El deterioro del consumo se evidencia en los indicadores de ventas de supermercados y centros comerciales, en enero de 2019 los mismos acumulan siete meses de caída consecutivos, siendo estas últimas de -10,5% y 15,11% respectivamente.



Fuente: elaboración propia en base a datos del INDEC

La batalla por los dólares hasta octubre

El reciente desembolso de los USD 10.818 M del FMI, dio al gobierno fondos frescos para atender gastos presupuestarios y afrontar los vencimientos de deuda. El Fondo impuso un conjunto de restricciones cambiarias para que sus dólares no se desvíen de sus objetivos. El crédito del organismo debe utilizarse para el pago de la deuda externa y sólo un excedente de USD9.000M podría ser utilizado para intervenir en el mercado de cambio, pero sólo a través de subastas de 60M por día. Adicionalmente, el FMI permitió que se congele la banda cambiaria, agregando un adicional de USD150M a la artillería cambiaria oficial, cuando el dólar supere los \$51,45.

Sin embargo, el gobierno tiene escondida una carta bajo la manga para gambetear las restricciones impuestas por el FMI al uso de sus dólares. La ANSES y los bancos públicos son acreedores de bonos en dólares que vencen en los próximos meses. El segmento de

vencimientos de títulos públicos en propiedad del sector público (bancos públicos y ANSES) suma USD 3.832 M solo para el segundo trimestre. Por su parte, en el primer trimestre vencieron USD

Vencimientos de deuda total e intra sector público	Segundo trimestre 2019			
	abril	mayo	junio	total
INTERESES	1.101	1.135	1.654	3.890
<i>Bonos y organismos</i>	1.064	1.099	1.617	3.780
<i>LETES</i>	36	36	36	109
CAPITAL	6.844	7.255	1.869	15.968
BIRAD/US\$/6,25%/22-04-2019 (AA19)	2.750			2.750
BONAR/US\$/8,75%/07-05-2024 - Repo	1.667			1.667
BONAR/US\$/8,75%/07-05-2024 (Excluye Repo)		1.286		1.286
Organismos	145	3.765	186	4.096
LETES	2.282	2.204	1.683	6.169
Detalle vencimientos capital según tenedor				15.968
<i>en propiedad del sector privado</i>				12.136
<i>en propiedad del sector publico</i>				3.832
CAPITAL+INTERESES				19.858
Fuente: CESO.				

1.900M de BONAR 2019, cuyo principal tenedor era el ANSES. De esa manera, el oficialismo dispondría de esos fondos para intervenir en el mercado cambiario en forma discrecional para lograr la estabilidad del dólar hasta las elecciones.

La pregunta del millón consiste en saber si el perfil de intervención y estos dólares son suficientes para lograr la ansiada calma cambiaria. Desde el CESO proyectamos tres escenarios posibles de cara a las elecciones, para analizar los costos de planchar el dólar hasta octubre. El primer escenario de tranquilidad cambiaria es la hipótesis de trabajo exclusiva del FMI y el gobierno. Los otros dos escenarios manejados desde el CESO son: de corrida cambiaria y de corrida bancaria. En el cuadro a continuación se presenta el detalle

de la oferta y la demanda de dólares de la economía argentina, para los tres escenarios partiendo como base en las proyecciones del tercer reporte técnico del FMI.

En el escenario de calma cambiaria manejado por el gobierno y el FMI (primer cuadro), las estimaciones consideran un excedente de dólares neto de USD 5.340 M para el segundo trimestre, casi un equilibrio cambiario para el tercero (USD -312M) y un superávit de USD 4.168 M para el cuarto. La principal característica de este escenario es una visión optimista sobre el volumen de FAE, la renovación de LETES y el excedente de balance comercial.

En un escenario de corrida cambiaria, habría una demanda adicional de dólares por FAE de USD 2.000 M por mes, una salida de portafolio de USD 200 M por mes y una no renovación de LETES por USD 500 M por mes. En este caso, el segundo trimestre aún sería levemente superavitario en la oferta de divisas (USD 732 M). Para los trimestres siguientes, se proyecta un déficit de divisas de USD -4.509M y USD -1.066M. Visto así, no representa un gran volumen, considerando los niveles de reservas mayores a USD 76.000 M. Las proyecciones del CESO muestran un nivel de reservas levemente por debajo de la meta exigida por el FMI para el tercer trimestre, por lo que podría llegar a las elecciones sin demasiadas complicaciones y, a lo sumo, solicitar un tercer *waiver* para modificar la meta de reservas hacia fin de año.

Proyecciones cambiarias. Tres Escenarios (USD millones)

	2019			Total	2020
	Q2	Q3	Q4		
Importaciones B&S	19.406	20.027	20.493	77.547	84.152
Servicios de la Deuda (pagos brutos)	4.962	2.990	4.904	15.722	14.543
<i>Sector Público</i>	3.938	1.966	3.880	11.626	12.238
<i>Sector Privado</i>	1.024	1.024	1.024	4.096	2.305
Amortizaciones	14.354	5.086	3.798	33.894	29.670
<i>Sector Público (con LETES)</i>	13.763	4.733	3.252	31.393	18.822
<i>en propiedad del sector privado</i>	10.422	3.946	2.792	22.689	13.093
<i>en propiedad del sector publico</i>	3.341	787	460	8.704	5.729
<i>Sector Privado</i>	592	353	547	2.503	10.848
Lebac (no residentes)	-	-	-	-	-
F AE+ cartera "sin corrida" (negativo, oferta)	4.452	4.863	3.826	7.505	-11.019
Demanda dolares total	43.174	32.966	33.021	134.668	117.346
Exportaciones B&S	22.977	21.041	20.199	84.164	87.056
FDI (neto)	325	231	1.033	1.959	4.535
IFIs (portafolio)	1.400	700	900	3.533	3.011
Deuda privada (Rollover y emisiones)	1.126	1.126	1.126	4.504	7.594
Sector publico (rollover y emisiones, sin LETES)	5.732	2.565	1.954	14.393	17.328
Reservas (negativo acumulación)	6.154	1.843	6.828	3.293	-6.097
Oferta dolares total	37.714	27.506	32.041	111.848	113.427
subtotal Oferta-Demanda (sin FMI)	-5.460	-5.460	-980	-22.820	3.921
Fondos del FMI	10.800	5.148	5.148	29.224	3.696
<i>meses desembolso</i>	<i>abr-19</i>	<i>jun-19</i>	<i>oct-19</i>	<i>año</i>	<i>2020</i>
Excedente divisas sin corrida cambiaria	5.340	-312	4.168	6.404	7.617
Demanda adicional por corrida cambiaria	4.608	4.197	5.234	14.039	43.339
F AE (adicional)	1.548	1.137	2.174	4.859	36.019
Portafolio	800	800	800	2.400	9.600
Depositos/LETES	1.500	1.500	1.500	4.500	-
Util y dividendos	760	760	760	2.280	-2.280
Excedente de divisas con corrida cambiaria	732	-4.509	-1.066	-7.635	-35.722
Demanda adicional por corrida bancaria	9.308	9.397	10.434	29.139	53.299
F AE (adicional)	4.548	4.137	5.174	13.859	36.019
Portafolio	1.000	1.000	1.000	3.000	-
Depositos/LETES	3.000	3.500	3.500	10.000	15.000
Util y dividendos	760	760	760	2.280	2.280
Excedente de dolares con corrida bancaria	-3.968	-9.709	-6.266	22.735	45.682

Fuente: CE SO.

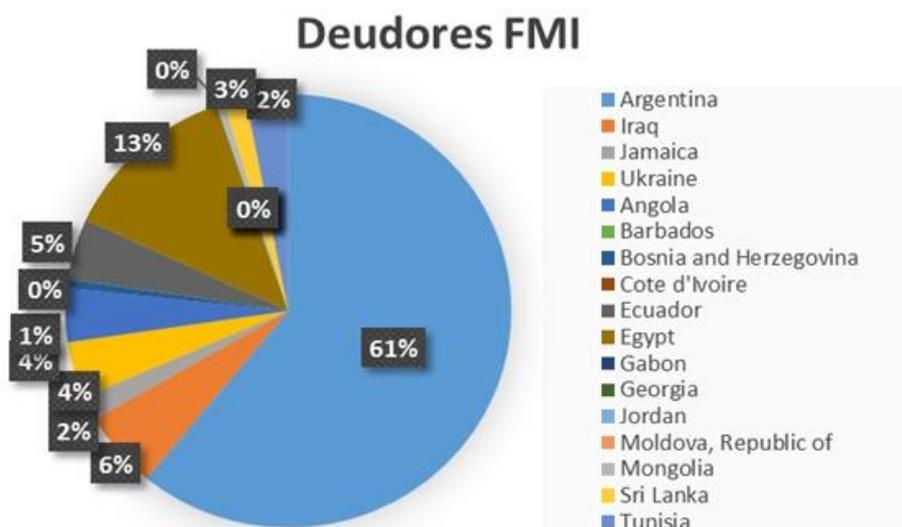
En el escenario de corrida bancaria, habría una demanda de dólares adicional de dólares por FAE de USD 3.000M por mes, una salida de portafolio de USD 330M por mes y una no renovación de LETES y retiro de dólares del sistema bancario de USD 1.000M por mes. En este caso, el segundo trimestre requeriría un flujo adicional de fondos por USD 3.968 M. Para los trimestres siguientes, la necesidad de fondos sería de USD 9.709M y USD 6.266M, respectivamente. Es decir, la corrida bancaria implicaría incumplir groseramente la meta de reservas hacia el tercer trimestre del año. En ese escenario, el gobierno se vería obligado a romper el acuerdo con el FMI o bien, aceptar una importante devaluación del peso ya que

difícilmente el FMI permita semejante venta de sus fondos prestados para financiar la salida de capitales.

“Deuda sustentable, no con una alta probabilidad”

Si bien la política económica oficial está centrada en el calendario electoral, las proyecciones hacia adelante no son nada alentadoras. Las perspectivas del FMI sobre la dinámica del sector externo para 2020 son injustificadamente optimistas. Específicamente, el tercer reporte técnico del staff del FMI considera que en el año siguiente habrá un saldo superavitario de FAE por USD 11.019 M. Para dimensionar tan ocurrenciente proyección, semejante monto requiere que no se fuguen divisas en todo el año e ingresen dólares equivalentes a un blanqueo como el llevado adelante en 2016. Así y todo, el análisis de la deuda argentina resulta “sustentable, pero no con una alta probabilidad”² para los técnicos del fondo. Si se corrigen las poco realistas proyecciones de FAE del FMI, la economía argentina necesitaría una inyección adicional de dólares de, aproximadamente, USD 23.000M y USD 46.000M en 2020 y 2021. Es decir, el balance cambiario presenta graves desequilibrios y el perfil de vencimientos de deuda se torna impagable.

La mala praxis financiera del FMI queda en evidencia al ver la exposición de su cartera hacia el riesgo argentino. Argentina representaría el 61% del total de la cartera de créditos del organismo hacia 2020, una concentración en un único cliente que viola todas las normas precautorias de cualquier institución financiera racional.



La magnitud del crédito que se entregó al gobierno de Mauricio Macri hace inviable la estructura de vencimientos de la deuda argentina que heredará el próximo gobierno. Entre 2022 y 2023 Argentina debería devolver un total de USD 43.777 M sólo al FMI, el equivalente

² IMF: “ Argentina : Third Review under the Stand-By Arrangement”
<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/04/05/Argentina-Third-Review-under-the-Stand-By-Arrangement-Request-for-Waivers-of-Applicability-46740>

a 20% de nuestras exportaciones cada año. Este monto es impagable y deberá renegociarse obligatoriamente, *so pena* de dar lugar a un inédito default con el organismo público internacional.

Los acuerdos de stand-by corresponden a préstamos de corto plazo en el balance de pagos para atender problemas

transitorios de liquidez, según el estatuto del mismo FMI. La inviabilidad del esquema de vencimientos resultante del acuerdo firmado con Argentina, muestra que no se trataba de una iliquidez temporal, por lo que los funcionarios del fondo intervinientes han tenido una *mala praxis* al avalar dicho acuerdo. En un intento de esconder la inadecuada práctica financiera del FMI, sus

Desembolsos y devolución de fondos acuerdo FMI

en mill USD



autoridades probablemente solicitarán al próximo gobierno a reconvertir el préstamo en un Programa de Facilidades Extendidas (Extended Found Facilities, EFF según sus siglas en inglés).

Los acuerdos de EFF, dan todos los desembolsos juntos y el programa de monitoreo es más laxo. Sin embargo, las exigencias vienen acompañadas de programas de ajuste estructural que tradicionalmente traen consigo privatizaciones (como podría ser la venta de los activos del FGS, de YPF o del Banco Nación), reformas jubilatorias y de flexibilización laboral.

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de *Fuente: INDEC* boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33-71465731-9

Dirección: Nuñez2172 Piso:PBDpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332