



PxQ Pre-Mercado

En el día de ayer la nueva Ministra de Economía hizo su primer anuncio de medidas. Las medidas tuvieron como eje exclusivo lo fiscal e incluye algunas novedades, pero fundamentalmente, medidas de carácter operativo que permitirían garantizar la ejecución de un nivel de gasto compatible con la meta de 2,5% de déficit primario de EFF18 con el FMI.

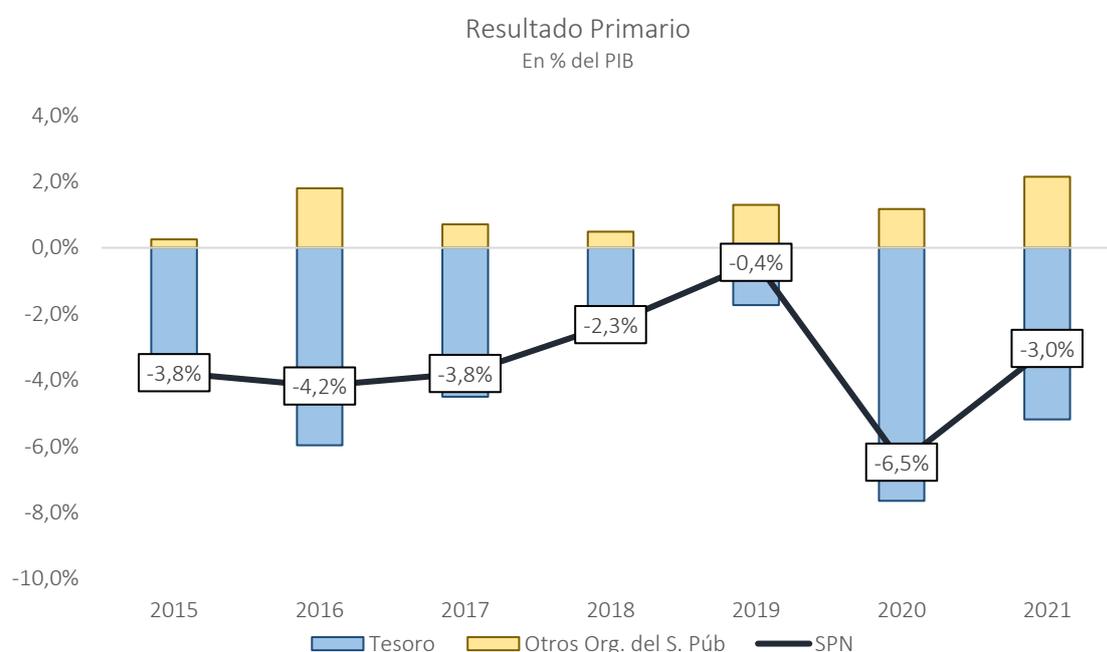
El eje de la conferencia fue la importancia de recuperar el equilibrio fiscal en el marco del acuerdo con el FMI. Para eso, se anunció que las autorizaciones mensuales para efectuar erogaciones que el Ministerio de Economía otorga a toda la Administración Pública Nacional deberán ser acordes con la proyección de caja real. El mensaje es que si no hay pesos en la caja las distintas áreas no podrán devengar gastos y luego cancelarlos. En lo operativo, eso implica un cambio sustantivo en la inercia del gasto, donde la mayor parte de las áreas primero devenga el gasto y luego exige los recursos al Tesoro. Si bien se desconocen los detalles de la implementación, de cumplirse la medida tiene un impacto alto. Además, se ampliará a todos los organismos del Estado (no sólo los centralizados) el congelamiento de personal. En la tabla de abajo se puede ver la dinámica de contratación de personal de los primeros 6 meses de 2022 en comparación con dic19. Durante la gestión actual, el empleo público nacional se incrementó en más de 10.000 empleados. Por último, se ratificó la implementación del decreto que dicta la segmentación de tarifas energéticas.

Empleados de Administración Pública Nacional – Variación vs Dic19

Organismo	Diferencia vs Dic19
Trenes Argentinos Operaciones/Operadora Ferroviaria S.E. (ex. SOFSE)	2635
Correo Oficial de la República Argentina S.A.	2317
Gendarmería Nacional	1913
Estado Mayor General del Ejército	1322
Estado Mayor General de la Fuerza Aérea	1150
Estado Mayor General de la Armada	880
Consejo de la Magistratura	780
Hospital Nacional Profesor Alejandro Posadas	658
Ministerio de Agricultura, Ganadería y Pesca	532
Ministerio de Desarrollo Social	515

FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA PXQ EN BASE A BIEP.

Por el lado del financiamiento, se anunció la modificación de la Ley de Administración Financiera (LAF) con el objetivo de crear un sistema de cuenta única (similar al utilizado en varias provincias) para hacer un mejor uso de los recursos de los organismos públicos. Modificando el artículo 8 de la LAF se lograría utilizar las disponibilidades de liquidez de los organismos del sector público dentro de la planificación financiera del Estado Nacional. Para tomar noción de la relevancia de este anuncio, en 2021 los denominados "Otros Organismos del Sector Público" (excluyendo el Tesoro Nacional) tuvieron un superávit primario de alrededor de +2% del PIB, en un marco donde el Tesoro tuvo un déficit de 5%, de los cuales un 3% se cubrió aumentando la exposición el sector privado a la deuda soberana. Al mismo tiempo, en materia de la dinámica de la deuda en pesos, se anunció la creación de un Comité Asesor de Deuda. Según se pudo saber el objetivo de esta medida sería coordinar a las mesas de dinero del BCRA, BNA y el FGS. Batakis también señaló que el objetivo es que la tasa de interés real de los títulos del Sector Público sea positiva y adelantó que se ofrecerán instrumentos que "salvaguarden" a sus tenedores de los movimientos del tipo de cambio.



FUENTE: ELABORACIÓN PROPIA PXQ EN BASE A MECON

Las medidas apuntan a la idea de estabilizar la situación financiera sobre la base de endurecer la política monetaria y recuperar el rol contracíclico de la política fiscal, i.e., reducir el gasto en un momento como el actual donde el gasto privado se encuentra en expansión. Sin embargo, el riesgo de ejecución es alto, puesto que persisten las dudas sobre el apoyo político por parte del ala dura del FdT.

Si bien puede ser prematuro juzgar la reacción del mercado por un solo día, sobre todo dado que fue un día malo para los países emergentes (caída de acciones y fortalecimiento del dólar contra las principales monedas), es importante monitorear las primeras impresiones.

En el mercado local, el CCL cerró en \$/USD 298 (-1,1% contra el viernes). El GD30D y el AL30D, por su parte, cayeron -0,3%. Se destaca la performance de los bonos CER, con subas a lo largo de toda la curva (en la parte media casi +7%). En el mercado cambiario oficial el BCRA habría comprado USD80mill, en lo que sería el primer día de julio con balance positivo. La variación del tipo de cambio oficial se mantiene a una TNA de 57,2%, lo cual representa una aceleración con respecto a los meses anteriores. En ROFEX se observaron caídas en las cotizaciones de los contratos de dólar futuro a lo largo de toda la curva. La TNA implícita del contrato a Jul22 se ubica en 60,9%

Si bien las medidas anunciadas parecen haber tenido un primer impacto positivo sobre el mercado, ex ante no parece que el argumento de "ahora sí" pueda primar. El desafío de corto plazo es que, mientras se ordenan la política fiscal, monetaria y cambiaria, los desequilibrios que se observaron durante las últimas semanas no se profundicen.

Consideramos que las variables a monitorear son:

- *Compra neta de divisas del BCRA en el mercado cambiario.* En las primeras 6 ruedas de Jul22 se vendieron USD750mill y recién ayer el BCRA logró un resultado positivo;
- *Intervención del BCRA en el mercado de bonos en pesos.* Se estima que el Central compró más de \$ 1 billón en bonos y letras. La contracara de la emisión de pesos para dar salida en la curva en pesos es la emisión de LELIQ y Pases Pasivos para esterilizar, además de la suba de la brecha. Desde el 1 Jun el stock de LELIQ y pases aumentó +\$1.582.860mill (+29% vs 31May). Aún con esta esterilización se empiezan a observar algunas consecuencias del exceso de liquidez en pesos: la tasa de caución a 1 día se llegó a negociar la semana pasada por debajo de 20%;
- *Rescates de los FCI.* Entre Jun22 y Jul22 se rescataron de fondos CER y T+1 casi \$500.000mill.
- *Paridad de los bonos soberanos en moneda extranjera.* El AL30D cotiza a 18,5% de paridad y GD30D 20,9%;
- *Cotización de los contratos de dólar futuro e intervención del BCRA para contener la presión en el mercado cambiario;*
- *Brecha cambiaria expresada a través del diferencial entre el tipo de cambio CCL y el oficial.*