IERAL

Fundación Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición Nº 1498 - 8 de Junio de 2023

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

La economía, sin anclas a la vista, se indexa en un andarivel en torno al 8 % mensual, la fragmentación política no ayuda y se cuentan las monedas para no caer en default con el FMI

En Foco 1 – Vanessa Toselli

El dato regional de la semana:
Internet no se detiene: en el arranque del año las conexiones corporativas aumentan 1,8% y las residenciales lo hacen un 5,1%

Edición y compaginación
Karina Lignola y Fernando Bartolacci

IERAL Córdoba
(0351) 473-6326
ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires
(011) 4393-0375
info@ieral.org

Fundación Mediterránea
(0351) 463-0000
info@fundmediterranea.org.ar

Editorial: **3**

La economía, sin anclas a la vista, se indexa en un andarivel en torno al 8 % mensual, la fragmentación política no ayuda y se cuentan las monedas para no caer en default con el FMI

- La transición del primer al segundo semestre se configura así con una economía fuertemente indexada, tanto por la variación del tipo de cambio oficial, como por las actualizaciones de las tarifas de servicios públicos (en CABA, los precios regulados subieron 10,3 % en mayo) y ajustes salariales en plazos cada vez más cortos, sin anclas firmes en el plano fiscal, monetario ni, mucho menos, de reservas externas en el Banco Central
- El incumplimiento de las metas comprometidas ante el FMI complican el otorgamiento de una dispensa por parte del organismo, justo en un momento tan crítico como junio: este mes hay vencimientos por 2,7 mil millones de dólares, pero en las reservas del Central habría DEG (la moneda del FMI) por 1,7 mil millones de dólares. Sin nuevos desembolsos del Fondo, si se transfieren los DEG disponibles quedaría un saldo a pagar de 1,0 mil millones. ¿Llegó la hora de usar las reservas de oro, que equivalen a unos 3,9 mil millones?
- Del lado de Washington, se percibe que no existe el propósito de "desconectar" a la Argentina, pese a los incumplimientos. Al mismo tiempo, no parece haber condiciones para que el FMI aumente su exposición crediticia con el país. En ese delicado equilibrio deberían transitarse los próximos meses
- La renovación del swap con China, más allá de alguna ingeniería financiera puntual que permita derivar una fracción de divisas para intervenir en el mercado cambiario, responde a la necesidad de financiar importaciones originadas en el país asiático, teniendo en cuenta que en los últimos doce meses la Argentina acumuló un saldo negativo de 8,0 mil millones de dólares en el comercio bilateral
- El Merval subió en los tres últimos meses nada menos que un 46 % en dólares. Es un vehículo de los inversores ante fuertes subas pendientes para la inflación y el dólar. También refleja la percepción de un sector privado mucho mejor preparado para enfrentar los desafíos. Después de todo, las empresas líderes disfrutan de un crédito externo e interno del que carece el estado.
- En cambio, el riesgo público sigue siendo una variable muy difícil de calibrar. Es probable que hasta que se conozcan los resultados de las PASO esta incertidumbre persista. El tema es si la votación de agosto alcanza para despejar interrogantes, o si la falta de parámetros se prolonga hasta octubre o noviembre
- A pesar que el Dólar Soja III culminó con compras netas del orden de los USD 1.440 millones, el BCRA acumula en el 2023 una pérdida de reservas por USD 2.067 millones, por lejos el peor escenario al comparar con los años previos. La caída de las reservas se explica por el flujo negativo con Organismos Internacionales que durante mayo incluyó un pago de intereses al FMI por USD 750 millones) y una salida por poco más de USD 1.500 millones en el rubro Otros, que comprende diferentes operaciones, incluidas las operaciones del BCRA con títulos públicos concertadas en moneda extranjera, para luego ser ofrecidas al mercado como forma de contener la brecha cambiaria
- En valores constantes, el dólar libre medido a través del CCL, con un último dato de 493 pesos, se ubica aproximadamente un 20 % por debajo de los picos de crisis atravesados por la actual administración, caso de las turbulencias de junio y julio del año pasado, con la sucesión de ministros de Hacienda (Guzmán, Batakis, Massa). Pese a esa relativa estabilidad, la relación de pasivos en pesos y activos en dólares del Banco Central no hace más que deteriorarse. El ratio de Pasivos Remunerados/Reservas, que hizo un piso de 0,5 en marzo de 2020, se acerca a una relación de 2 a 1 en los últimos datos. El exceso de pesos que no es esterilizado de modo genuino define la presión alcista sobre las cotizaciones libres del dólar, más allá de los transitorios períodos de calma

En Foco 1: **3**

El dato regional de la semana: Internet no se detiene: en el arranque del año las conexiones corporativas aumentan 1,8% y las residenciales lo hacen un 5,1%

- Existe marcada predominancia de las conexiones móviles, representando el 82% a nivel nacional (37.078.399), versus 7.953.913 conexiones fijas. Los últimos datos muestran un incremento interanual del 5,5 % para las móviles y del 1,2% interanual para las fijas
- Las conexiones residenciales registraron una suba del 5,1% interanual, con 40.919.540 accesos a internet. En el norte del país las variaciones fueron más significativas, siendo del 6,2% en el Noreste y del 5,3% en el Noroeste. Las provincias con mayores incrementos en la cantidad de conexiones residenciales son Santa Cruz, con el 8,6% interanual, Santiago del Estero y Formosa con subas del 7,1% y 7,0% respectivamente
- Las conexiones correspondientes a organizaciones aumentaron 1,8% interanual, con más de cuatro millones de accesos a internet. El comportamiento al interior del país es bastante disímil, ya que se incrementó en la región pampeana (que representa el 82% de las conexiones) y en la Patagonia, pero disminuyó en el resto del país

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL) de Fundación Mediterránea. Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley Nº 11723 - Nº 2328, Registro de Propiedad Intelectual Nº 45241117. - ISSN Nº 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Viamonte 610, 2º piso (C1053ABN) Cdad. Aut. de Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. E-mail: info@ieral.org Web: www.ieral.org

Editorial

La economía, sin anclas a la vista, se indexa en un andarivel en torno al 8 % mensual, la fragmentación política no ayuda y se cuentan las monedas para no caer en default con el FMI

Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez

- La transición del primer al segundo semestre se configura así con una economía fuertemente indexada, tanto por la variación del tipo de cambio oficial, como por las actualizaciones de las tarifas de servicios públicos (en CABA, los precios regulados subieron 10,3 % en mayo) y ajustes salariales en plazos cada vez más cortos, sin anclas firmes en el plano fiscal, monetario ni, mucho menos, de reservas externas en el Banco Central

- El incumplimiento de las metas comprometidas ante el FMI complican el otorgamiento de una dispensa por parte del organismo, justo en un momento tan crítico como junio: este mes hay vencimientos por 2,7 mil millones de dólares, pero en las reservas del Central habría DEG (la moneda del FMI) por 1,7 mil millones de dólares. Sin nuevos desembolsos del Fondo, si se transfieren los DEG disponibles quedaría un saldo a pagar de 1,0 mil millones. ¿Llegó la hora de usar las reservas de oro, que equivalen a unos 3,9 mil millones?

- Del lado de Washington, se percibe que no existe el propósito de “desconectar” a la Argentina, pese a los incumplimientos. Al mismo tiempo, no parece haber condiciones para que el FMI aumente su exposición crediticia con el país. En ese delicado equilibrio deberían transitarse los próximos meses

- La renovación del swap con China, más allá de alguna ingeniería financiera puntual que permita derivar una fracción de divisas para intervenir en el mercado cambiario, responde a la necesidad de financiar importaciones originadas en el país asiático, teniendo en cuenta que en los últimos doce meses la Argentina acumuló un saldo negativo de 8,0 mil millones de dólares en el comercio bilateral

- El Merval subió en los tres últimos meses nada menos que un 46 % en dólares. Es un vehículo de los inversores ante fuertes subas pendientes para la inflación y el dólar. También refleja la percepción de un sector privado mucho mejor preparado para enfrentar los desafíos. Después de todo, las empresas líderes disfrutan de un crédito externo e interno del que carece el estado.

- En cambio, el riesgo público sigue siendo una variable muy difícil de calibrar. Es probable que hasta que se conozcan los resultados de las PASO esta incertidumbre persista. El tema es si la votación de agosto alcanza para despejar interrogantes, o si la falta de parámetros se prolonga hasta octubre o noviembre

- A pesar que el Dólar Soja III culminó con compras netas del orden de los USD 1.440 millones, el BCRA acumula en el 2023 una pérdida de reservas por USD 2.067 millones, por lejos el peor escenario al comparar con los años previos. La caída de las reservas se explica por el flujo negativo con Organismos Internacionales que durante mayo incluyó un pago de intereses al FMI por USD 750 millones) y una salida por poco más de USD 1.500 millones en el rubro Otros, que comprende diferentes operaciones, incluidas las operaciones del BCRA con títulos públicos concertadas en moneda extranjera, para luego ser ofrecidas al mercado como forma de contener la brecha cambiaria

- En valores constantes, el dólar libre medido a través del CCL, con un último dato de 493 pesos, se ubica aproximadamente un 20 % por debajo de los picos de crisis atravesados por la actual administración, caso de las turbulencias de junio y julio del año pasado, con la sucesión de ministros de Hacienda (Guzmán, Batakis, Massa). Pese a esa relativa estabilidad, la relación de pasivos en pesos y activos en dólares del Banco Central no hace más que deteriorarse. El ratio de Pasivos Remunerados/Reservas, que hizo un piso de 0,5 en marzo de 2020, se acerca a una relación de 2 a 1 en los últimos datos. El exceso de pesos que no es esterilizado de modo genuino define la presión alcista sobre las cotizaciones libres del dólar, más allá de los transitorios períodos de calma

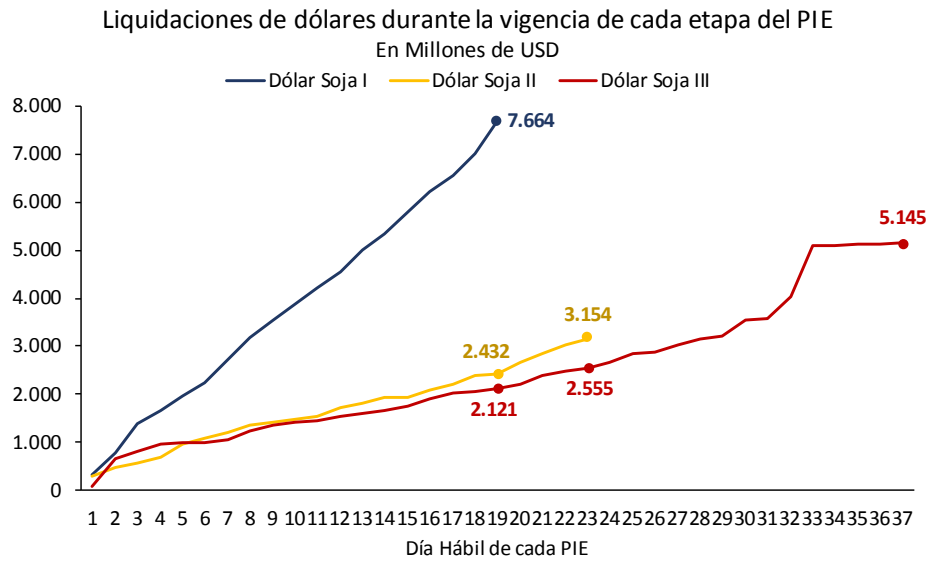
El tercer Programa de Incremento Exportador (PIE), conocido comúnmente como “Dólar Soja III” se cerró a fin de mayo para las operaciones vinculadas al complejo sojero, pero se extenderá hasta el 31 de agosto para el resto de productos, encuadrados en “economía regionales”. A la fecha, lo que implica 37 ruedas, acumula liquidaciones por USD 5.145 millones, un 33% menos que la primera versión y un 63% más que la segunda. Hay que tener presente que las primeras dos versiones se limitaron a un mes calendario, mientras que la última se ha extendido por varias semanas más.

RESULTADO MONETARIO - CAMBIARIO DEL BCRA
EN CADA ETAPA DEL "PROGRAMA DE INCREMENTO EXPORTADOR"
En Miles de Millones de Moneda de Origen

	Dólar Soja I	Dólar Soja II *	Dólar Soja III **
Emisión monetaria compras BCRA por "Dólar Soja"	ARS 1.532,8	ARS 725,5	ARS 1.543,5
Emisión por Restantes operaciones BCRA en el MULC	-ARS 387,0	-ARS 212,4	-ARS 846,9
Emisión Neta	ARS 1.145,7	ARS 513,1	ARS 696,5
Compras Divisas por "Dólar Soja"	USD 7,66	USD 3,15	USD 5,14
Saldo Rueda Restantes operaciones BCRA en el MULC	-USD 2,69	-USD 1,24	-USD 3,70
Compras Netas Divisas	USD 4,97	USD 1,91	USD 1,44
Emisión en % Base Monetaria del mes previo	27,3%	11,4%	13,0%
Retención Prom de BCRA de los dólares adquiridos en el PIE	65%	61%	28%
Tipo de Cambio Prom Compras Netas Divisas	ARS 230,3	ARS 268,4	ARS 483,0

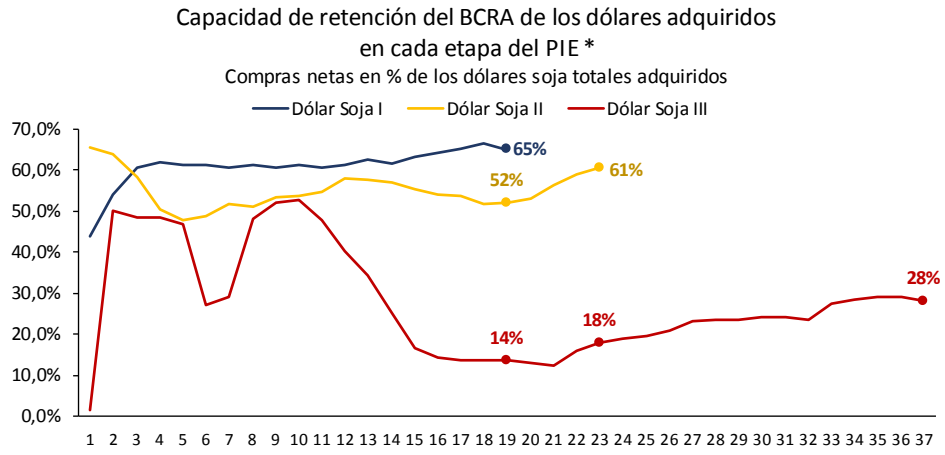
* Se excluyen las ruedas cambiarias con saldo comprador del BCRA en el MULC vinculadas con el ingreso de fondos para financiar infraestructura.
** Acumulado al 06-06-23
Fuente: IERAL en base a BCRA, MAE y El Cronista

Lo más significativo en la comparación entre las distintas ventanas del "dólar soja" es la menor capacidad del BCRA para retener las divisas liquidadas a lo largo de la tercera versión: hasta el presente logró retener el 28% de las divisas liquidadas, guarismo que compara con el 65% y el 61% de las anteriores (para el Dólar Soja II se excluyen las ruedas cambiarias con saldo comprador del BCRA en el MULC vinculadas con el ingreso de fondos para financiar infraestructura).



Fuente: IERAL con base en MAE, BCR y BCRA

Comparando la liquidación diaria promedio, como forma de normalizar las estadísticas, se tiene que fue de USD 139,1 millones para la última ventana, en línea con su segunda (USD 137,1 millones) pero muy por debajo de la primera (USD 403,4 millones).

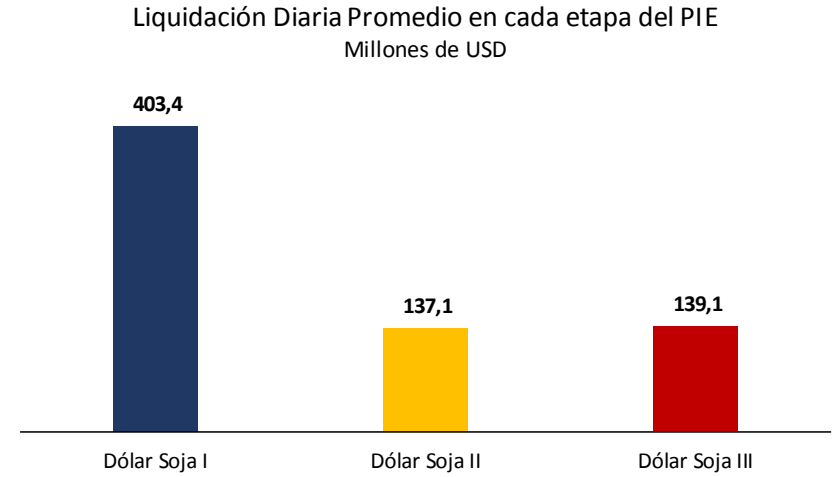


*Dólar Soja III con datos al 6/6/23

Fuente: IERAL con base en MAE, BCR y BCRA

Según declaraciones de funcionarios al inicio del PIE III se esperaba que se generaran liquidaciones de divisas por alrededor de USD 9.000 millones, USD 5.000 millones por parte del sector agroexportador sojero y USD 4.000 millones adicionales derivado de las economías regionales. Hasta el presente, el monto liquidado de USD 5.145 millones

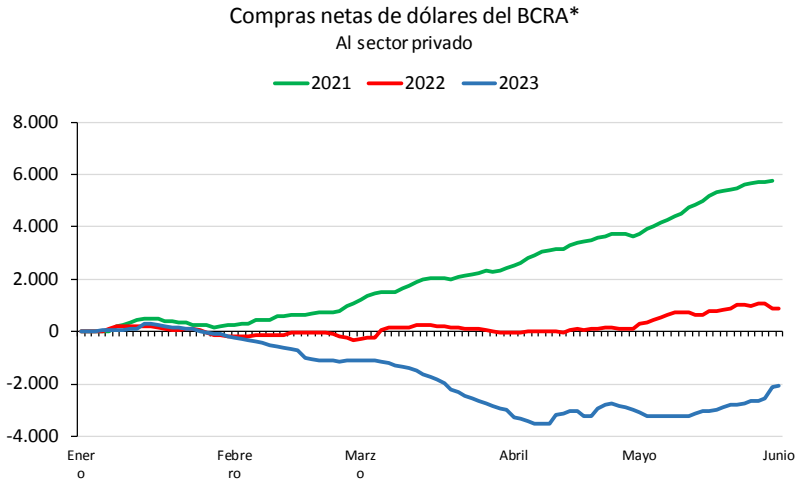
preanuncia dificultades para alcanzar aquél objetivo, aunque es necesario esperar hasta fin de agosto para realizar el balance completo.



Fuente: IERAL con base en MAE, BCR y BCRA

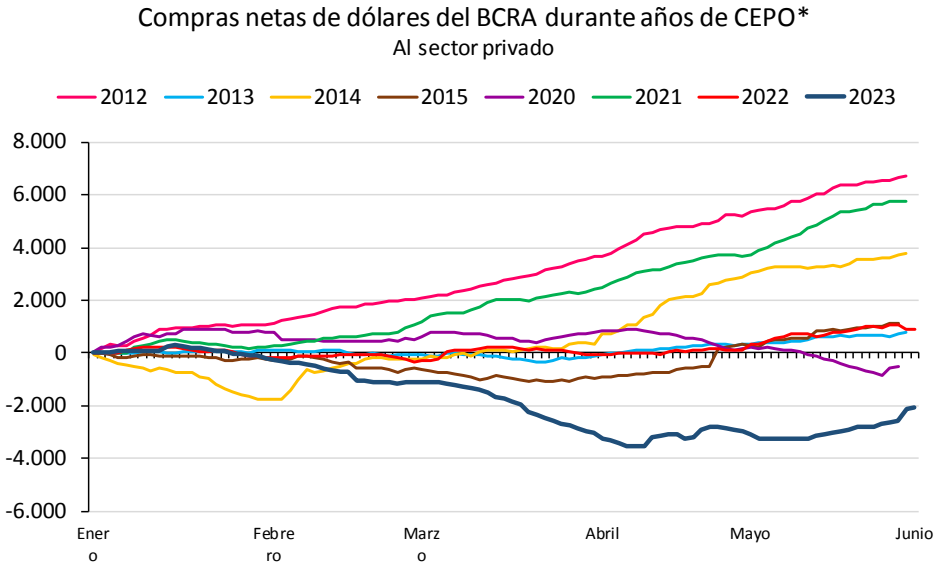
El magro desempeño de la tercera edición del programa se explica por, I) fuerte impacto de la sequía (demora en la cosecha y siembra), II) un tipo de cambio diferencial ($300 por dólar) no tentador para el productor, dado el precio al cual se venía comercializando la soja antes de esta tercer etapa y III) la importante volatilidad cambiaria de algunas semanas de abril-mayo, en el contexto de un esquema de incentivos decrecientes.

¿Nuevo dólar soja en los próximos meses? Al tratarse de un año de elecciones, con un complejo escenario político, se exacerban los incentivos a dolarizar carteras; a ello se suma que para el stock remanente de granos existen incentivos a liquidar lo justo y necesario ante la expectativa de un salto cambiario en algún momento entre las PASO y diciembre, lo que lleva a un segundo semestre de estacionalidad negativa para el manejo de la política cambiaria. Y la floja performance del primer semestre se refleja en el hecho que las reservas netas mostraron tendencia decreciente, cerrando mayo en terreno negativo, por una cifra de USD 1.330 millones.



* Compras diarias acumulativas hasta el 01 de junio de cada año. En millones de USD.
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

La caída de las reservas se explica por el flujo negativo con Organismos Internacionales que durante mayo alcanzó a USD 1.000 millones (incluyendo un pago de intereses al FMI por USD 750 millones) y una salida por poco más de USD 1.500 millones en el rubro Otros, que comprende diferentes operaciones dentro de los cuales una toma especial relevancia en los últimos tiempos: las operaciones del BCRA con títulos públicos concertadas en moneda extranjera, para luego ser ofrecidas al mercado como forma de contener la brecha cambiaria.



* Compras diarias acumulativas hasta el 01 de junio de cada año. En millones de USD.
Fuente: IERAL, con base en BCRA.

A pesar que el Dólar Soja III culminó con compras netas del orden de los USD 1.440 millones, el BCRA acumula en el 2023 una pérdida de reservas por USD 2.067 millones, por lejos el peor escenario al comparar con los años previos en los cuales existía cepo cambiario.

Es en este contexto que el gobierno anunció una serie de medidas:

1. Se endurecieron las restricciones para el sector automotriz, al extenderse los plazos de acceso al MULC para el pago de importaciones de vehículos y autopartes.

2. Se renovó el swap de monedas con China por otros 3 años, ampliándose el monto de "libre disponibilidad" que pasó de USD 5.000 millones a USD 10.000 millones. Si bien trascendió que una parte de ese monto sería de "libre disponibilidad" (una vez agotado el primer tramo de ampliación, que ya se encuentra en las arcas del BCRA), el comunicado oficial no fue explícito al respecto

3. Se limitó el acceso a dólares del Banco Central por parte de las provincias, para el cumplimiento de sus servicios de deuda. Se anunció al respecto que, para vencimientos de capital en moneda extranjera solo podrían obtener el 40% del total en el MULC, mientras que el 60% restante debería ser refinanciado. Inmediatamente se desató un conflicto en clave federal, por una medida que de

aquí a fin de año le "ahorraría" al Central unos USD 300 millones. Sin embargo, Córdoba interpuso una cautelar y la Justicia lo autorizó a acceder de manera inmediata al mercado de cambios para la compra de los dólares necesarios para la cancelación del vencimiento de este 10 de junio, lo cual ya sienta un precedente.

Depósitos en Dólares

En Millones de USD (Saldos a fin de Mar-23)

TOTAL	**18.851**
Sector Privado	**16.063**
Personas Físicas	10.394
Personas Jurídicas	5.669
Compañías de seguros	181
FCI	59
Sociedades autorizadas para actuar como Fiduciario Financiero	574
PYMES No Financieras	1.430
Otros empresas No Financieras	3.425
Sector Público	**2.788**
Provincias	1.615
Buenos Aires	481
CABA	344
Mendoza	168
Córdoba	162
Formosa	101
Catamarca	71
Santiago del Estero	48
Adminitración Central + Municipios + Empresas + Otros Entes	1.173
Administración Central	318
Municipios	26
Empresas Públicas (Nacionales + Provinciales + Municipales)	563
Entes Descentralizados	201
Empresas Intergubernamentales	65

*Tipo de cambio mayorista al 31/03/23 de $ 208,9883

Fuente IERAL en base a BCRA

Las idas y venidas de medidas oficiales que, en esencia, buscan financiar los desequilibrios, pero no corregirlos, al no despejar la incertidumbre, hacen que el "riesgo país" se mantenga hace un año en un andarivel en torno a los 2400 puntos. Este indicador parece reflejar que el grueso de la incertidumbre se concentra en los riesgos asociados a la deuda pública, sea en cabeza del Tesoro o en el Banco Central, en una transición electoral que no arroja suficiente información acerca de cómo se habrán de desatar esos "nudos gordianos".

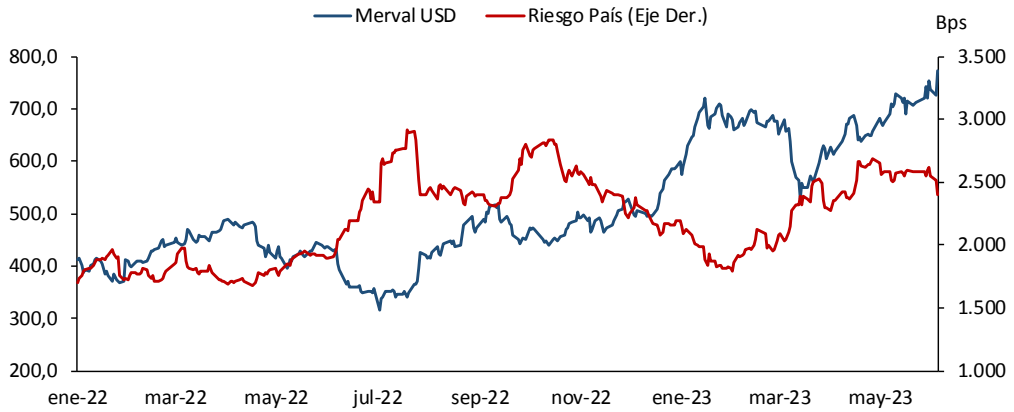
Sin embargo, desde junio/julio del año pasado y con un nuevo envión desde mediados de marzo, el precio de las acciones (MERVAL) medido en dólares libres, viene registrando un ascenso sostenido, independizándose del indicador de Riesgo País.

Así, el Merval subió en los tres últimos meses nada menos que un 46 % en dólares, transformándose en un vehículo que podría estar protegiendo a los inversores de fuertes subas pendientes para la inflación y el precio del dólar. También podría estar reflejando la percepción de un sector privado mucho mejor preparado para enfrentar los desafíos por

delante. Después de todo, las empresas líderes disfrutan de un crédito externo e interno del que carece el estado.

En cambio, el riesgo público sigue siendo una variable muy difícil de calibrar. Es probable que hasta que se conozcan los resultados de las PASO esta incertidumbre persista. El tema es si la votación de agosto alcanza para despejar interrogantes, o si la falta de parámetros se prolonga hasta octubre o noviembre.

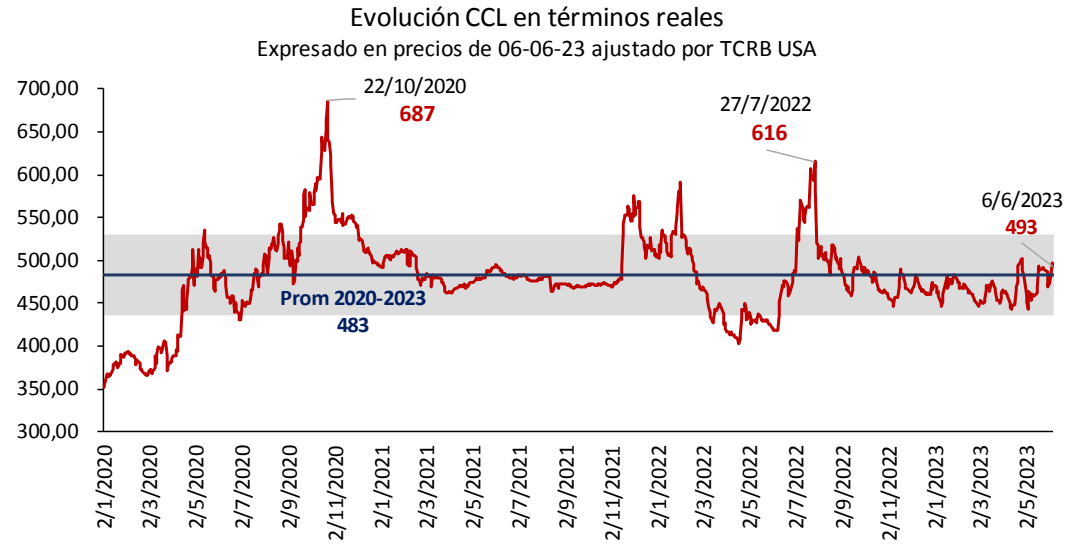
Evolución del Índice Merval en USD vs Riesgo País



Fuente: IERAL en base a Investing, Ámbito e Invenómica

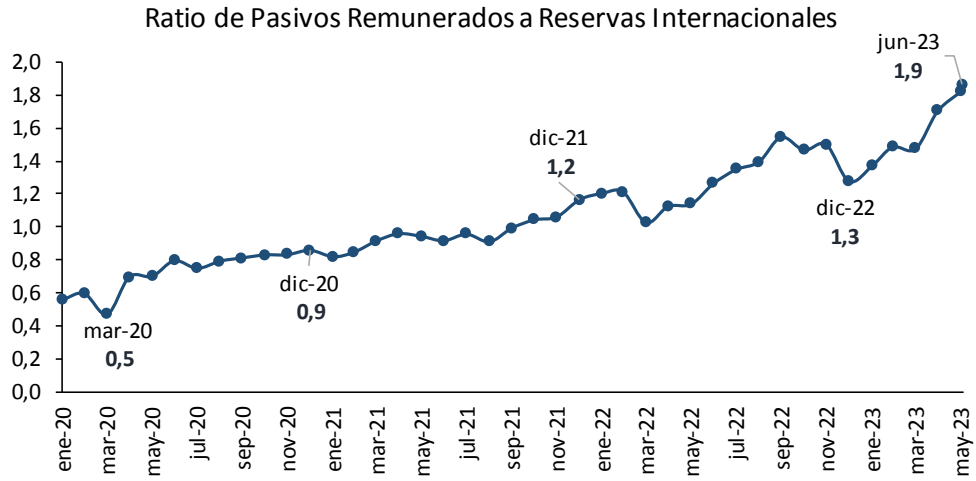
	Condición	Riesgo País	Merval USD
15/3/22	Piso Merval	2390	528,4
2/2/23	Piso Riesgo	1798	678,4
6/6/23	Último Dato	2396	771,6

Luego de haber hecho pico a fin de abril con un máximo relativo de 124%, la brecha cambiaria (en relación al dólar mayorista) se mantuvo durante mayo en los tres dígitos aunque en sentido descendente (el promedio del mes pasado fue de 107,6%). En el arranque de junio pasó a evolucionar en torno al 100%, comportamiento en parte explicado por la intervención vendedora del gobierno, a través de operaciones en las que se sacrifican reservas del Banco Central.



Fuente: IERAL con base en Ámbito Financiero e INDEC.

En valores constantes, el dólar libre medido a través del CCL, con un último dato de 493 pesos por divisa, se ubica aproximadamente un 20 % por debajo de los picos de crisis atravesados por la actual administración, caso de las turbulencias de junio y julio del año pasado, con la sucesión de ministros de Hacienda (Guzmán, Batakis, Massa).

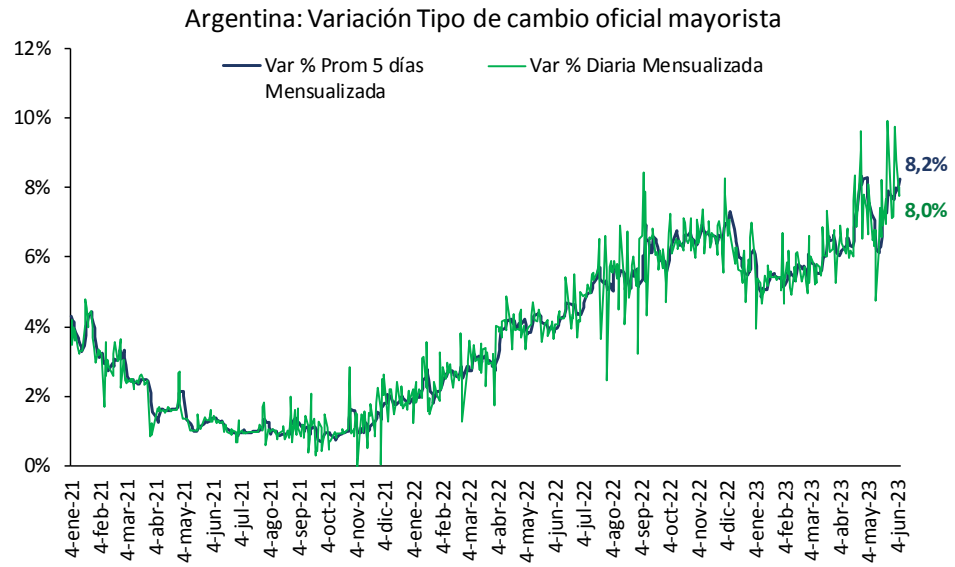


Fuente: IERAL en base a BCRA.

Pese a la relativa estabilidad del "dólar libre" en las últimas semanas, la relación de pasivos en pesos y activos en dólares del Banco Central no hace más que deteriorarse, y de modo tendencial. Obsérvese que el ratio de Pasivos Remunerados/Reservas, que hizo un piso de 0,5 en marzo de 2020, se acerca a una relación de 2 a 1 en los últimos datos. El exceso de pesos que no puede ser esterilizado de modo genuino es el que define la presión alcista sobre las cotizaciones libres del dólar, más allá de los transitorios períodos de relativa calma.

Mientras tanto, en el segmento oficial del mercado de cambios, la devaluación nominal del peso mostró una aceleración a partir de la segunda mitad de mayo, luego de conocido el

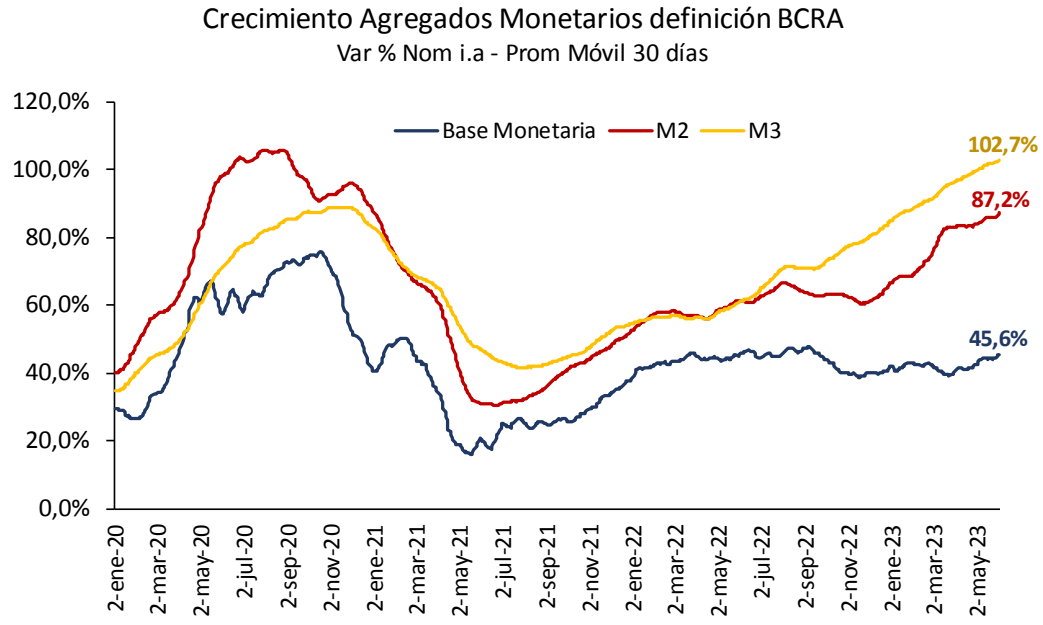
dato de inflación de abril. La variación diaria mensualizada promedió un 7,5% durante la segunda quincena de mayo. En lo que va de junio, la variación mensualizada apunta al 8%.



Fuente: IERAL en base a BCRA

Economía indexada, sin verdaderas anclas (ni fiscal, ni monetaria, ni cambiaria)

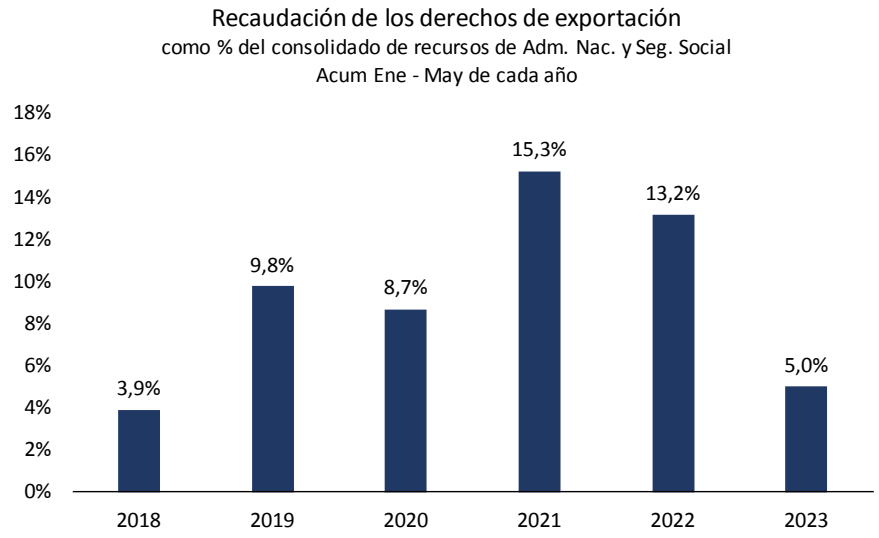
La transición del primer al segundo semestre se configura así con una economía fuertemente indexada, tanto por la variación del tipo de cambio oficial, como por las actualizaciones de las tarifas de servicios públicos (en CABA, los precios regulados subieron 10,3 % en mayo) y ajustes salariales en plazos cada vez más cortos, sin anclas firmes en el plano fiscal, monetario ni, mucho menos, de reservas externas en el Banco Central.



Fuente: IERAL con base en BCRA.

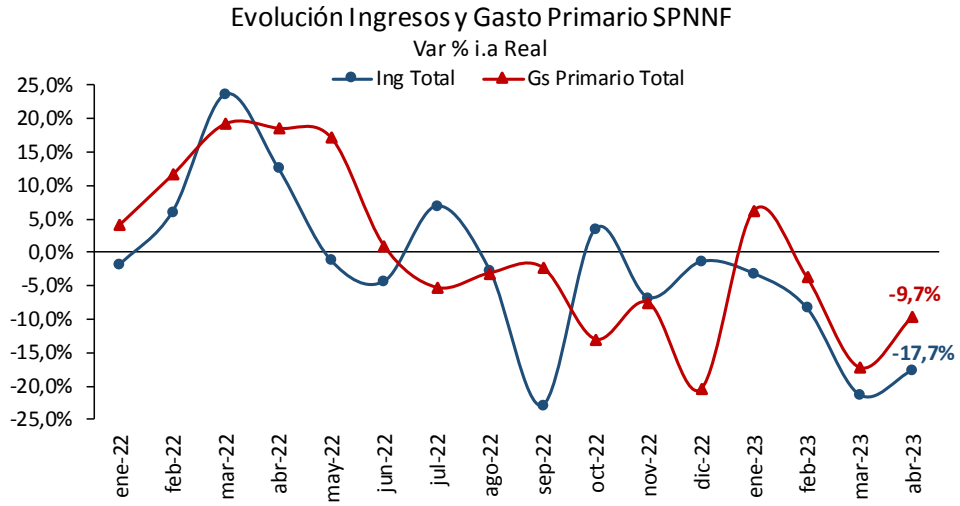
Las presiones inflacionarias afloran en los agregados monetarios, más allá del hecho que la Base Monetaria se mantiene bajo relativo control, evolucionando a un ritmo del 45,6 % interanual. Obsérvese que el M3 se expande a un ritmo del 102,7 % interanual según los últimos datos, reflejando también el aumento del llamado "multiplicador bancario", derivado de los incentivos incorporados por el Banco Central para que las entidades financieras utilicen bonos del Tesoro como parte de sus encajes (un mecanismo de financiamiento indirecto al sector público de utilización cada vez más intensa en el último período).

También opera de modo expansivo la política fiscal. Es cierto que la sequía ha afectado los ingresos fiscales de la administración, siendo que las retenciones son recursos no coparticipables. Por caso, en enero-mayo de 2022, las retenciones representaron el 13,2 % de los recursos consolidados de la Administración Nacional y la Seguridad Social, mientras que en igual período de 2023 esa significación cayó a 5,0 %.



Fuente: IERAL en base a Secretaría de Ingresos Públicos.

En lo que va de 2023, el gasto público se está ajustando en términos reales, en torno al 9,7 % respecto de igual período de 2022. Sin embargo, ese ajuste es insuficiente, ya que el déficit está aumentando, debido a que los ingresos genuinos caen todavía más en términos reales, en el orden del 17,7 %. El rojo fiscal, más la parte de los vencimientos de deuda en pesos que no son cubiertos por demanda genuina del sector privado, terminan siendo financiados, de modo directo o indirecto, por el Banco Central.

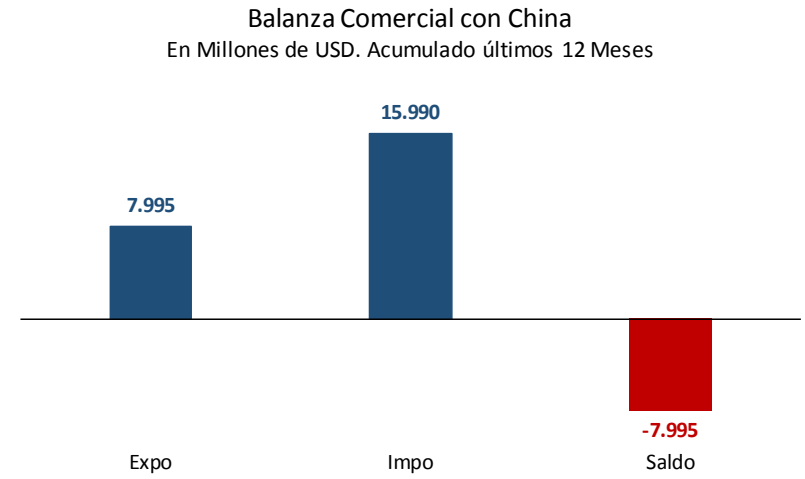


Fuente: IERAL en base a Ministerio de Economía e INDEC

Entre enero y mayo, el balance del BCRA muestra que se han destinado casi 1,6 millón de millones de pesos para adelantos transitorios y para compras de bonos en el mercado secundario. Pero, además, en la práctica ha ocurrido una baja de encajes bancarios (aumenta la fracción que se cumple con la tenencia de títulos públicos) que hace que la expansión monetaria por motivo fiscal no sea de 1,6 M de M, sino el doble de ese guarismo. Las cifras involucradas, si son anualizadas, se acercan al equivalente a 4 puntos del PIB.

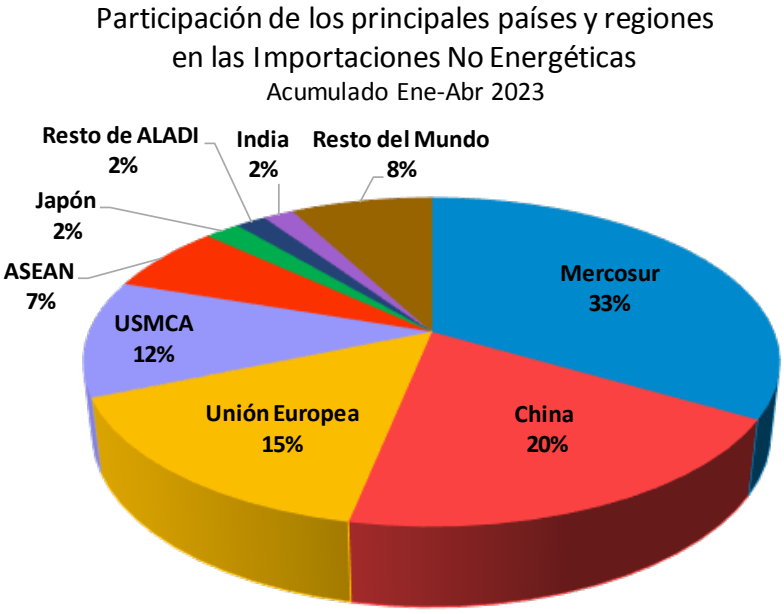
La falta de verdaderas anclas en el plano fiscal y monetario, junto al rojo de las reservas netas del Central, no sólo plantean una dinámica inquietante en función de la trayectoria de la inflación, en el contexto de la indexación de precios relevantes a un ritmo de entre el 7,0 y el 8,0 % mensual. La otra cara de esta misma moneda pasa por el incumplimiento de las metas comprometidas ante el FMI, que complican el otorgamiento de una dispensa por parte del organismo, justo en un momento tan crítico como junio: este mes hay vencimientos por 2,7 mil millones de dólares, pero en las reservas del Central habría DEG (la moneda del FMI) por 1,7 mil millones de dólares. Sin nuevos desembolsos del Fondo, si se transfieren los DEG disponibles quedaría un saldo a pagar de 1,0 mil millones. ¿Llegó la hora de usar las reservas de oro, que equivalen a unos 3,9 mil millones?.

La transición electoral, en un marco de fragmentación política, y la falta de reservas para cumplir compromisos de aquí a fin de año, se unen para acortar el horizonte económico y desnudar la precariedad de los cimientos de la macro.



Fuente: IERAL en base a INDEC

En este sentido, la renovación del swap con China, más allá de alguna ingeniería financiera puntual que permita derivar una fracción de divisas para intervenir en el mercado cambiario, responde a la necesidad de financiar importaciones originadas en el país asiático, teniendo en cuenta que en los últimos doce meses la Argentina acumuló un saldo negativo de 8,0 mil millones de dólares en el comercio bilateral.



Fuente: IERAL en base a INDEC

De hecho, los datos preliminares de mayo muestran una recuperación significativa del volumen de importaciones totales del país, hasta una cifra del orden de los 7,0 mil millones de dólares, en buena medida explicado por nuevas líneas de crédito de comercio exterior. De ese modo, se intenta aliviar el cuello de botella para la actividad productiva, al costo de mayor endeudamiento y sustitución de países proveedores a favor del gigante asiático. Así, China pasa a capturar el 20 % del total de las importaciones realizadas por la Argentina en lo que va de 2023.

Flujo de Fondos con el FMI

Proyección Flujo de Fondos con el FMI

En Millones de USD

	Desembolsos	Vencimientos (Capital + Int)	Saldo Neto
2023	**10.700**	**11.750**	**-1.050**
may-jun	4.000	3.350	650
III Trim	3.350	4.200	-850
IV Trim	3.350	4.200	-850
2024	**3.350**	**7.100**	**-3.750**
I Trim	1.100	2.600	-1.500
II Trim	1.100	2.600	-1.500
III Trim	1.150	1.250	-100
IV Trim	0	650	-650

Fuente: IERAL en base a FMI y OverView

En próximos días será posible calibrar las chances del gobierno de lograr un waiver del FMI para destrabar desembolsos por unos 4,0 mil millones de dólares, de modo de financiar los pagos correspondientes a los vencimientos aludidos. Las autoridades aspiraban a obtener fondos frescos del FMI para poder intervenir en el mercado cambiario, pero para tener éxito deberían presentar un nuevo programa, con ajustes más profundos en el plano fiscal y cambiario. Del lado de Washington, se percibe que no existe el propósito de "desconectar" a la Argentina, pese a los incumplimientos pero, al mismo tiempo, no parece haber condiciones para que el FMI aumente su exposición crediticia con el país. En ese delicado equilibrio deberían transitarse los próximos meses.

En Foco 1

El dato regional de la semana:

Internet no se detiene: en el arranque del año las conexiones corporativas aumentan 1,8% y las residenciales lo hacen un 5,1%

Vanessa Toselli

- Existe marcada predominancia de las conexiones móviles, representando el 82% a nivel nacional (37.078.399), versus 7.953.913 conexiones fijas. Los últimos datos muestran un incremento interanual del 5,5 % para las móviles y del 1,2% interanual para las fijas
- Las conexiones residenciales registraron una suba del 5,1% interanual, con 40.919.540 accesos a internet. En el norte del país las variaciones fueron más significativas, siendo del 6,2% en el Noreste y del 5,3% en el Noroeste. Las provincias con mayores incrementos en la cantidad de conexiones residenciales son Santa Cruz, con el 8,6% interanual, Santiago del Estero y Formosa con subas del 7,1% y 7,0% respectivamente
- Las conexiones correspondientes a organizaciones aumentaron 1,8% interanual, con más de cuatro millones de accesos a internet. El comportamiento al interior del país es bastante disímil, ya que se incrementó en la región pampeana (que representa el 82% de las conexiones) y en la Patagonia, pero disminuyó en el resto del país

Las conexiones a internet, ya sea a usuarios residenciales o a organizaciones aumentaron en el primer trimestre del año 2023, si se compara con igual período del año anterior, según lo publicado por el Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (Indec). En el primer caso, las conexiones residenciales, la suba fue del 5,1% interanual, con 40.919.540 accesos a internet, mientras que en el segundo caso, las conexiones correspondientes a organizaciones aumentaron 1,8% interanual, con más de cuatro millones de accesos a internet. A nivel regional, mientras que el comportamiento residencial se comporta relativamente homogéneo, en el caso de la conectividad en organizaciones se vislumbran mayores diferencias.

Acceso a internet categoría residencial

Marzo 2023 y variación interanual

Total País	40.919.540	5,1%	Cuyo	2.473.303	4,5%
Noroeste	4.542.663	5,3%	San Luis	373.126	4,8%
Santiago del Estero	716.153	7,1%	Mendoza	1.517.010	5,2%
Salta	1.106.648	6,9%	San Juan	583.167	3,5%
Tucumán	1.378.671	2,9%	Noreste	3.402.003	6,2%
Catamarca	332.070	3,1%	Misiones	1.034.800	6,8%
La Rioja	394.715	6,4%	Formosa	463.662	7,0%
Jujuy	614.406	5,1%	Corrientes	949.777	5,3%
Pampeana	28.274.777	4,5%	Chaco	953.764	5,8%
CABA y provincia de Bs. As.	20.323.658	5,6%	Patagónica	2.226.794	4,0%
Córdoba	3.473.581	4,4%	Neuquén	756.734	4,8%
La Pampa	294.783	4,4%	Río Negro	533.820	3,4%
Santa Fe	2.983.898	2,5%	Tierra del Fuego, A	163.783	2,7%
Entre Ríos	1.198.857	5,4%	Chubut	600.630	0,6%
			Santa Cruz	171.827	8,6%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en INDEC.

Acceso a internet categoría organizaciones

Marzo 2023 y variación interanual

Total País	4.112.772	1,8%	Cuyo	200.195	-0,4%
Noroeste	165.895	-5,2%	San Luis	24.230	-1,1%
Santiago del Estero	18.084	-13,0%	Mendoza	135.825	0,6%
Salta	46.811	-9,4%	San Juan	40.140	-0,6%
Tucumán	60.558	6,2%	Noreste	111.489	-8,3%
Catamarca	10.193	-7,1%	Misiones	35.279	-8,9%
La Rioja	11.884	-4,7%	Formosa	9.971	-8,7%
Jujuy	18.365	-3,2%	Corrientes	33.026	-9,0%
Pampeana	3.442.273	2,4%	Chaco	33.213	-6,5%
CABA y provincia de Bs. As.	2.536.276	5,9%	Patagónica	192.920	1,6%
Córdoba	413.101	-3,3%	Neuquén	80.938	1,8%
La Pampa	39.095	0,3%	Río Negro	41.143	-1,5%
Santa Fe	383.619	-5,1%	Tierra del Fuego, A	10.752	0,2%
Entre Ríos	70.182	-12,9%	Chubut	48.379	-1,3%
			Santa Cruz	11.708	8,8%

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea con base en INDEC.

La región **Pampeana** cuenta con la mayor cantidad de conexiones residenciales destacándose CABA y Buenos Aires 20.323.658 conexiones, 5,6% por encima de las registradas en el mismo mes del año anterior. En la provincia de Entre Ríos, con 1.198.857 conexiones se observó un incremento superior al del total país. En el resto de las provincias que componen la región, la variación interanual también fue positiva, aunque levemente inferior al guarismo nacional.

En lo que refiere a las conexiones de organizaciones, el comportamiento fue diferente, ya que en 3 de las 5 provincias que componen la región se redujo la cantidad de conexiones registradas. Las excepciones a este comportamiento son CABA y la provincia de Buenos Aires y el caso de la provincia de La Pampa.

La región de **Cuyo** ha mostrado variaciones positivas si se consideran las conexiones residenciales (4,5%), y un comportamiento dispar, aunque levemente negativo en el caso de las conexiones en organizaciones (-0,4%). En ambos casos existe una predominancia muy significativa en el caso de Mendoza, que representa el 61% de las conexiones residenciales y el 67% de las correspondientes a organizaciones, y además, fue la que presentó un mejor comportamiento en términos interanuales, aumentando el 5,2% residencial y el 0,6% a nivel organizaciones, si se compara con el mes de marzo del 2022.

La **Patagonia** argentina ha mostrado variaciones positivas en las conexiones residenciales, en línea con lo ocurrido a nivel nacional. Internamente, se destaca la provincia de Santa Cruz, con 11.708 conexiones, un 8,6% mayor que el mismo mes del año anterior. Le siguen las provincias de Neuquén, Río Negro y Tierra del Fuego con crecimientos del 4,8%, 3,4% y 2,7% respectivamente.

En lo que refiere a las conexiones en organizaciones, Santa Cruz también registró una suba significativa (del 8,8%), seguido de las provincias de Neuquén y Tierra del fuego, con incrementos registrados del 1,8% y del 0,2% respectivamente. Chubut y Río Negro evidenciaron disminuciones en las conexiones de internet en organizaciones, del orden del 1,3% y del 1,5% en cada caso.

En el otro extremo del país, tanto en la región **Noroeste** como en la región **Noreste**, aumentaron las conexiones residenciales por encima del registro nacional. En el primer caso, la región Noroeste, con 4.542.663 conexiones, se incrementó el 5,3%, mientras que en el Noreste aumentaron 6,2%. Internamente, se destacan las provincias de Santiago del Estero, con una suba del 7,1% y Formosa, con un incremento interanual del 7% en el mes de marzo. Las conexiones en organizaciones se redujeron en las dos regiones, cayendo 5,2% en el Noroeste y 8,3% en el Noreste con 165.895 y 111.489 conexiones respectivamente. De las provincias que las componen, la única en la cual aumentaron las conexiones en organizaciones fue Tucumán (6,2%).

En lo que refiere al tipo de conexión, se observa una marcada predominancia de las conexiones móviles por sobre las fijas, representando el 82% a nivel nacional (37.078.399 versus 7.953.913 fijas a nivel nacional). Si bien existen variaciones entre jurisdicciones, esta tendencia se mantiene. A nivel interanual, las móviles aumentaron 5,5% mientras que las fijas lo hicieron en un 1,2% interanual en el mes de marzo.