



EL DEFAULT DE MOODY'S

INDICADORES DE LA **NUEVA ECONOMÍA**

Informe de coyuntura

Boletín del Centro de Estudios de la Nueva Economía de la Universidad de Belgrano

Director: Lic. Víctor A. Beker

Número 221– Febrero 2023

EL DEFAULT DE MOODY'S

Tras el anuncio del Ministerio de Economía de efectuar una recompra de bonos argentinos de la deuda al precio de mercado, por un monto de unos u\$s 1.000 millones, la agencia calificadora Moody's calificó dicha operación como equivalente a un default.

El motivo de esa calificación es que, según Moody's, la recompra de bonos a un precio inferior a su valor original implica una pérdida para el inversionista. Sin embargo, nadie está obligado a vender sus bonos al Gobierno. Quien sufra la pérdida es porque eligió vender sus títulos a la cotización actual. Siempre existe la posibilidad de mantenerlos en cartera y cobrar las sucesivas amortizaciones - que comienzan en 2024- al valor nominal. Además, la recompra favorece a estos tenedores al mejorar el precio de mercado de los bonos.

Por otra parte, las otras dos grandes calificadoras de riesgo, Fitch Ratings y S&P Global Ratings, no se hicieron eco de la actitud de Moody's. "Si bien los tenedores de bonos participantes recibirían menos de lo prometido originalmente, a los precios de los bonos actuales y esperados según nuestra metodología, no consideramos que esta transacción sea un intercambio en dificultades", argumentaron en un informe los analistas de S&P Global.

No queda en claro la motivación detrás de la unilateral movida de Moody's.

Por otra parte, cabe recordar que la confiabilidad de las calificadoras de riesgo quedó fuertemente cuestionada tras la crisis financiera de 2007/8. Una investigación del Congreso de los Estados Unidos concluyó, en 2011, que "las tres agencias calificadoras fueron clave en la crisis financiera. Los activos respaldados por hipotecas que estuvieron en el corazón de la crisis no hubieran podido ser negociados sin su sello de aprobación".

CALENDARIO ECONÓMICO FEBRERO

Detallamos a continuación el cronograma de los principales acontecimientos económicos previstos para el mes, incluyendo vencimientos de la AFIP, información del INDEC y licitaciones de letras.

08	Índice de la Construcción
08	Índice de Producción Industrial
13	Anticipo del Impuesto a las Ganancias
14	Índice de Precios al Consumidor
15	Datos de utilización de la capacidad instalada en la industria
15	Licitación de letras del Tesoro en \$
16	Índices de precios mayoristas
22	Estadísticas de exportaciones e importaciones
23	Pago de derechos de Exportación – Servicios
24	Licitación de letras del Tesoro en \$

La nueva crisis de la deuda en ciernes

Según una estimación del Banco Mundial, cerca del 60% de los países emergentes o en desarrollo constituyen deudores de alto riesgo.

De resultas de la pandemia, estos países emergieron con altos niveles de deuda externa. Algunos de ellos, de ingreso intermedio, ya cayeron en default: el Líbano, Sri Lanka y Surinam. Otros, como Egipto, Ghana, Pakistán y Túnez, enfrentan serias dificultades.

Por tal motivo, se escuchan voces que proponen la creación de una facilidad crediticia para aliviar la situación de los países de bajo y medio nivel de ingreso fuertemente endeudados. La ex economista jefe del Banco Mundial, Anne Krueger, planteó la necesidad de incorporar a China a cualquier esquema que se diseñe, dado que ese país se ha convertido en la principal fuente de crédito para los países en desarrollo, en los últimos años.

Pero las luces rojas no se encienden sólo para los países de bajo y mediano nivel de desarrollo. El economista Kenneth Rogoff incluye en la lista también a Japón e Italia.

El país del Sol Naciente acumula una deuda pública que representa el 260% de su PBI. En un escenario de tasas de interés crecientes y pobres perspectivas de crecimiento económico, Japón podría enfrentar serias dificultades para manejar su deuda.

Italia es otro país con altos niveles de deuda pública. En un escenario de política monetaria contractiva por parte del Banco Central Europeo y de aumento de tasas de interés, el país puede enfrentar serias dificultades, como ocurriera durante la crisis de la deuda europea de principios de la década de 2010.

Índice de ajuste de alquileres

El Banco Central tiene a su cargo el cálculo del índice diario de ajuste de alquileres, el cual se estima ponderando en partes iguales las variaciones mensuales de precios al consumidor y de salarios promedio. Tiene base igual a 1,00 para el 1° de julio de 2020. He aquí los valores al 1° de cada mes.

Fecha	Índice
1/07/20	1,00
1/08/20	1,01
1/09/20	1,02
1/10/20	1,05
1/11/20	1,07
1/12/20	1,09
1/01/21	1,13
1/02/21	1,17
1/03/21	1,20
1/04/21	1,23
1/05/21	1,28
1/06/21	1,34
1/07/21	1,41
1/08/21	1,46
1/09/21	1,50
1/10/21	1,56
1/11/21	1,60
1/12/21	1,65
1/01/22	1,72
1/02/22	1,77
1/03/22	1,82
1/04/22	1,89
1/05/22	1,97
1/06/22	2,09
1/07/22	2,23
1/08/22	2,35
1/09/22	2,47
1/10/22	2,61
1/11/22	2,77

1/12/22	2,93
1/01/23	3,12
1/02/23	3,29

Fuente: BCRA

Es decir que un alquiler pactado en \$ 20.000 el 1° de julio de 2020 se transformó en uno de \$ 65.800 al 1° de febrero de 2023, o sea acumuló un 229% de incremento.

En diciembre prosiguió el deterioro del tipo de cambio real

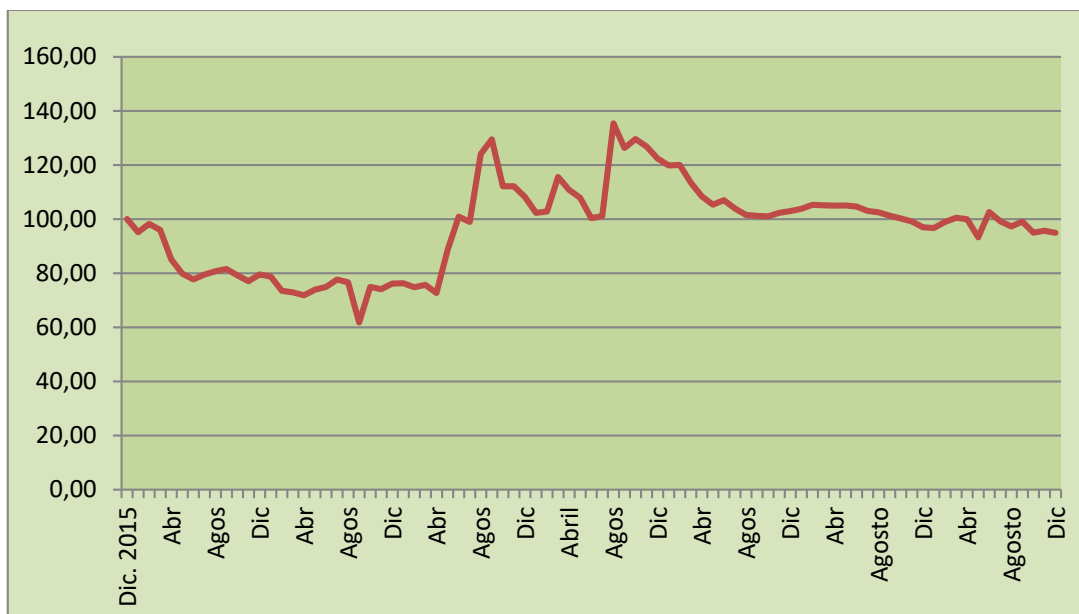
El tipo de cambio real calculado para el mercado oficial cayó en diciembre un 1% respecto de noviembre y un 2,2% con relación al nivel del mismo mes de 2021.

El resultado de diciembre se verificó pese a la menor inflación registrada en el sector servicios, que se vio compensada por la caída de precios verificada en los Estados Unidos, lo cual tornó insuficiente la corrección practicada en el tipo de cambio nominal por parte del Banco Central.

Cabe recordar que el tipo de cambio real se estima tomando como base el valor del dólar en diciembre de 2015. Se calcula la evolución de dicho tipo de cambio hasta el presente y se le agrega la inflación en Estados Unidos medida por el índice de precios de bienes al productor; finalmente se divide por la evolución del Índice de Precios al Consumidor para el rubro servicios. Mientras la inflación americana mide la pérdida de poder adquisitivo del dólar, la inflación local de los servicios aproxima la pérdida de valor del peso en términos de los bienes no comercializables.

Tipo de cambio real (dic. 2015 = 100)

Mes	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ene	95,17	78,8	76,27	102,35	119,83	103,8	96,69
Feb	98,23	73,51	74,84	102,79	120,02	105,28	98,97
Mar	95,98	72,91	75,72	115,58	113,52	105,09	100,48
Abr	85,11	71,89	72,71	110,78	108,42	104,98	99,95
May	79,86	73,93	88,69	107,86	105,37	105,03	93,3
Jun	77,7	74,93	100,93	100,37	106,99	104,65	102,61
Jul	79,51	77,68	98,96	101,07	103,91	103,05	99,19
Agos	80,72	76,68	124,09	135,39	101,53	102,48	97,30
Sept	81,58	61,78	129,46	126,26	101,23	101,28	99,08
Oct	79,18	74,92	112,16	129,58	101,05	100,24	95,02
Nov	77,09	74,1	112,16	126,8	102,33	99,13	95,73
Dic	79,57	76,17	108,18	122,4	102,98	97,02	94,93



Índices de inflación

Publicamos a continuación las variaciones mensuales y anuales disponibles de índices de precios al consumidor nacional y para la región del Gran Buenos Aires, ambos suministrados por el INDEC, así como los de las provincias de Córdoba, Mendoza, Neuquén, San Luis y Tucumán junto con el de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires.

Distrito	Var. Diciembre	Var. Anual
Nación	5,10%	94,80%
GBA	5,30%	95,20%
CABA	5,80%	93,40%
Córdoba	5,14%	89,05%
Mendoza	4,90%	96,90%
Neuquén	3,56%	99,60%
San Luis	4,70%	92,50%
Tucumán	4,37%	90,35%

Desmejoró la situación fiscal en diciembre, pero se cumplió la meta con el FMI

El Resultado Financiero registrado en diciembre mostró un nuevo deterioro en las cuentas fiscales. Ello es consecuencia de un crecimiento mensual de los egresos superior al registrado por los ingresos fiscales.

En materia de ingresos, se destacó el avance debido a la recaudación del impuesto a las ganancias, fruto del ingreso de la tercera cuota del pago a cuenta extraordinario realizado por las sociedades.

También hubo una importante participación por parte de los derechos de exportación, merced a la liquidación del complejo sojero realizada durante el mes, en el marco del Programa de Incremento Exportador.

En materia de gastos, se destaca el aumento verificado en materia de remuneraciones, atribuible al pago del medio aguinaldo.

No obstante el retroceso de diciembre, cabe señalar que el déficit primario alcanzó para todo el año un 2,4% del PBI, por debajo del acordado con el FMI, del 2,5%. Ello fue producto de una reducción del gasto primario real a lo largo del segundo semestre de 2022, acorde con la información suministrada por el Ministerio de Economía, que reemplazó a la Secretaría de Hacienda en esa función.

Resultado Financiero

(en miles de millones de \$)

	Ingresos	Gastos	RF
Nov. 2022	1.422	1.954	-532
Diciembre	1.688	2.373	-685