

INFOGRAFÍA

# NUEVO ACUERDO CON EL FMI

Sólo en concepto de intereses por el primer año del acuerdo, se pagará el equivalente a 4,5 veces el presupuesto para vacunación.



Autoridades  
UNIVERSIDAD NACIONAL  
DE AVELLANEDA

RECTOR

**Ing. Jorge Calzoni**

SECRETARIA GENERAL

A cargo de la Coordinación del  
Observatorio de Políticas Públicas

**Dra. Patricia Domench**

COORDINADOR

Módulo Política Económica

**Mg. Santiago Fraschina**

## RESUMEN GENERAL

- Hace escasos días se conoció la letra chica de la renegociación del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, a partir del *Country Report* N°18/297, que resume las condiciones del préstamo otorgado y los aspectos técnicos del mismo.
- El acuerdo con el FMI implica un crédito de casi U\$S 57.000 millones, cuya enorme proporción se desembolsará antes de fines de 2019, pero que se deberá devolver en más del 85% durante el lapso del próximo gobierno.
- Se trata de un acuerdo supeditado a condicionalidades en el manejo de las finanzas públicas, que implican la agudización del proceso de ajuste fiscal. Para el año próximo se prevé una baja en el gasto de más de \$350.000 millones en el Presupuesto, a los fines de dar cumplimiento a las exigencias del Fondo.
- Pero las condicionalidades también están asociadas a cambios institucionales muy regresivos. En particular, en lo relativo al sistema previsional, en el cual se piden modificaciones severas.
- El FMI exige una modificación del sistema jubilatorio, con el propósito de reducir su incidencia fiscal. En particular, quieren reducir la “tasa de sustitución” (relación entre el salario activo y haber pasivo), llevándola de alrededor del 60% actual al orden del 35%, como ocurre en países como Chile.
- En la presente infografía, se analizan los aspectos técnicos de la renegociación del acuerdo con el FMI, estudiando los nuevos condicionamientos sobre la economía argentina. Asimismo, en este documento indagamos en el análisis que hace el organismo sobre el estado actual de las cuentas públicas de nuestro país.
- En números, el reporte económico sobre Argentina anexo al acuerdo aprobado, señala que la economía va a caer 1,7% en 2019; aún más que el 0,5% que plantea el Presupuesto 2019.
- Por la fuerte devaluación, producto de la impericia del BCRA que el FMI critica, el PBI medido en dólares per cápita se volverá a reducir en 2019; el tercer año de caída de los últimos cuatro. Así, la merma acumulada en los cuatro años de gestión de Mauricio Macri será superior al 30%.
- También el FMI proyecta una caída en el consumo y en la inversión para el año próximo. Así, el Fondo explicita que ambas variables terminarán 11,9% y 11,2% por debajo de los niveles del año 2015, respectivamente.
- El acuerdo pronostica que el ahorro nacional en 2019 será el más bajo de los últimos años, con una reducción de 5,5 puntos del PBI en relación a 2015. Esta reducción del ahorro se dará tanto en términos del ahorro público como del privado.
- Pero tampoco el acuerdo servirá para favorecer la tan mentada “lluvia de inversiones” que tantas veces se prometió. Según el Fondo Monetario, el nivel de inversiones extranjeras directas (IED) caerán nuevamente en 2019, promediando un volumen de 0,4% del PBI cuando en 2015 estaba en el orden del 1,7% del PBI.
- La deuda externa pasará a representar 60,6% del PBI. Cabe destacar que este volumen de deuda externa proyectada era de 52,6% del PBI en el acuerdo original, que data de hace tan sólo 3 meses. Más aún, el nivel de deuda externa en 2015 era de menos del 28%, según también consigna el FMI.
- Con semejante volumen del préstamo, Argentina pasa a ser el principal deudor de la cartera de préstamos del FMI. Explica el 27,9% de los créditos del Fondo, seguida por Grecia (16%), Ucrania (14%), Egipto (10,8%) y Pakistán (8,1%).
- Con todo, el pago de intereses (sólo en el año 2019), representará el equivalente a 4,5 veces el presupuesto para vacunación.

## INTRODUCCIÓN.

La primera revisión del desempeño económico argentino por parte del Fondo Monetario Internacional, que habilita tanto el adelanto de fondos como la ampliación del crédito Stand-By original, ha dejado una serie de posiciones relevantes por parte del organismo financiero multilateral. En primer lugar, según el acuerdo revisado, los recursos del Fondo para Argentina para el período 2018-19 aumentarán en USD 19 mil millones. Un total de aproximadamente USD 56,3 mil millones se pondrían a disposición durante la duración del programa (hasta 2021). Los desembolsos de fondos para el resto de 2018 serían más del doble en comparación con el programa original: un total de USD 13,4 mil millones (además de los USD 15 mil millones ya desembolsados). Los desembolsos planificados en 2019 también se duplicaron: alcanzarán los 22.800 millones de dólares estadounidenses, con 5.900 millones de dólares previstos para 2020-21. La aceleración de las políticas de ajuste es condición necesaria para acceder a los desembolsos, con lo cual se buscará: acelerar la convergencia hacia el equilibrio fiscal primario para 2019 (y superávit a partir de 2020), impulsar un cambio de las metas de inflación por metas monetarias cuantitativas de creación mensual cero de base monetaria hasta junio de 2019 (más la condición de no bajar la tasa de política monetaria de referencia por debajo del 60% a menos que se registren 2

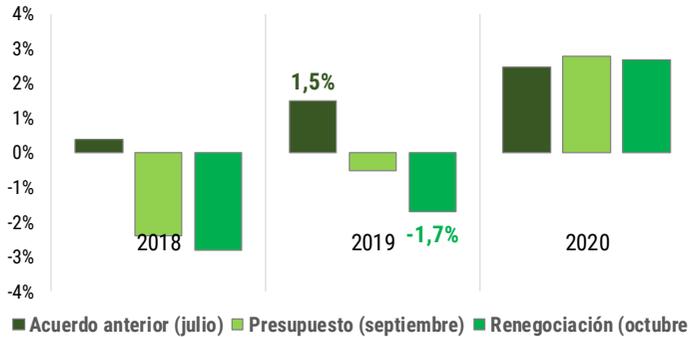
meses de reducción de la tasa de inflación a 12 meses), y permitir revisiones trimestrales periódicas de los funcionarios del Fondo para evaluar la evolución de la economía doméstica. Nuevamente el organismo multilateral, al igual que en un principio la visión oficialista, entiende que la causa de todos los males es el déficit fiscal, confundiendo necesidades de divisas (no emitidas por la Argentina) con necesidades de pesos (emitidas por su Banco Central). En este sentido, relaciona el déficit presupuestario con la crisis del balance de pagos. De esta visión distorsionada acerca de los problemas de la economía doméstica parte la receta del Fondo para buscarle una solución al problema de la volatilidad actual. Los condicionantes del Fondo se suman a los nuevos pronósticos que se realizan con respecto a la evolución de las principales variables económicas, las cuales difieren sustantivamente de los realizados meses atrás. Es así que empiezan a ser reconocidas por el propio Fondo Monetario, y por el oficialismo, las perspectivas abiertamente negativas para los próximos años. Entre otros, se destaca la caída más profunda del Producto Bruto Interno para 2018 y 2019 (que la caída estimada en la última proyección), el reconocimiento del problema de la sostenibilidad de la deuda pública que alcanzaría el 81% del PBI en 2018, y las dificultades para conseguir la estabilización de la economía argentina y para

aminorar los impactos en las condiciones sociales. Sin embargo, a pesar de esto, las políticas que planea llevar adelante el Fondo Monetario nuevamente parecen estar condenadas al fracaso debido a la similitud con recomendaciones que nos depositaron en la crisis de comienzos de siglo. La estrategia que propone el Fondo Monetario para la Argentina, y que es seguida al pie de la letra por los principales funcionarios de la administración pública nacional, no tiene que ver con un cambio de rumbo ante el evidente fracaso de la política llevada adelante desde diciembre de 2015, sino en la profundización de la misma mediante políticas monetarias y fiscales de corte netamente ortodoxo. Como corolario de lo mencionado, la necesidad de destinar crecientemente una parte del presupuesto al pago de los intereses de la deuda pública. Es por eso que en el último tiempo se ha explicitado un crecimiento del peso de los intereses como porcentaje del PBI, pero también como porcentaje del gasto público, que lleva al Fondo Monetario a proponer la profundización del ajuste fiscal y la convergencia hacia el superávit primario, ya que, desde una perspectiva ortodoxa, esta es la forma de liberar recursos públicos para pagar los servicios de la deuda. Con todo, las políticas que lleva adelante el Fondo junto con el oficialismo implican riesgos sustanciales para la economía doméstica, especialmente para la creación de empleos, el crecimiento y el consumo interno.

## BLANQUEANDO LA CRISIS

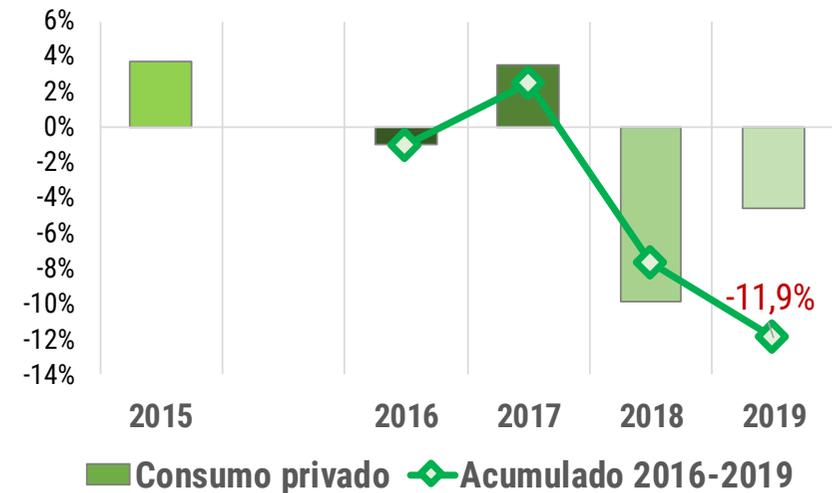
Las nuevas proyecciones realizadas por el Fondo Monetario difieren de las presentadas en la primera etapa de negociación. Esta vez el Fondo reconoce una situación económica significativamente más deteriorada que en aquella ocasión, luego de la devaluación, la pérdida de reservas y de la aceleración inflacionaria. Es así que las estimaciones del organismo multilateral han pasado de pronosticar un escenario de escaso crecimiento para 2018 (+0,4%), a un panorama de abierta recesión, con una caída de 2,8%, que es incluso mayor que la calculada en el proyecto de presupuesto presentado por el Poder Ejecutivo Nacional en el mes de septiembre (-2,4%). De la misma forma, para el año 2019 la estimación pasó de un leve crecimiento (+1,5%), a una nueva caída (-1,7%), de nuevo mayor que el dato del proyecto de presupuesto (-0,5%). Sin embargo, las estimaciones son aún más negativas cuando se analiza el consumo privado agregado, lo cual es lógico teniendo en cuenta el fuerte golpe que han recibido los ingresos de las clases medias y bajas. En este punto, el FMI pronostica una caída del consumo privado de 9,9% para 2018 y de 4,6% para 2019. Pero también, lo que se observa es un pronóstico a la baja de la inversión, que caería según el Fondo 7% en 2018 y 9,5% en 2019. Esto es particularmente llamativo en un modelo económico que se pretende esté tirado principalmente por la inversión.

### EVOLUCIÓN DEL PBI (en % de variación anual)



Fuente: elaboración propia, en base a Proyecto de Presupuesto 2019 y FMI Country Report N° 18/297.

### CONSUMO PRIVADO (en % de variación anual y acumulado)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

### INVERSIÓN

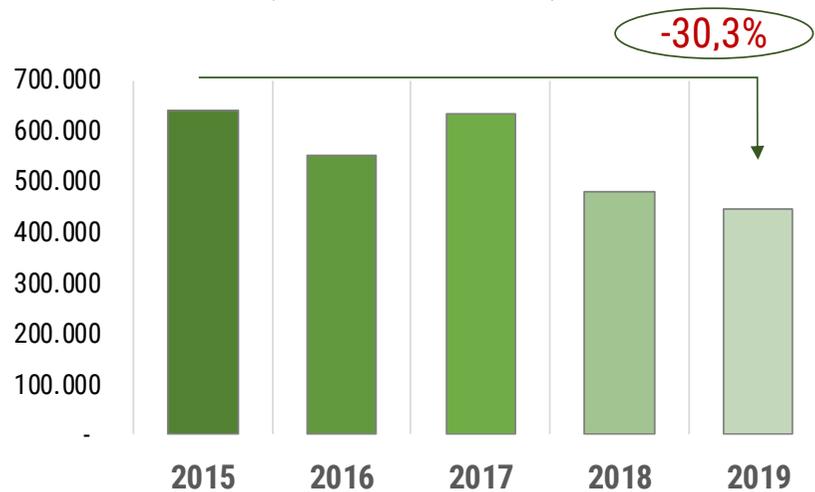
(en % de variación anual y acumulado)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

También se pronostica un PBI medido en dólares sustancialmente menor al correspondiente al año 2015 (-30%). Esto se explica, no sólo por la tremenda recesión de 2018 y del año venidero, sino también por la devaluación, que hace que el PBI argentino represente menos cantidad de dólares. Como se verá, esto blanquea las frágiles condiciones financieras del país, al explicitarse una relación deuda/PBI elevada.

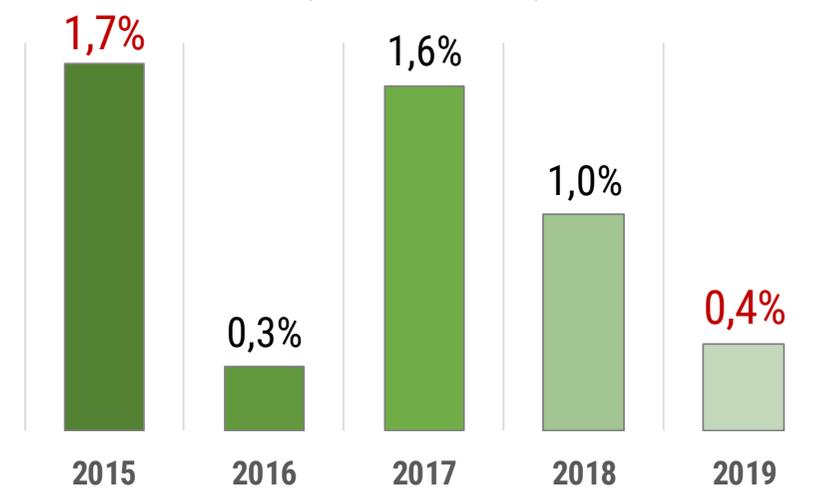
### PBI EN DÓLARES (en millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

De esta forma, el oficialismo terminará con magros desempeños en materia económica, ya que acumulará una caída del PBI (en moneda nacional a precios constantes) del orden del 3,5% en sus 4 años de mandato, en tanto que el consumo privado bajará 12% y la inversión 11,2%. Por otro lado, inicialmente el modelo se había propuesto una economía abierta traccionada por la llegada de inversiones extranjeras directas. Lo cierto es que se pronostica que la IED cerrará 2019 en niveles aún más bajos que en 2015.

### INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (como % del PBI)

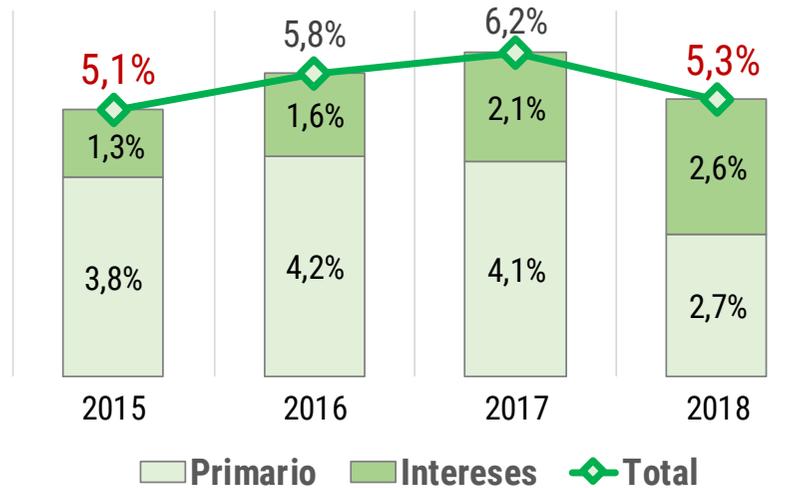


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Por su parte, otro de los objetivos que se había propuesto alcanzar la actual gestión de gobierno era reducir el déficit presupuestario. Sin embargo, lejos de haberse reducido, ha aumentado. Esto, principalmente, como consecuencia del aumento del peso de los intereses de deuda. De esta forma, el déficit fiscal total en relación al PBI será 5,3% en 2018 cuando en 2015 el mismo era 5,1%. No obstante, el del corriente año tiene un peso de los intereses que alcanzan el 2,6% del PBI mientras que en 2015 esta relación era del 1,3%. Es decir, que no se ha subsanado el déficit, sino que se ha cambiado su composición: con más recursos destinados al pago de la

deuda y menos para otros gastos.

### DÉFICIT FISCAL (como % del PBI)

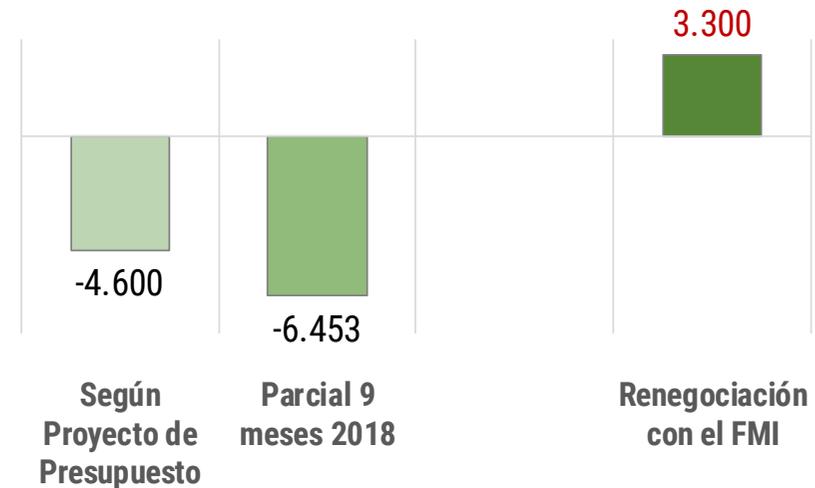


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Por otro lado, ciertos pronósticos pueden ser considerados como “optimistas”. Por ejemplo, el saldo de la balanza comercial estimada por el FMI para 2018 sería superavitaria en USD 3.300 millones. Es cierto que la devaluación probablemente dé un impulso a las exportaciones, aunque particularmente tímido dado que es un hecho estilizado que las elasticidades-precio de las exportaciones argentinas son exiguas. Además, esta estimación peca de optimista debido al hecho de que el Fondo estima una caída de las importaciones

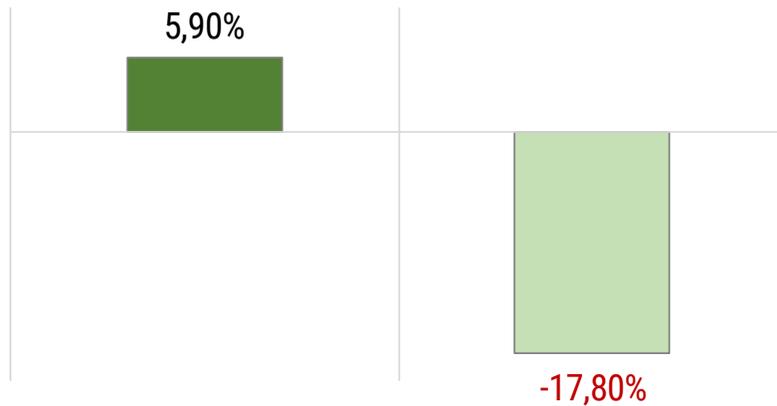
en 2018 de 17,8% (con respecto a 2017), cuando hasta los primeros 9 meses las importaciones acumulan un crecimiento de 5,9%. Otro indicador optimista es el de la proyección de la tasa de inflación para 2019. En línea con el BCRA, el FMI estima una inflación de 20,2%. Sin embargo, el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que realiza el BCRA, no objetado de difundir cálculos pesimistas sobre la evolución económica, está dando un 27% de cara al año que viene.

### SALDO COMERCIAL (en millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia, en base a Proyecto de Presupuesto 2019, Indec y FMI Country Report N° 18/297.

### IMPORTACIONES 2018 (en % de variación anual)

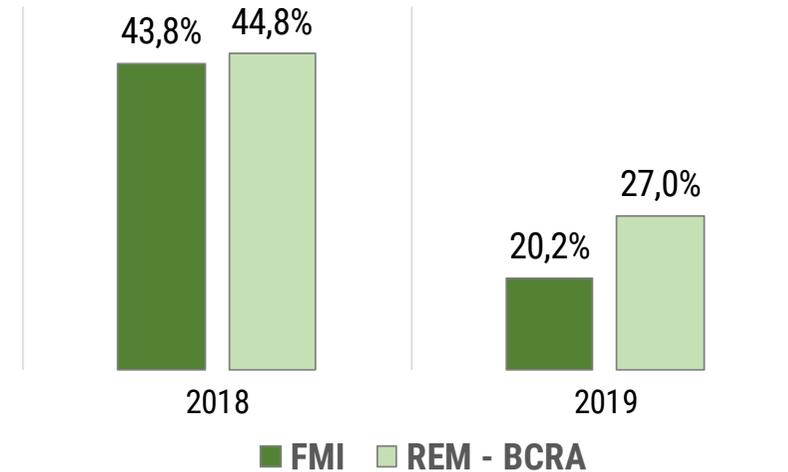


**Acumulado 9 meses**

**Proyección FMI**

Fuente: elaboración propia, en base a Indec y FMI Country Report N° 18/297.

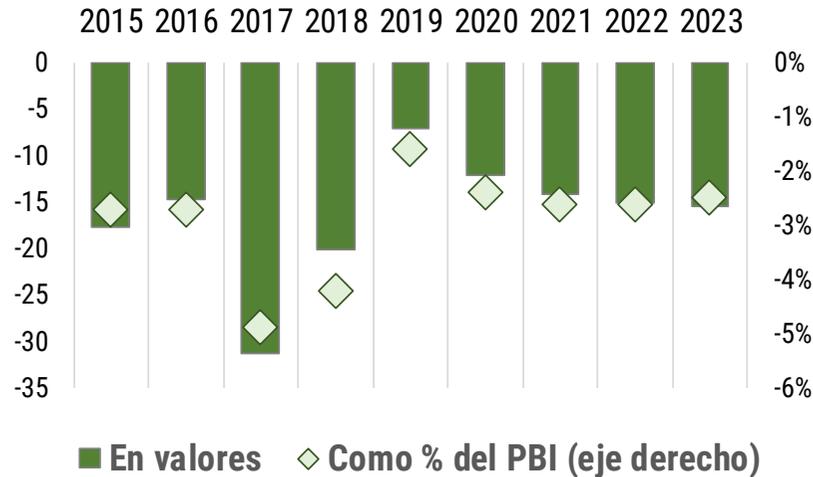
### PROYECCIÓN DE INFLACIÓN (en puntos básicos)



Fuente: elaboración propia, en base a REM-BCRA y FMI Country Report N° 18/297.

El problema de la necesidad de divisas se torna acuciante especialmente cuando se observa que el propio Fondo no estima que el déficit de cuenta corriente se reduzca con el avance del programa. Por este motivo, Argentina deberá (aún en el caso hipotético de que el programa propuesto por el Fondo Monetario sea exitoso) renovar permanentemente mecanismos que permitan el ingreso de capitales privados y el endeudamiento en moneda extranjera para financiar el déficit estructural de la cuenta corriente.

## RESULTADO DE CUENTA CORRIENTE (en miles de millones de U\$S y como % del PBI)

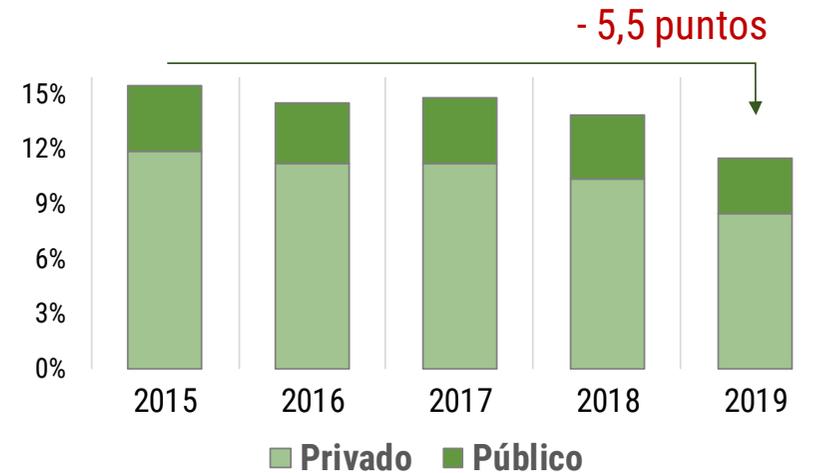


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

A su vez, el Reporte del Fondo Monetario pone al descubierto que muchos de los propios conceptos doctrinarios que tienen los funcionarios que se encargan del área económica del PEN están por lo menos alejados de la realidad. Esta cuestión es una, no la única, de las causas de los desequilibrios actuales al estar sus medidas fundamentadas en supuestos equivocados sobre el funcionamiento económico. Por ejemplo, desde la óptica doctrinaria oficial se esperaba que, ante una caída del costo laboral, las tasas de ahorro de la economía crezcan. Sin embargo, los cálculos del FMI lejos están de confirmar esta hipótesis ya que el mismo se ha reducido

considerablemente como porcentaje del PBI desde 2015 a la fecha, y lo seguirá haciendo durante 2019 (baja principalmente explicada por la caída del ahorro privado).

## AHORRO AGREGADO (como % del PBI)

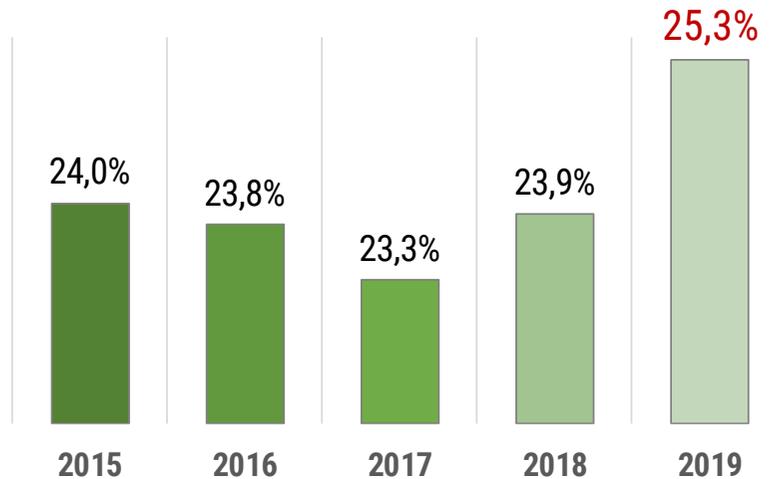


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Otro de los temas en donde se nota el incumplimiento de las medidas pregonadas inicialmente por el oficialismo se relaciona con la presión impositiva, que lejos de menguarse, presentaría niveles elevados para los años venideros. Los magros resultados de la política de desregulación y liberalización de la economía argentina que llevaron adelante las autoridades del PEN desde diciembre de 2015, ha originado

la necesidad de recurrir al Fondo y de aumentar las tasas impositivas como forma de converger aceleradamente hacia las metas fiscales (que es un requisito básico solicitado por dicho organismo). Es así que el FMI estima que la presión tributaria se ubicaría en 2019 por encima de la del 2015. El aumento de los impuestos y la caída del PBI implican un aumento de la recaudación total sobre el Producto Bruto Interno.

### PRESIÓN IMPOSITIVA (como % del PBI)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Los indicadores analizados previamente denotan el fracaso de la actual gestión de gobierno en materia económica. A falta de

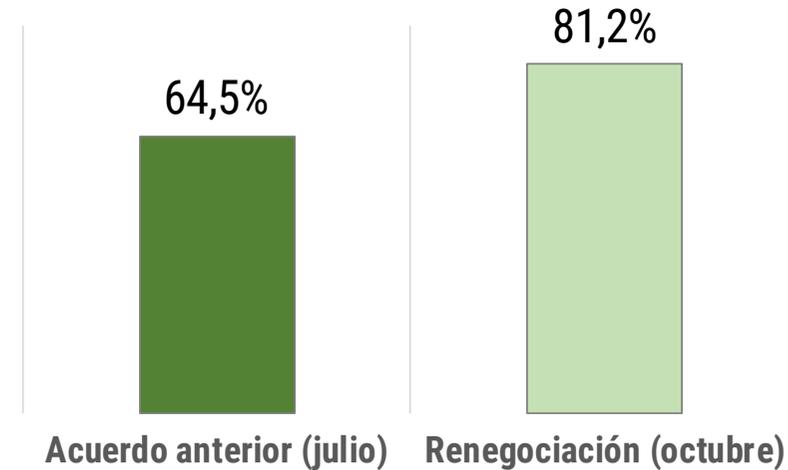
un año para terminar el período presidencial, ya se vislumbra que no se ha avanzado en la resolución de ninguno de los problemas domésticos, tanto aquellos considerados secundarios desde la óptica oficial como los prioritarios (como la inflación o el equilibrio fiscal). Las políticas económicas llevadas adelante hasta el momento no han hecho sino agravar los desequilibrios estructurales de la economía argentina, con un evidente perjuicio para los hogares domésticos.

### LA DEUDA COMO DESEQUILIBRIO ESTRUCTURAL.

Desde la asunción de la actual gestión de gobierno la deuda pública, especialmente la nominada en moneda extranjera, acumuló una escala inédita para la historia argentina. Esto ha sido requerido por el actual modelo económico que requiere creciente cantidad de dólares tanto por el lado comercial como por el lado financiero (para financiar el carry-trade y la fuga). Dada la necesidad de divisas futuras, la posibilidad de acceso a los mercados financieros internacionales es esencial para asegurar los futuros desembolsos para hacer frente al capital y a los intereses de las obligaciones contraídas. Sin embargo, la posibilidad del roll over está determinada por el sendero que transite la economía argentina. Es en este punto donde el Fondo Monetario mismo explicita sus dudas acerca de la evolución en el mediano plazo de la economía ya que

entiende la dificultad para el país de mostrar en el corto-mediano plazo indicadores financieros en proceso de mejora. Por ejemplo, el Fondo reconoce que “la deuda de Argentina es sostenible, pero no con una alta probabilidad” lo cual representa otra alerta acerca de las inconsistencias del actual programa económico. Los indicadores objetivos que demuestran el agravamiento de las condiciones financieras domésticas tienen que ver, en principio, con el crecimiento de la deuda pública en relación al PBI, que se estima representará el 81% en 2018, cuando en el acuerdo anterior se estimaba sería de 64,5%. Este indicador podría agravarse significativamente en el caso de un nuevo salto en el tipo de cambio y una caída mayor en el PBI.

### DEUDA TOTAL DEL SECTOR PÚBLICO EN 2018 (como % del PBI)

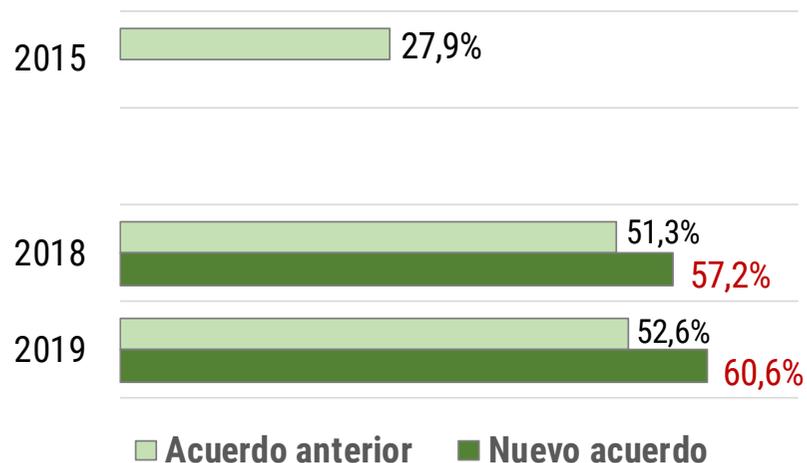


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Especialmente llamativo es el proceso de crecimiento de la deuda externa, es decir, de la deuda con no residentes. El indicador Deuda externa/PBI tenía ratios relativamente sustentables en 2015 (la deuda externa representaba el 27,9% del PBI). Sin embargo, con las estimaciones del nuevo acuerdo con el FMI, se proyecta que el ratio pase desde 57,2% en 2018 a 60,6% en 2019, cuando con el acuerdo original se estimaban cifras sustancialmente menores, de 51,3% y 52,6%, para esos años, respectivamente.

### DEUDA EXTERNA ARGENTINA

(como % del PBI)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Pero por sobre todas las cosas, uno de los hechos que más preocupa es la situación que recibirá la gestión de gobierno que asuma por 4 años en 2019 ya que deberá enfrentar no sólo las obligaciones contraídas con privados y con otros organismos financieros internacionales sino la devolución del Acuerdo Stand-By (con una carga financiera importante para los años 2022 y 2023). Con lo cual, el nuevo gobierno deberá, en caso de respetar todos los compromisos con los acreedores, sentarse nuevamente en la mesa de negociación del Fondo Monetario para refinanciar sus obligaciones.

### DESEMBOLSOS Y DEVOLUCIÓN DEL PRÉSTAMO DEL FMI

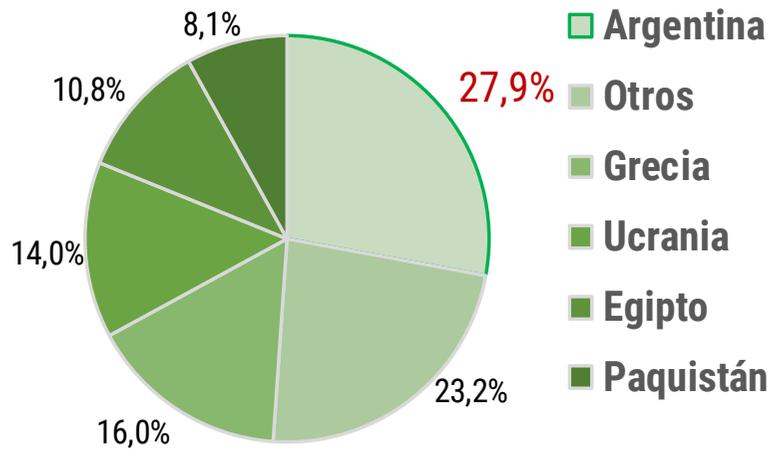
(en millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

Por último, y si se analizan los casos de los países asistidos financieramente por el Fondo Monetario, se encuentra que la Argentina está en podio en cuanto a magnitud de los montos. La necesidad de tal rescate nuevamente demuestra la incapacidad del Gobierno para encontrar canales genuinos de generación de divisas. Y aunque los montos son relevantes a nivel mundial, el Gobierno continúa sin conseguir resultados satisfactorios en materia económica.

### CUOTA DE CRÉDITOS, POR PAÍS DEUDOR (en millones de U\$S)



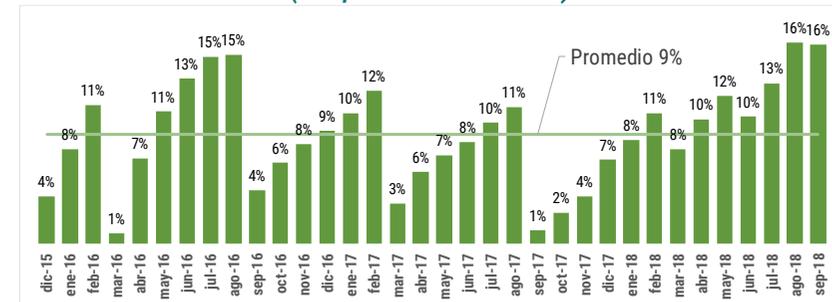
Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 18/297.

### SOBRE LA REFORMA DEL SISTEMA PREVISIONAL

Luego de la votación del Proyecto de Presupuesto 2019, se conoció la letra chica del segundo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. Entre los puntos salientes, hay una cuestión que no debería ser soslayada y que se relaciona con el sistema de seguridad social argentino. En principio, ya

desde la reforma previsional de diciembre de 2017 los jubilados vienen atravesando por una situación de desmejora continua en sus ingresos reales (como se puede observar en el gráfico que sigue).

### DETERIORO DEL PODER ADQUISITIVO DE LAS JUBILACIONES (en puntos básicos)



Fuente: elaboración propia en base a Anses e IPC-Indec.

\*para los meses sin datos de ipc-indec, se utiliza el índice que publicaba el BCRA, que surgía de un promedio ponderado de los IPC de CABA, San Luis y Córdoba.

Del nuevo acuerdo con el FMI se desprenden recomendaciones de ajuste más severos en el sistema previsional. En la carta de intención se habla de “comenzar a evaluar una reforma del sistema de pensiones muy necesaria”. En el acuerdo se indica que a partir de la nacionalización del fondo de pensiones se incrementaron los gastos en jubilación sin que se reporten los ingresos suficientes para solventar los gastos, dejando en evidencia que estas “necesidades” son la reducción de los

gastos en haberes jubilatorios.

Asimismo, del acuerdo se deriva que el Ejecutivo podrá usar recursos provenientes del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) para reducir el déficit primario (hasta 0,4% del PBI). Esto equivale a utilizar hasta 57.000 millones de pesos de los recursos del mismo. Según las exposiciones de funcionarios en el Congreso, parte del fondo se utilizará para el pago de la denominada “reparación histórica”. En un principio, este gasto adicional que benefició a los deciles más altos de los adultos mayores fue financiado con los recursos extraordinarios del blanqueo. Agotados estos recursos, llegó el momento en que se destinarán las ganancias del FGS para el beneficio de los jubilados de mayores ingresos, ajustando el gasto sobre los sectores restantes. Más allá de que existen claros indicios de una probable reforma regresiva sobre el sistema previsional, hay antecedentes concretos y recientes a nivel mundial que apuntan en la misma dirección. Tras el acuerdo del FMI con el gobierno griego, se le exigió una reforma previsional que llevó a la suba de la edad jubilatoria tanto para varones como para mujeres y que tiene el objetivo de que para 2022 la edad de 67 años sea requerida para la jubilación de ambos sexos. Además, en diciembre de 2016 el mismo Fondo Monetario publicó un documento sobre el estado de situación de Argentina, que contenía 4 recomendaciones en el plano de la seguridad social. Estas eran: cambiar la edad de jubilación de las mujeres de 60 a 65 años, reducir el haber inicial (bajar la relación entre haber inicial y salario), modificar la fórmula de actualización de los haberes (efectivizado en diciembre de 2017) y transferir programas sociales de la Anses al área de desarrollo social o

educación.