

INFOGRAFÍA

ACUERDO CON EL FMI

Solo en concepto de intereses para el FMI en 2019, 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

SÍNTESIS DEL INFORME

- Hace escasos días se conoció la letra chica de la tercera revisión del Fondo Monetario Internacional sobre nuestras cuentas públicas, a partir del Country Report N°19/99, que resume la evaluación de la última misión técnica que tuvo lugar en marzo.
- 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 préstamo 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 última revisión del FMI. A tales fines, en este documento se indaga en el análisis que efectúa el organismo sobre el estado actual de las cuentas públicas de nuestro país, y se contrasta contra la trayectoria macroeconómica de los últimos años.
- Algunos números del FMI marcan que El PBI este año volverá a caer por segundo año consecutivo, suceso que no se daba desde la salida de la crisis 2001/02. Se destaca el impactante desplome de la inversión, que el FMI proyecta en 14,5% para este 2019. También el organismo multilateral prevé una caída de 2,3% en el consumo privado y del 6,4% del consumo público.
- A tono con la monumental reducción del gasto público para este año, el FMI proyecta la menor inversión de capital desde 2011, con un ratio de 3,1% sobre el producto y una reducción anual del 0,5%.
- Otras erogaciones que reducirán su peso a partir de un ajuste aún mayor que lo sancionado en el Presupuesto 2019 serán los salarios (-0,3 puntos del PBI), las jubilaciones (-0,5 puntos del PBI) y el gasto social (-0,3 puntos del PBI).
- También se reducirá la presencia del Estado en materia de asistencia social. Este 2019 será el año de menor inversión social de la actual administración, con un ratio de 2,4% del producto, o 0,2 puntos menos que el año pasado.
- El FMI tampoco espera una reactivación por el lado de la oferta. A tono con las elevadas tasas de interés, el crédito al sector privado en 2019 se reducirá más de 2 puntos en relación al PBI. Menos crédito, es menos producción y, por ende, menos empleo.
- La revisión del FMI también tiene su cuota de realismo mágico. Por caso, en materia de tasas de interés, proyecta un promedio 2019 de 41%. Actualmente estamos en 67,3%, con lo cual el año debería terminar en 30% o menos para consolidar ese promedio.
- El peso de la deuda sigue creciendo cada año. El FMI en su revisión consigna que la deuda externa más que se duplicó en solo 4 años, pasando de menos de 28 puntos del producto bruto interno a casi el 60%.
- Así, solo entre 2022 y 2023, nuestro país va a tener que devolver U\$S45.800 millones al Fondo Monetario Internacional por el crédito que se contrajo.

INTRODUCCIÓN

En el contexto del acuerdo Stand-By que mantiene la Argentina con el Fondo Monetario Internacional (FMI), hace algunos días dicho organismo liberó el cuarto tramo del préstamo total, esta vez, por un monto de 10.835 millones de dólares. Estos dólares podrán ser utilizados para apaciguar las aguas en el mercado cambiario, aunque sea momentáneamente, y al mismo tiempo hacer frente a los compromisos en pesos del Tesoro. El Organismo, sin embargo, publicó su tercera auditoría integral, a la cual nos debemos someter trimestralmente en el marco del préstamo contraído, dejando algunos conceptos claves. En dicha auditoría, describen la evolución reciente de las principales variables macroeconómicas, así como también formulan sus proyecciones para los próximos meses. En la presente infografía se realiza un breve racconto de las estimaciones más relevantes del organismo para el 2019 y los años subsiguientes. En resumen, se destacan las predicciones de un menor gasto consolidado (profundización del ajuste en marcha), con especial recorte sobre el gasto social, en jubilaciones y salarios. Además, prevé menos transferencia de fondos para asistencia social, menor crédito a los privados e inversión de capital.

GASTO

Según consta en el documento publicado por el FMI, la inflación vigente en el país ayudará al Gobierno a cumplir con las metas fiscales prefijadas. En otras palabras, el Fondo espera que se reduzca en términos reales los gastos en salarios, los gastos en jubilaciones y gastos sociales en general.

Con respecto a los ingresos, el FMI señala que los resultados obtenidos no han sido los esperados (y los describe como “decepcionantes”). Este resultado, resultaba en principio previsible dada la performance de la actividad económica local que provoca la disminución de ingresos en tributos que están relacionados con el andar de la economía del país. El FMI, ahora espera que los gastos se reduzcan aún más respecto del Presupuesto (1,5% menos) y se pase a un gasto equivalente al 18,0% del PBI (cuando en el Presupuesto el porcentaje previsto era 19,5%).

GASTO PRIMARIO (como % del PBI)

Concepto	Presupuesto	Revisión FMI
Estado Nacional	19,5%	18,0%
<i>Salarios</i>	3,6%	3,3%
<i>Funcionamiento</i>	0,9%	0,8%
<i>Jubilaciones</i>	9,7%	9,2%
<i>Gasto social</i>	2,6%	2,3%
<i>Subsidios económicos</i>	1,6%	1,4%
<i>Gasto de capital</i>	0,9%	0,8%
<i>Otros</i>	0,3%	0,2%
Transferencias a provincias	8,8%	8,4%

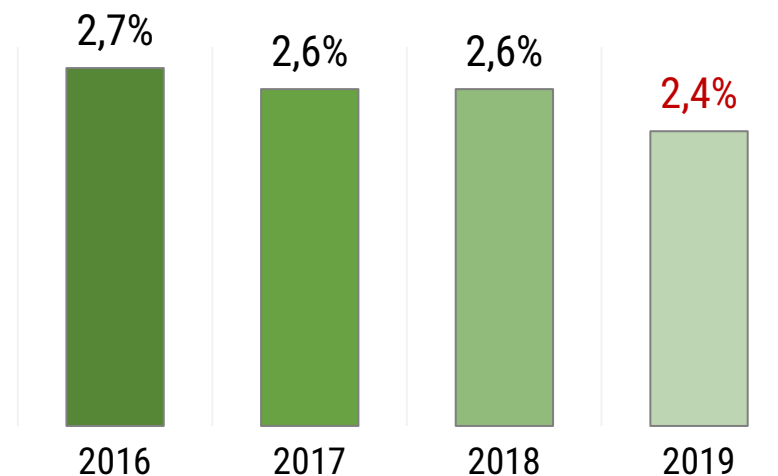
Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

ASISTENCIA SOCIAL

Una de las características salientes de la última revisión del Fondo Monetario Internacional es que la fuerza del ajuste provendrá del menor gasto destinado a sectores más

vulnerables de la población. El menor gasto real en salarios, jubilaciones y demás gastos sociales se complementa con menores ingresos, que anteriormente provenían de sectores de alto poder adquisitivo, como por ejemplo los derechos de exportación del sector agropecuario. En lo que respecta al gasto social específicamente, la previsión reciente del Organismo augura una baja de 0,2 pp. del PBI para el 2019, en relación a 2018.

FONDOS PARA ASISTENCIA SOCIAL (como % del PBI)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

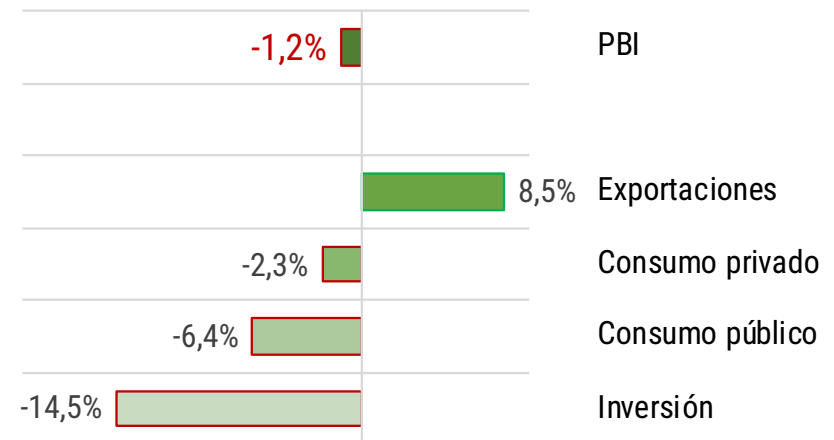
Como se puede ver, los fondos para asistencia social habrán disminuido desde 2016 en 0,3 pp., si se cumple lo proyectado

por el FMI. Con esto, el mecanismo a utilizar para equilibrar las cuentas públicas, no será una mayor presión fiscal sobre sectores de altos ingresos sino sobre un ajuste intenso sobre la población de menores recursos. De suceder lo proyectado por el FMI, se llegaría a una situación alarmante dada la evolución de la pobreza a lo largo de los últimos meses. En un contexto en el cual la canasta básica aumenta en mayor proporción respecto de la inflación general y de los ingresos de la población, el Fondo espera menor un menor esfuerzo del Estado destinado a sostener la asistencia social.

MACROECONOMÍA

En relación al PBI, el Fondo espera una contracción de 1,2% en 2019, respecto de la producción de 2018. En la desagregación según los distintos componentes de la demanda agregada se nota un patrón de acumulación orientado enfocado en las exportaciones (principalmente primarias) y con un achicamiento relativo del mercado interno.

PBI Y DEMANDA AGREGADA (en % de variación 2018/2019)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

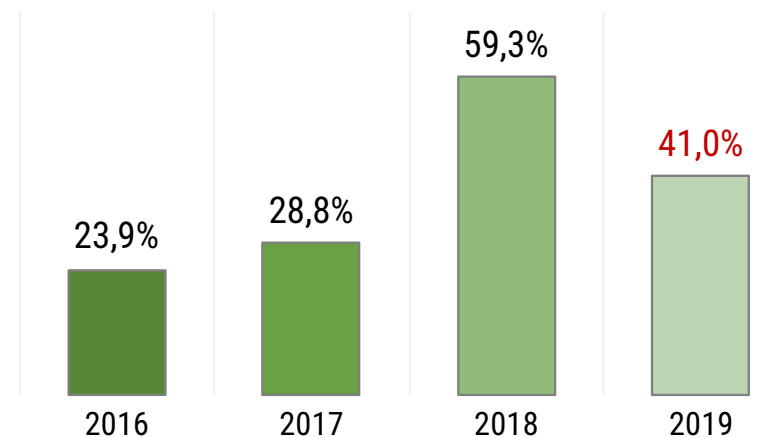
Respecto de este último punto, el FMI proyecta una caída de la inversión pública (-6,4%), el consumo privado (-2,3) y un derrumbe de la inversión privada (-14,5%). Es esperable en este sentido que se cumpla lo predicho por el Fondo, en la medida que los salarios reales no se recuperen, y encima pasen a ser una de las variables de ajuste por las cuales se aspira alcanzar las mejoras de las cuentas públicas. Cabe destacarse además, que si se cumple lo proyectado por el Fondo, la caída en el PBI del año corriente se sumaría a la baja del 2018, consolidándose así dos períodos consecutivos de mermas. Esto último es algo que no sucedía desde la salida de la crisis

económica de los años 2001-2002.

INVERSIÓN INTERNA

El mercado financiero y el mercado cambiario se encuentran ligados por la tasa de interés de política monetaria del BCRA. La tasa que actualmente pagan las Leliqs son un estímulo para que los bancos no se trasladen al dólar y así poder estabilizar el tipo de cambio. En este punto, el FMI continúa proyectando tasas elevadas para el sistema financiero que, según el organismo, promediarían el 41% para el año en curso.

TASA DE INTERÉS PROMEDIO (como % del PBI)

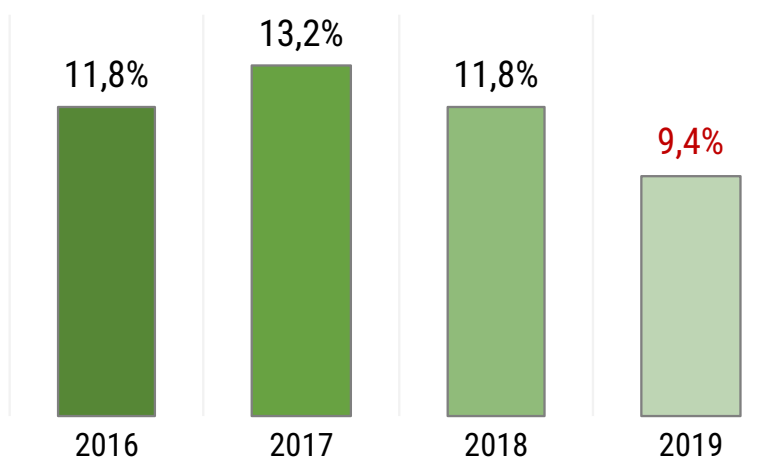


Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

Aunque se esperan que las tasas bajen en relación al 2018, se ubican por encima de los años previos. En 2016 por ejemplo, del 41,0% la tasa promedio alcanzaba el 23,9% (una tasa real negativa). No obstante, esta tasa del 41% probablemente subestime a la tasa de interés efectiva al finalizar el año. Dados los desbalances vigentes en el mercado cambiario parece poco factible que el Gobierno pueda, y desee, bajar lo suficientemente la tasa como para alcanzar ese promedio de 41% estimado por el FMI. En este contexto, y relacionado con las elevadas tasas que manejan los bancos, es previsible además una contracción del crédito interno, y esto también lo

refleja el FMI.

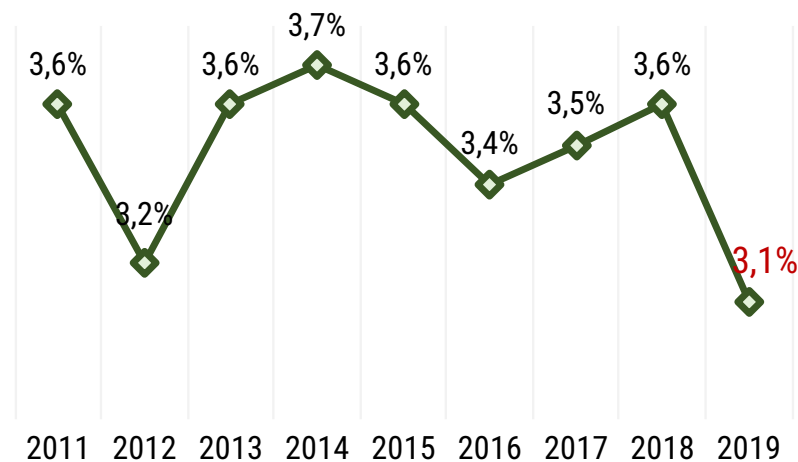
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN PESOS (como % del PBI)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

La proyección del Fondo indica que el crédito para el sector para el sector privado disminuirá notablemente para el año en curso. En términos del PBI, se espera que el crédito pase de ocupar un 11,8% (cifra para el 2018) a un 9,4% para 2019. Como corolario de las elevadas tasas de interés, el menor acceso al crédito por parte de privados y otros factores adicionales (como el menor ingreso de la población en términos reales), la inversión de capital también se reducirá en el transcurso del año, interanual.

INVERSIÓN DE CAPITAL (como % del PBI)



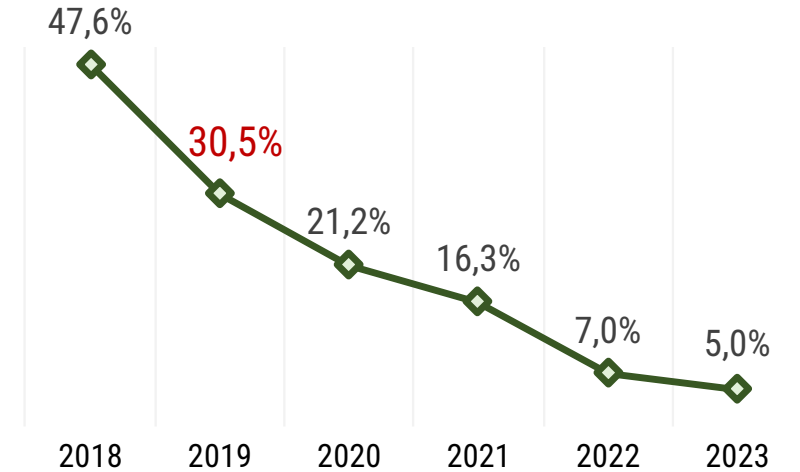
Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

Las estimaciones del FMI denotan una posible caída de casi medio punto del PBI en la inversión de capital en 2019 (3,1% del PBI), en relación al 2018 (3,6% del PBI). Este porcentaje implica que la inversión de capital estará en su nivel más bajo de los últimos 9 años.

INFLACIÓN

Luego de un 2018 en el cual la inflación rozó el 50% anual, el FMI situó su pronóstico para el corriente año en un aumento de precios acumulado del 30,5%, esto es, una inflación 10% superior a la prevista en la revisión anterior realizada por el Fondo. Es el mismo organismo el cual destaca que los resultados en cuanto a el control de la inflación han “decepcionado”. Además, el FMI advierte sobre posibilidad de que el período electoral añada inestabilidad a la macroeconomía local, favoreciendo ésto al debilitamiento del “Peso”.

INFLACIÓN PROYECTADA (en % de variación anual)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

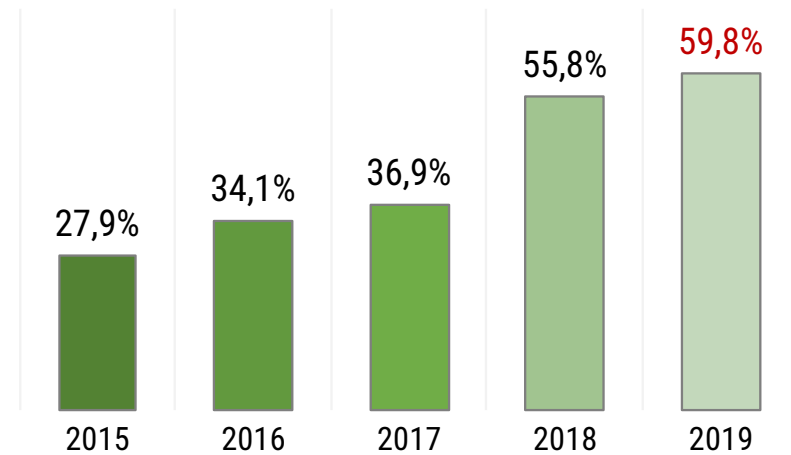
Cabe mencionarse algunas cuestiones respecto de lo antedicho. En primer lugar, la estimación de la inflación que publicó el Fondo se encuentra por debajo de lo estimado en el informe “Relevamiento de Expectativas de Mercado”, publicado mensualmente por el BCRA (informe en el cual se proyecta un 36% para todo el año). Es decir, que existe un elevado nivel de probabilidad de que el Fondo subestime a la inflación de este año. En segundo lugar, e incluso suponiendo el cumplimiento del pronóstico del Fondo, se observa que el oficialismo concluirá su mandato como el Gobierno más inflacionario de los últimos años, con una inflación promedio

anual cercana al 36%. Adicionalmente, una cuestión importante que se deriva del documento publicado por el FMI es que menciona como una de las causales principales del aumento de la inflación en estos últimos meses han sido los “salarios nominales más altos”, dejando clara su postura acerca de la necesidad de un mayor ajuste sobre los ingresos laborales.

EL PESO DE LA DEUDA

La entrada de divisas provenientes del Fondo Monetario Internacional tendrá su contrapartida en una suba acelerada de la deuda externa como porcentaje del PBI.

DEUDA EXTERNA (como % del PBI)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

La deuda externa pasará de un 55,8% del PBI (año 2018) a un 59,8% del PBI en el año 2019. Es decir que, desde la llegada del Gobierno al mando del Ejecutivo, se habría más que duplicado la relación deuda externa/PBI (todo esto teniendo en cuenta los datos publicados por el Fondo). La deuda externa aumentaría su participación en el PBI más de 30 puntos (31,9 específicamente) durante este período de gobierno. En esta tercera revisión que realizó el fondo se menciona que “la trayectoria de la deuda es menos favorable respecto de la segunda revisión” y además se postula que “esta trayectoria de la deuda es sustentable, pero no con un alto nivel de

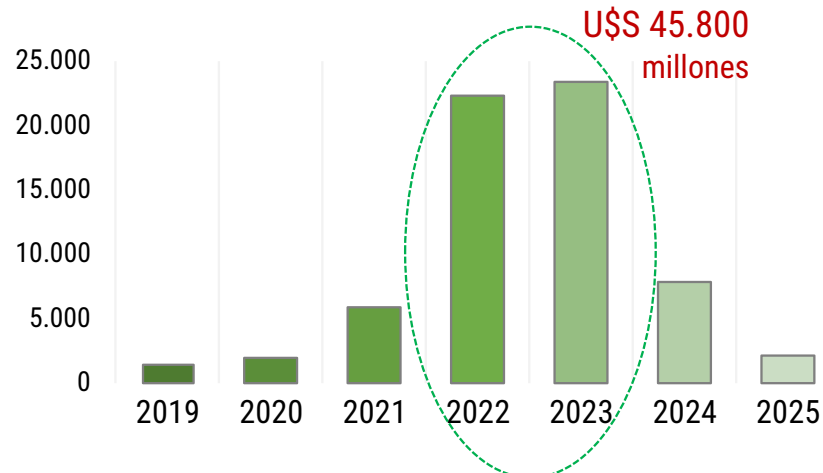
probabilidad". Es decir, que ya ni el propio FMI puede aseverar que este endeudamiento sea sustentable en un mediano plazo.

Se desprende de lo mencionado que los compromisos externos que se deberán afrontar por el pago de intereses de la deuda también crecerán pronunciadamente a lo largo de los próximos años. En particular, se percibe que la mayor parte de la carga caerá sobre los años 2022 y 2023, en total unos 45.800 millones de dólares.

para estos años, más aún si no se corrigen los desbalances presentes, que se caracterizan principalmente por la fuga de divisas en niveles elevados y déficits de la balanza de pagos. Aún cuando el país puede estimular sus exportaciones, una cuestión fundamental del problema recae en que gran parte del endeudamiento conseguido con el Fondo se destinó a financiar la fuga.

Finalmente, dentro de las recomendaciones implícitas del documento publicado se destaca la necesidad de reducir aún más la entrada a las importaciones (eliminar barreras para arancelarias).

DEVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL FMI (en millones de U\$S)



Fuente: elaboración propia, en base a FMI Country Report N° 19/99.

Es difícil en este aspecto proyectar el poder de repago del país