

INFOGRAFÍA

PROGRAMA CON EL FMI

Entre 2022 y 2023 se deberían devolver fondos equivalentes a 4.000 millones de vacunas, según el programa original con el FMI.



www.undav.edu.ar

MARZO 2021



Autoridades
UNIVERSIDAD NACIONAL
DE AVELLANEDA

RECTOR
Ing. Jorge Calzoni

SECRETARIA DE INVESTIGACIÓN Y
VINCULACIÓN TECNOLÓGICA E
INSTITUCIONAL
A cargo de la Coordinación del
Observatorio de Políticas Públicas
Dra. Patricia Domench

COORDINADOR
Módulo Política Económica
Mg. Santiago Fraschina

SÍNTESIS DEL INFORME

- El 20 de junio del año 2018 la anterior administración del Estado Nacional y el FMI alcanzaron un Acuerdo Stand By de 36 meses. El fin de los recursos obtenidos permitiría al país hacer frente a los desequilibrios de la balanza de pagos y las necesidades de financiamiento fiscal.
- La asistencia financiera comprendía desembolsos por un total de 50 mil millones de dólares, no obstante, en septiembre del mismo año, el Acuerdo Stand-By se amplió por 57.100 mil millones de dólares. Sin embargo, tras las elecciones primarias de 2019 se suspendieron los pagos de un acuerdo que ya no está vigente. el total del dinero enviado por el FMI ascendió a US\$44.500 millones.
- Este mes, se hizo pública la decisión de impulsar una investigación acerca de las irregularidades y delitos que pueden haberse cometido en la firma de dicho acuerdo. Sin indagar cuestiones legales y administrativas, este informe realiza un análisis retrospectivo para echar luz acerca del uso de los fondos y la razonabilidad económica de los objetivos y el calendario de pagos y devolución.
- De contrastar los montos girados por el FMI con los diversos posibles usos, se tiene que entre junio de 2018 y diciembre de 2019 ingresaron alrededor de US\$ 44.500 millones, mientras que salieron del sistema bancario (se fugaron), más de US\$48.000 millones. Es decir que por cada 100 dólares que ingresaron, salieron 108.
- Otro indicador que relaciona los giros del FMI con la fuga es que los primeros siempre superaron a esta última hasta octubre de 2019, mes en que se decidió controlar la salida de dólares con un tope de compra de 200 por persona. Ese mes, ya se habían fugado la totalidad de lo ingresado hasta entonces.
- De analizar la evolución de deuda en el periodo, se observa que en los años 2018 y 2019 el endeudamiento en moneda extranjera se incrementó en más de US\$ 30.000 millones, cosa imposible si se hubieran utilizado la totalidad de los fondos del FMI para pagar deuda anterior. Además, a fines de 2019 la administración anterior suspendió los pagos en tiempo y forma de letras, tanto en moneda local como extranjera.
- Asimismo, el endeudamiento en moneda nacional se incrementó en más de \$2.400 millones y la ratio deuda total-PBI escaló 33 puntos porcentuales en esos dos años, rozando el 90%.
- En relación a la devolución del crédito, se observa que de no haberse dado de baja el acuerdo este exigía un pago en tan solo dos años del equivalente al 116% de nuestras reservas internacionales actuales, al 84% de las exportaciones de todo 2020 o a más de 4.800 millones de vacunas.
- Finalmente, el análisis de los objetivos macroeconómicos para Argentina da cuenta que en ese aspecto se estaba condenando al país al incumplimiento de lo pactado. Los ejemplos más destacados tienen que ver con que en el año 2019 la inflación excedió en más de 33 puntos el objetivo base, la relación deuda-PBI superó al objetivo en 18 puntos, mientras que las reservas finalizaron US\$8.700 millones por debajo del objetivo.

INTRODUCCIÓN

En el año 2018, tras el enorme endeudamiento con acreedores privados por parte del Estado argentino y sin resultados positivos en términos económicos, la gestión anterior se quedó sin financiamiento privado en dólares. “Los mercados” habían dicho basta para la Argentina. En ese marco, El Estado Nacional volvió a tomar crédito del Fondo Monetario Internacional. Primero en junio y, tras notar que el acuerdo inicial sería insuficiente, se realizó una revisión que incluyó incrementar los desembolsos y adelantarlos, de modo que casi la totalidad del acuerdo ingresaría en la gestión de gobierno anterior y el grueso de los pagos lo debería afrontar quien ocupe los cargos del Poder Ejecutivo en el periodo actual.

En el discurso del primero de marzo, en la apertura de las sesiones ordinarias del Congreso, se hizo pública la decisión de impulsar una investigación sobre el accionar de los funcionarios públicos en el acuerdo firmado a mediados del año 2018 con el FMI y el destino de los fondos prestados por el organismo multilateral. La Oficina Anticorrupción, en base a la información brindada por el Banco Central de la República Argentina y la Sindicatura General de la Nación, realizó la correspondiente denuncia penal en el Juzgado Nacional en lo Criminal y Correccional Federal N°5 contra ex funcionarios de la gestión anterior. Entre los objetivos de esta denuncia aparecen el de determinar las irregularidades llevadas a cabo

por los funcionarios involucrados en el acuerdo firmado con el organismo multilateral, investigar la finalidad de los fondos y también sentar un precedente para evitar futuros endeudamientos en moneda dura, que atenten contra la estabilidad macroeconómica. Es decir, que la deuda contraída no genere desequilibrios en las cuentas externas, y al mismo tiempo, que sea sustentable. Es menester recordar, que la excesiva toma de deuda externa ha significado para el país un verdadero obstáculo para desarrollarse económicamente: el ingreso de divisas a través del endeudamiento externo, en la medida que no se generen condiciones de repago para los plazos acordados, termina agravando el problema inicial, tal como ocurrió en el periodo de gobierno de Cambiemos.

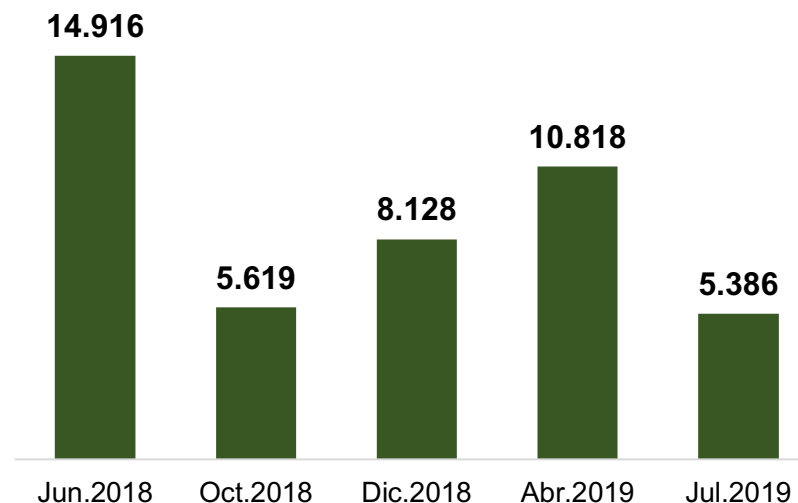
En este marco, este informe se propone realizar un análisis del acuerdo con el fondo monetario internacional, dejando de lado cuestiones legales y administrativas, pero sí echando luz sobre montos y plazos del acuerdo en relación a otras variables, de modo de esclarecer el destino de los fondos y la razonabilidad económica o no, tanto de los tiempos previstos de repago de semejante monto, como de la factibilidad de cumplimiento de los objetivos de las principales variables macroeconómicas que incluía el acuerdo.

ACUERDO CON EL FMI

El 20 de junio del año 2018 la administración de la alianza Cambiemos y el FMI alcanzaron un Acuerdo Stand By de 36 meses. El fin de los recursos obtenidos permitiría al país hacer frente a los desequilibrios de la balanza de pagos y las necesidades de financiamiento fiscal. De igual modo, la asistencia financiera comprendía desembolsos por un total de 50 mil millones de dólares, no obstante, en septiembre del mismo año, el Acuerdo Stand-By se amplió por 57.100 mil millones de dólares. Sin embargo, este fue interrumpido tras la derrota de la alianza Juntos por el Cambio en las elecciones primarias de agosto de 2019, registrándose en julio de ese año el último de los desembolsos efectivamente realizados. En total, el dinero enviado por el FMI ascendió a USD 44.867 millones, puesto que luego, desde el Poder Ejecutivo se prescindió del resto del préstamo, dando de baja el acuerdo (que ya no está vigente) para renegociarlo.

Como se visualiza en el siguiente gráfico, el desembolso del mes de junio del año 2018 resultó ser el mayor de los cuatro restantes al ubicarse en US\$14.916 millones. Asimismo, los fondos enviados por el FMI en octubre y diciembre del mismo año ascendieron a US\$5.619 millones y US\$8.128 millones respectivamente. Por último, los desembolsos de abril y julio del año 2019 alcanzaron los US\$10.818 millones y US\$5.386 millones.

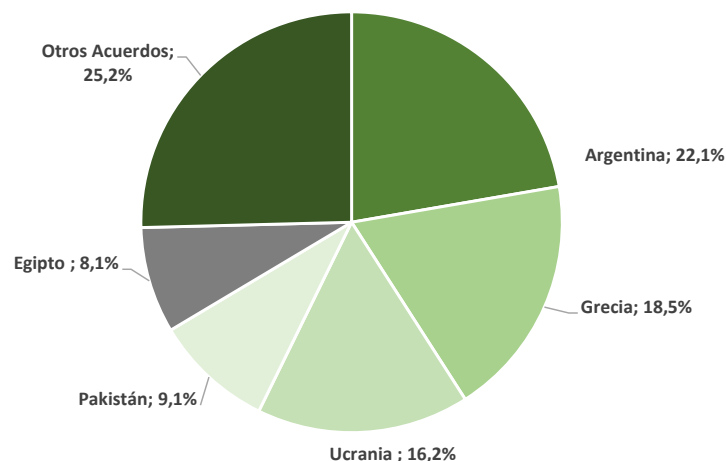
DESEMBOLSOS DEL FMI (en millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI country report N° 18/297.

A partir del acuerdo Stand By entre el país y el FMI significó que Argentina se transformara en la principal nación deudora al FMI con un 22,1% del crédito comprometido por dicha institución, muy por encima de otros (y con malas experiencias en la temática deuda) como Grecia (18,5%), Ucrania (16,2%), Pakistán (9,1%) y Egipto (8,9%). En otras palabras, de cada 100 USD que prestaba el FMI 22 eran para Argentina.

CONCENTRACIÓN DEL CRÉDITO DEL FMI (en %)



Fuente: Elaboración propia en base a la Oficina Anticorrupción.

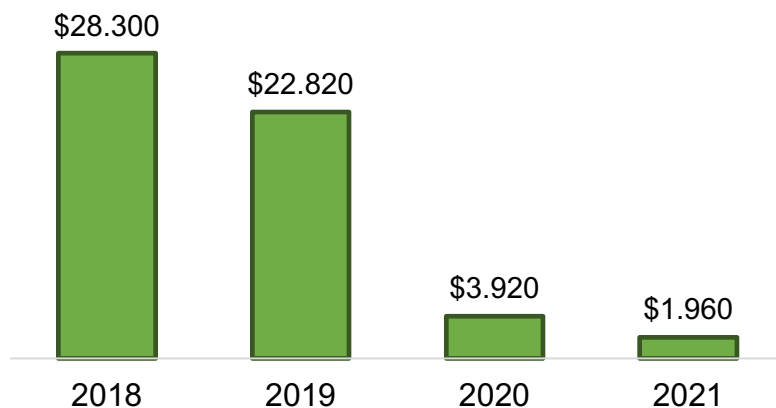
EL USO DE LO DÓLARES

Ante la pregunta acerca de los usos del dinero del FMI, hay una primera respuesta cierta y obvia: el dinero es fungible. Por lo tanto, es imposible (y no tiene sentido) determinar con el fin de “ese” dinero. ¿Cómo saber si tal o cual erogación del Estado se realiza con recaudación o crédito? Imposible y, además,

carente de utilidad.

No obstante, vale la pena contextualizar para entender los fines de para qué y por qué se necesitaba semejante monto. En 2018 la Argentina no pudo continuar financiándose de acreedores externos que proveían dólares. Hacerse de esa moneda es necesario para financiar las importaciones, para pagar deuda en dólares y para venderlos en el mercado de cambios. Los años previos se había transitado un esquema de tasas de interés en pesos “positivas en dólares” (mayor tasa en pesos que variación de tipo de cambio) y por lo tanto existían grandes inversores que necesitaban realizar sus ganancias sin que el dólar se dispere (hecho que licuaría las ganancias obtenidas por tasa). Para eso se necesitaba financiamiento en dólares (vender dólares en el MULC). A su vez, el ingreso de dólares permitiría evitar saltos mayores en el tipo de cambio sin recurrir a controles cambiarios, contribuyendo a mantener la estabilidad cambiaria previa a las elecciones (o mayor estabilidad a no tener tal crédito). Tal es así, que el segundo acuerdo con el FMI concentraba los pagos en los años 2018 y 2019. De hecho, puede verse en el siguiente gráfico que los desembolsos se concentran principalmente en esos dos años.

DESEMBOLSOS DEL FMI POR AÑO (en millones de dólares, según acuerdo)



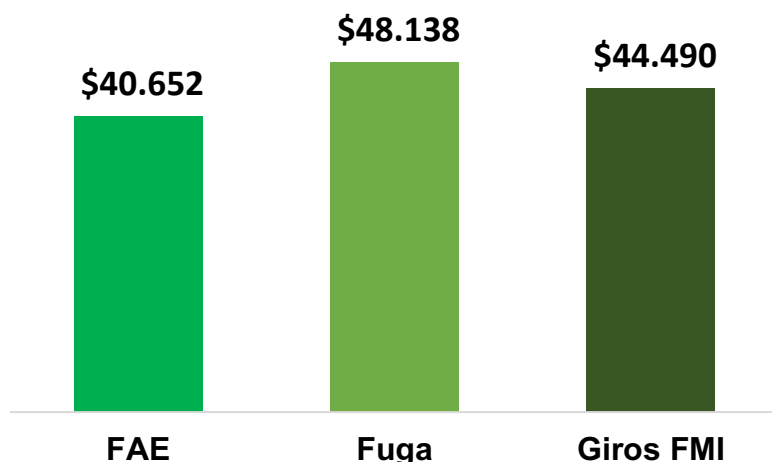
Fuente: Elaboración propia en base a FMI country report N° 18/297

Con esa premisa, la idea de que los dólares del FMI fueron utilizados para financiar la fuga de capitales, no parece algo incorrecto, incluso habiendo explicado que el dinero es fungible. Si los dólares fueron utilizados para gastos en pesos, esos dólares fueron primero vendidos en el mercado de cambios (y, como veremos, se fugaron). Si hubiese sido utilizados para pagar pagos anteriores de deuda en moneda extranjera, esta hubiera disminuido, y tampoco fue lo que sucedió. De hecho se incrementó en más de 30.000 millones

de dólares y la relación deuda producto superó ampliamente lo que el acuerdo preveía como objetivo.

Definiendo a la fuga de capitales como la Formación de Activos Externos neta de variación de depósitos en dólares, se tiene que, entre junio de 2018 y diciembre de 2019, se fugaron 48.138 millones de dólares, superando en 3.648 millones de dólares los giros del FMI. Esta definición de fuga capitales nos indica la cantidad de dólares que efectivamente salieron del sistema bancario argentino, siendo mayor a la FAE si la variación de depósitos en el periodo es negativa. Con esta medida, si todos los dólares comprados en el mercado se quedaran en sus cuentas bancarías la fuga sería nula.

FAE, FUGA Y GIROS FMI (en millones de dólares, entre jun-18 y dic-19)

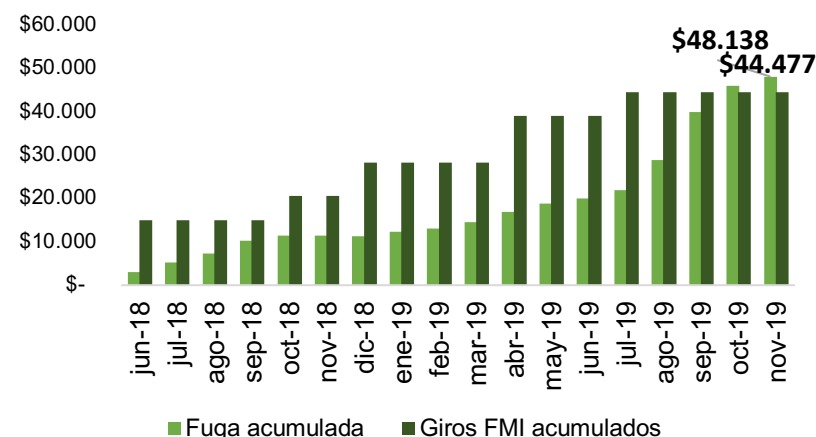


Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Es decir que el monto de desembolsos del fondo y fuga del periodo son coincidentes. Sin embargo, si agregamos una dimensión temporal mes a mes de desembolsos del monto y fuga se observa que no solo son coincidentes, sino que, como muestra el siguiente gráfico, en primer lugar, los giros del FMI fueron a engrosar las reservas, pero con el transcurso de los meses, esos dólares se fueron fugando. En octubre de 2018 la

fuga acumulada superó el monto que acumulaba en concepto de giros del FMI la Argentina y en ese mes fue que decidió limitar la compra a personas físicas hasta 200 dólares por persona, morigerando fuertemente la fuga de capitales.

FUGA Y GIROS FMI ACUMULADOS DESDE JUNIO DE 2018 (en millones de dólares)



■ Fuga acumulada ■ Giros FMI acumulados

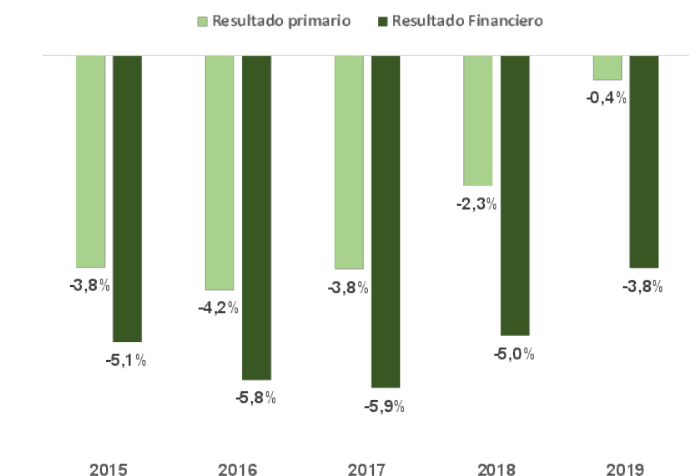
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

*fuga definida como FAE neta de variación de depósitos en USD

Desde los equipos económicos de la anterior gestión aparecen como argumento dos grandes usos del dinero del FMI: para pagar el déficit fiscal o para pagar deuda anterior. Sobre el primer caso, se observan dos cuestiones a tener en cuenta. Por

un lado, el déficit fiscal es en pesos, por lo que el uso de los dólares del FMI para reducción de déficit implica la venta de estos en el mercado de cambios y, si los compradores privados deciden quitarlos del sistema, su fuga. Pero además, si bien se produjo una reducción del resultado fiscal en esos años, no parece significativa en relación al crédito con el organismo multilateral.

RESULTADO PRIMARIO Y FINANCIERO (en % en relación con el PBI)



Fuente: Elaboración propia en base al Ministerio de Economía.

Si se supone que cada dólar transferido por el FMI era vendido al tipo de cambio de ese día para hacerse de pesos, en el año 2018 ingresaron \$896.346 millones, superando el déficit fiscal de \$727.927 millones de pesos de ese año. Es decir que de haberse utilizado para ese fin, se podría haber logrado superávit, dado que nadie esperaba un déficit de -10% del PBI antes del acuerdo con el fondo. Si replicamos la metodología para el año 2019 se observa que un resultado fiscal de -\$819.406 millones, con giros del FMI equivalentes a \$704.724 millones, si se vendieran al tipo de cambio de la fecha de ingreso de los fondos.

Finalmente, el argumento de que los fondos del FMI fueron a pagar deuda tampoco parece factible en su totalidad. Si bien entre fines de 2017 y fines de 2019 la deuda pública bruta total medida en dólares es coincidente, esto se debe a que la depreciación del peso baja la deuda en moneda local cuando la medimos en dólares. En cambio, si separamos la deuda en moneda local y deuda en moneda extranjera, tenemos un incremento de esta última en 30.853 millones de dólares.

A su vez, se incrementó la relación deuda/PBI, rondando el 90% a fines de 2019 cuando el acuerdo firmado estimaba que rondaría el 67% a esa fecha. La explicación, más allá de una mayor caída del producto tiene que ver con que los dólares no fueron efectivamente a pagar deuda. De hecho, sobre el final del gobierno anterior se suspendió el pago de deuda en pesos y de letras en dólares, debido a que parecía imprudente seguir perdiendo reservas tras la salida de estos.

DEUDA PÚBLICA A FINES DE 2017 Y DE 2019

	2017	2019
Deuda en moneda extranjera (millones de USD)	\$ 220.556,00	\$ 251.419,00
Deuda en moneda local (millones de USD)	\$ 1.884.337,00	\$ 4.291.219,00
% deuda total/PBI	56,6%	89,4%

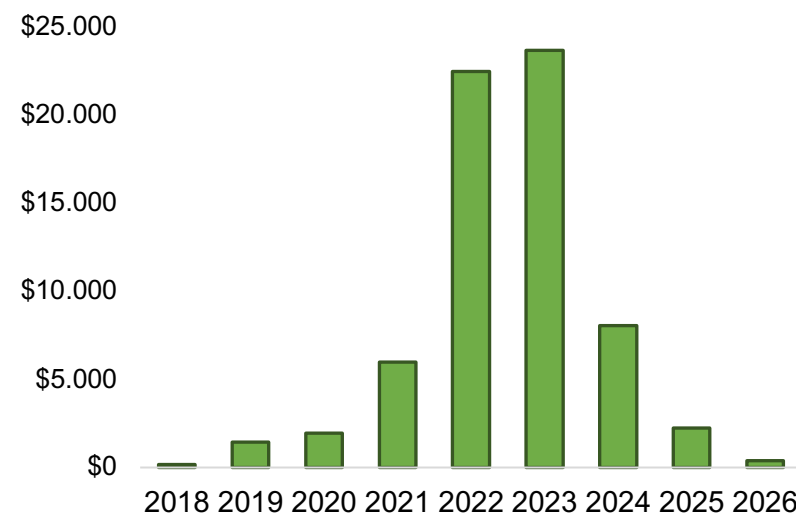
Fuente: Elaboración propia en base a FMI country report N° 18/297

CAPACIDAD DE REPAGO

Otro eje tiene que ver con la otra cara de la misma moneda: como los desembolsos del acuerdo se concentraban en los años 2018 y 2019, el pago entre capital e intereses tenía una concentración muy alta en los años 2022 y 2023. Claro que es un acuerdo que ya no tiene vigencia y está en proceso de renegociación. Parte explicativa del porqué tiene que ver con lo exigente que era el repago de semejante acuerdo: la concentración de pagos en los años 2022 y 2023 ronda los 46.000 millones de dólares.

DEVOLUCIÓN DEL CRÉDITO DEL FMI

(en millones de dólares, según acuerdo firmado ya no vigente)



Fuente: Elaboración propia en base a FMI country report N° 18/297

De haber tenido que realizar los pagos, la concentración de pagos en tan solo dos años equivalen al 116% de nuestras reservas actuales, al 84% de todas las exportaciones de 2020 o más de 4.800 millones de vacunas contra el covid-19.

EQUIVALENCIA DE PAGO AL FMI ENTRE EL 2022 Y 2023

(en variables actuales)

Reservas internacionales (actuales)	116%
Vacunas	4.853.932.632
Ingresos Familiares de emergencia	421.236.409
Exportaciones	84%
AUH	1.048.634.326

Fuente: elaboración propia en base a CR18/297, BCRA, Anses e INDEC.

¿OBJETIVOS CUMPLIBLES?

La Argentina, en el memorándum inicial, fijó metas de inflación teniendo en cuenta que esta se controlaría con contracción fiscal y monetaria. De modo que construyó la siguiente table, que estuvo lejos de cumplirse. En ella se reflejan distintos escenarios de inflación interanual para Argentina, desde los más “optimistas” (Cota Externa inferior) hasta los “catastrofistas” en la cota externa superior. La meta central de inflación por parte del gobierno es un promedio de ambas y se ubicaba entre un 27% de Inflación entre 2018 al

22% en 2019. Para ver el impacto de dichas metas inflacionarias sobre la realidad se las comparó con las del mismo año y mes analizado. Como se observa, ni las metas centrales ni las proyecciones más altas de incremento de precios fueron acertadas, y que estuvieron muy por debajo de la medición del IPC.

METAS INFLACIONARIAS

(en % de variación interanual)

	jun-18	sep-18	dic-18	mar-19	jun-19
Cota externa (superior)	32%	32%	32%	28%	26%
Cota interna (superior)	29%	29%	29%	26%	24%
Meta central de inflación	27%	27%	27%	24%	22%
Cota interna (inferior)	25%	25%	25%	22%	2%
Cota externa (inferior)	22%	22%	22%	2%	18%
IPC (inflacion real)	30%	41%	48%	55%	56%

Fuente: Elaboración propia en base a memorándum de carta de entendimiento e INDEC

No obstante, en la revisión de octubre hubo una admisión de que las metas planteas eran irreales y se corrigieron. Sin embargo, en muchos continuaron siendo de una exigencia que no se correspondía con el estado de la macroeconomía argentina, condenando al Estado argentino a incumplir su parte del acuerdo en materia económica. Como muestra la siguiente tabla, muchos de los objetivos estuvieron lejos de ser alcanzados.

VARIABLES MACROECONÓMICAS

(objetivo base del acuerdo vs. dato observado)

Variable		2018	2019	2020
Inflación (% de variación interanual)	Objetivo base acuerdo	43,8	20,2	13
	Dato	47,6	53,8	36,6
% deuda PBI	Objetivo base acuerdo	81,2	72,2	67
	Dato	86,4	90,2	100,7
Reservas (miles de millones de dólares)	Objetivo base acuerdo	56,4	53,5	59,2
	Dato	65,8	44,8	39,4

Fuente: elaboración propia en base a FMI CR 18/297, BCRA, Secretaría de Finanzas e INDEC

CONCLUSIONES

En síntesis, este informe ha presentado los montos y la concentración de giros como de devolución, indicando su concentración pre-electoral para los giros y la concentración de la devolución, dificultando su cumplimiento. A su vez, se han analizado las variables macroeconómicas del acuerdo que dan pauta de la dificultad de cumplimiento de otro aspecto del acuerdo.

A su vez ha mostrado las relaciones con las posibles erogaciones de los dólares ingresados. De esta surge que, si bien el dinero es fungible, los montos son entre endeudamiento con el FMI y fuga son coincidentes. A su vez, el año anterior al acuerdo se habían otorgado tasas de interés en pesos sumamente mayores a la variación del tipo de cambio. Quienes habían ingresado dólares para aprovechar esa ganancia en pesos, necesitaban realizar una ganancia en

dólares y para eso era necesario un Estado garantizando la provisión de estos.

En ese marco el gobierno de entonces se endeudó con el FMI en un acuerdo inédito por su magnitud y garantizó la libre salida de capitales hasta entrado el año 2019, cuando puso topes a la compra de divisas de US\$10.000 primero y de US\$200 luego. Por lo tanto, pensar en un acuerdo hecho a medida de quienes estaban interesados en realizar sus ganancias en dólares fugando capitales a costa de garantizar una macroeconomía sana parece ser, al menos una explicación posible que haya dado lugar a posibles incumplimientos legales y administrativos que la justicia investigará.