



UNIVERSIDAD  
NACIONAL DE  
AVELLANEDA

OBSERVATORIO DE POLÍTICAS PÚBLICAS / **MÓDULO DE POLÍTICAS ECONÓMICAS**  
Coordinador: **Mg. Santiago Fraschina**

INFOGRAFÍA

# NUEVO PROGRAMA CON EL FMI

De cumplirse las hipótesis oficiales, en 2023 la economía superaría el mejor año del Gobierno de Macri



[www.undav.edu.ar](http://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

- La inviabilidad del modelo se puso de manifiesto con la vuelta al Fondo Monetario Internacional al asumir la deuda externa más grande que jamás ofreció el organismo en lo que fue un préstamo irresponsable y discrecional. Más aún, no tuvo más finalidad que la fuga de capitales, por lo que nunca se tradujo en un impulso de la economía real.
- Si bien ya se conocen a grandes rasgos los lineamientos generales del acuerdo con el FMI, el siguiente informe pretende analizar qué posibilidad existe de cumplir el acuerdo que se votará en el Congreso y qué implica que no se alcance alguna de las metas propuestas.
- El gobierno apunta a generar una ventana de tiempo que permita ordenar la macroeconomía y generar previsibilidad bajo la premisa de un esquema de pagos compatible con el crecimiento de la actividad que permita una moderada expansión en el gasto.
- Las proyecciones de crecimiento para los próximos años son de entre 3,5% y 4,5% para el 2022, entre 2,5% y 3,5% para el 2023 y entre 2,5% y 3,0% para el 2024. Esto significaría que, en cualquiera de los escenarios propuestos, para el 2023 se estaría superando el nivel de actividad del 2017.
- El acuerdo con el FMI incluye auditorias trimestrales que podrían condicionar los desembolsos. En una situación así, la Argentina no contaría (por lo menos durante los primeros dos años) con los fondos necesarios para pagar.
- En el caso de que esto suceda existe la posibilidad de negociar un “waiver” para continuar con el diálogo, como instancia previa a un default; lo que endurecería aún más las condiciones financieras existentes con otros organismos que no son el FMI.
- El sendero propuesto en materia de política fiscal y su forma de financiamiento resultan exigentes, sobre todo si se lo observa en conjunto de metas cuantitativas de política monetaria.
- Al observar el objetivo del financiamiento neto en pesos del Banco central al tesoro, el Gobierno podría obtener hasta un 2% del PBI financiado por el BCRA de acuerdo con la Carta Orgánica. Sin embargo, el acuerdo sólo permitiría hacerlo por el 1% del PBI.
- Se espera que el financiamiento neto de los organismos multilaterales de crédito alcance el 0,4 puntos del PIB durante 2022-2024. Asimismo, se mantendrá una política de tasas reales positivas de referencia para incentivar las inversiones en pesos y se reducirán los instrumentos de corto plazo.

- Se espera que la reducción gradual y planificada de los subsidios a la energía en el 2022 logre una incidencia del 0,6 % del PIB.
- Para este fin se han establecido 3 segmentos poblacionales teniendo en cuenta el ingreso y el patrimonio. El 10% de la población de más altos impuestos pasará a pagar la tarifa plena, mientras que aquellos beneficiarios de la tarifa social percibirán aumentos del 21% (un 40% del Coeficiente de Variación Salarial), y el resto se ajustará al 80% de la variación del CVS.
- se espera poder acumular reservas por U\$S 5.000 millones para el 2022 al mismo tiempo que se llevan a cabo los requerimientos del programa.
- En un escenario donde se replique esta dinámica hasta el 2025, se lograría una acumulación de reservas por U\$S 20.000.

## INTRODUCCIÓN

En el marco de la presentación de los memorandos de entendimiento del acuerdo con el FMI en el Congreso, es precisa una recapitulación de los sucesos que explican la vuelta al Fondo. Luego de la salida en el 2006 durante el gobierno de Néstor Kirchner, el modelo económico y de país que fue planteado desde el 2003 logró sostenerse durante los dos mandatos presidenciales siguientes. Sin embargo, durante el segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner el modelo se encontró con limitaciones estructurales vinculadas al sector externo y la disponibilidad de divisas.

Esto se explica principalmente por el aumento de la demanda de insumos importados de la industria, el aumento de la demanda externa de energía heredada de la gestión hidrocarburífera privada, y el déficit turístico, entre otras.

Llevando así a la imposición de restricciones en el atesoramiento de divisas para contener las presiones sobre las reservas internacionales y el nivel de actividad empleo e ingresos, contrariamente a la difundida idea del avance sobre el derecho individual.

Desde el 2015, con la gestión del macrismo, el modelo neoliberal se ocupó de desregular la política cambiaria

permitiendo el giro indiscriminado de divisas al exterior, a la vez que la desregulación comercial, financiera y de tarifas, con fuertes devaluaciones, propició el cierre de empresas y la destrucción y precarización de puestos de trabajo.

La inviabilidad del modelo se puso de manifiesto con la vuelta al Fondo Monetario Internacional al asumir la deuda externa más grande que jamás ofreció el organismo en lo que fue un préstamo irresponsable y discrecional. Más aún, no tuvo más finalidad que la fuga de capitales, por lo que nunca se tradujo en un impulso de la economía real.

Con la emergencia sanitaria del Covid-19, a la gestión de Alberto Fernández se le sumó una responsabilidad extraordinaria y, luego de la reestructuración de la deuda con los bonistas privados, comenzó el tratamiento del acuerdo con el FMI en el marco de una importante contención y recuperación de la actividad económica, para estabilizar la macroeconomía.

Si bien ya se conocen a grandes rasgos los lineamientos generales del acuerdo con el FMI, el siguiente informe pretende analizar qué posibilidad existe de cumplir el acuerdo que se votará en el Congreso y qué implica que no se alcance alguna de las metas propuestas.

## EL ACUERDO DE FACILIDADES EXTENDIDAS.

El acuerdo de facilidades extendidas (EFF por sus siglas en inglés) que se está tratando, busca cubrir los vencimientos hasta el 2024 con nuevos desembolsos del Fondo. Es decir, se asume una nueva deuda por el monto que implican los pagos de los próximos dos años y se establece un plan de pagos de 4,5 a 10 años desde el momento que se realice cada nuevo desembolso.

Se conforma así, un esquema de pagos más equilibrado que el acuerdo de stand by (SBA) del 2018, y se comenzaría a pagar en 2026 finalizando los pagos para el 2034.

Concretamente, no hay una quita de capital ni de intereses en el nuevo acuerdo. El gobierno apunta a generar una ventana de tiempo que permita ordenar la macroeconomía y generar previsibilidad bajo la premisa de un esquema de pagos compatible con el crecimiento de la actividad que permita una moderada expansión en el gasto.

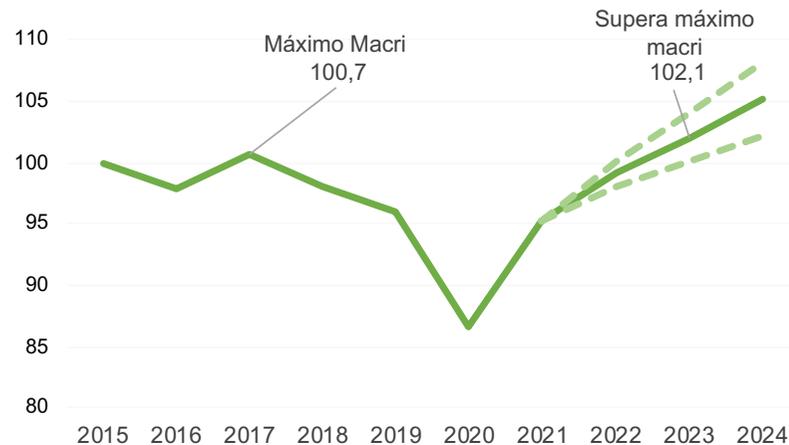
De este modo, se espera robustecer la posición financiera nacional, recuperando el acceso al mercado voluntario de crédito.

## PERFIL DE VENCIMIENTOS (base 2004)



Fuente: Elaboración propia en base Ministerio de Economía y BCRA.

## EVOLUCIÓN DEL PBI (índice 2015=100)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Luego de la caída de 9,9% que significó el aislamiento social obligatorio por la pandemia en el año 2020 significó un fuerte golpe para el entramado económico y social que ya venía de sufrir las consecuencias directas del modelo macrista.

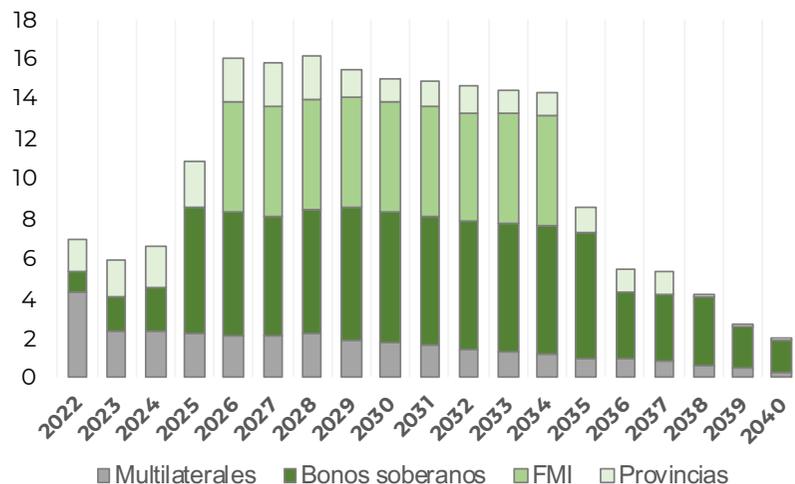
En el año 2021, gracias a el enorme esfuerzo de la política de contención del estado y del extenso avance del programa de vacunación, fue posible una rápida puesta en marcha de la capacidad instalada y de la fuerza de

trabajo. Esto hizo posible un crecimiento interanual del 10,2% del PBI en 2021.

Las proyecciones de crecimiento para los próximos años son de entre 3,5% y 4,5% para el 2022, entre 2,5% y 3,5% para el 2023 y entre 2,5% y 3,0% para el 2024. Esto significaría que, en cualquiera de los escenarios propuestos, para el 2023 se estaría superando el nivel de actividad del 2017.

Cabe remarcar que sería la primera vez en la última década que la actividad crecería por dos años de manera consecutiva.

## COMPOSICIÓN DE LA DEUDA (en miles de millones de dólares)



Fuente: Elaboración propia en base Ministerio de Economía.

Si observamos el perfil total de la deuda en dólares notamos, sin embargo, que desde 2026 y hasta finalizado el acuerdo de facilidades extendidas, los vencimientos resultan significativos.

Aquí se presentan una serie de desafíos para tener en cuenta, ya que de persistir la inestabilidad macroeconómica, la alta inflación, los bajos niveles de reservas, la insuficiente diversificación de las exportaciones, con alto nivel de

dolarización de los mercados internos y sin un financiamiento privado robusto que sostenga la inversión a mediano plazo; un incumplimiento de los compromisos acordados puede tener graves consecuencias.

El acuerdo con el FMI incluye auditorías trimestrales que podrían condicionar los desembolsos. En una situación así, la Argentina no contaría (por lo menos durante los primeros dos años) con los fondos necesarios para pagar.

En el caso de que esto suceda existe la posibilidad de negociar un “waiver” para continuar con el diálogo, como instancia previa a un default. En esta instancia se encuentra la Argentina con el Club de París, cuya negociación del pago de marzo por 2.200 millones de dólares está condicionada a un acuerdo con el FMI.

Esto último no sólo implicaría la exclusión del acceso al financiamiento de la mayoría de los organismos internacionales. A su vez, endurecería aún más las condiciones financieras existentes con otros organismos que no son el FMI que, como sabemos, en última instancia redundaría en más desigualdad, limitación de las herramientas de política del estado, profundización de la pobreza, peores condiciones laborales y de ingresos.

## SENDERO FISCAL

El sendero propuesto en materia de política fiscal y su forma de financiamiento resultan exigentes, sobre todo si se lo observa en conjunto de metas cuantitativas de política monetaria.

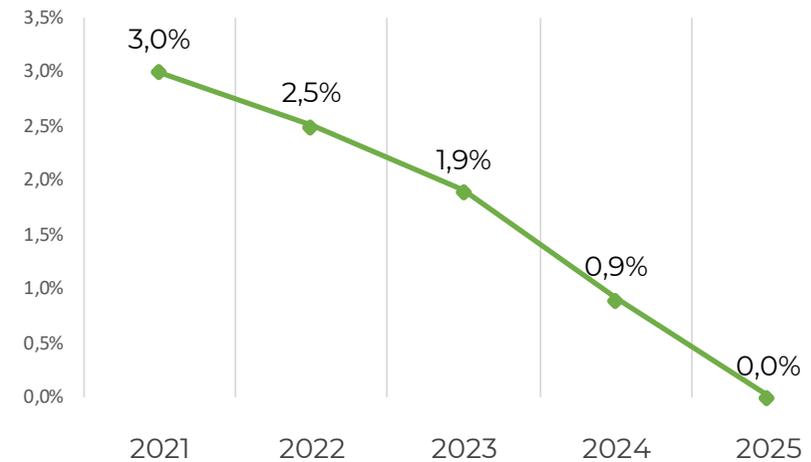
Es necesario remarcar que en el 2022 la Argentina no contará, en principio, con ningún ingreso extraordinario como lo fue el impuesto a las grandes fortunas del 2021.

En este sentido, se proponen desde el gobierno una serie de medidas de política para alcanzar los objetivos del acuerdo, principalmente a partir de una expansión duradera de títulos públicos denominados en pesos y el apoyo de la comunidad internacional.

Si bien se han despejado los rumores acerca de algún tipo de reforma previsional, si se espera hacer una revisión de las tarifas de energía a fin de aumentar gradualmente el índice de recuperación de costos.

A su vez, se espera aumentar la progresividad del sistema tributario, con un rendimiento anual esperado de 0,1 por ciento del PBI, al mismo tiempo que aumente la recaudación por la recuperación de los niveles de actividad.

## DÉFICIT PRIMARIO ESPERADO (en % del PBI)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

## POLÍTICA MONETARIA

Al observar el objetivo del financiamiento neto en pesos del Banco central al tesoro, el Gobierno podría obtener hasta un 2% del PBI financiado por el BCRA de acuerdo con la Carta Orgánica. Sin embargo, el acuerdo sólo permitiría hacerlo por el 1% del PBI.

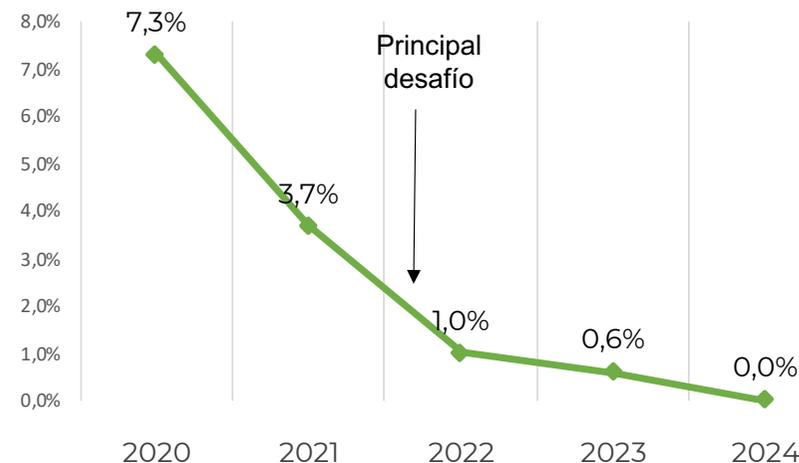
Si bien el acuerdo permitiría al gobierno financiarse en el mercado de crédito internacional, aún así se encuentra en la necesidad de conseguir otras fuentes de financiamiento para cubrir un total de 2,7 puntos del producto si se toma la diferencia con el 2021.

Se espera que el financiamiento neto de los organismos multilaterales de crédito alcance el 0,4 puntos del PIB durante 2022-2024. Asimismo, se mantendrá una política de tasas reales positivas de referencia para incentivar las inversiones en pesos y se reducirán los instrumentos de corto plazo.

El tipo de cambio también se mantendría competitivo de modo de incentivar las exportaciones, de modo de alivianar las necesidades de financiamiento.

Teniendo en cuenta posibles contingencias climáticas, de política económica internacional, incertidumbres por la guerra en Ucrania, y el sendero fiscal propuesto, la limitación de la política monetaria es sin lugar a duda el principal desafío de programa con el FMI.

## FINANCIACIÓN DEL TESORO ACORDADA (en % del PBI)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

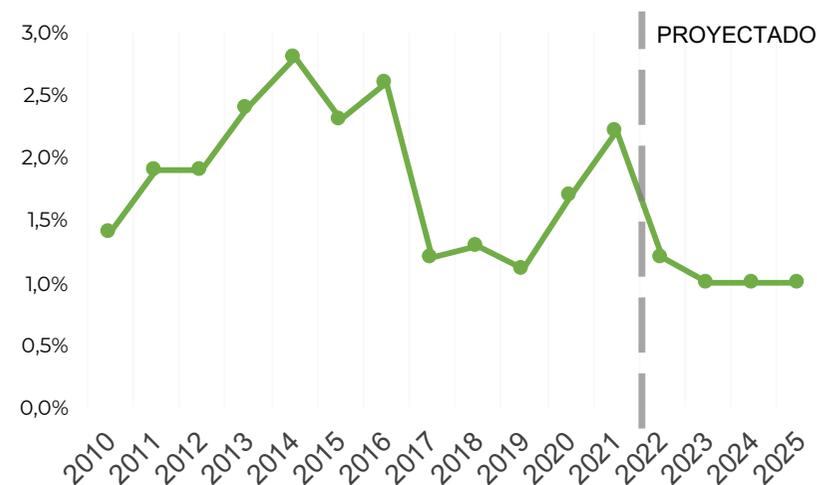
## LAS CUENTAS DEL ESTADO.

Como se mencionó, uno de los temas centrales en cuanto al financiamiento gira alrededor de los subsidios a la energía. Entre los esfuerzos para mejorar la eficiencia y la transparencia y sostenibilidad del gasto, se espera poder aumentar los índices de recuperación de costos de la energía.

Se espera que la reducción gradual y planificada de los subsidios a la energía en el 2022 logre una incidencia del 0,6 % del PIB.

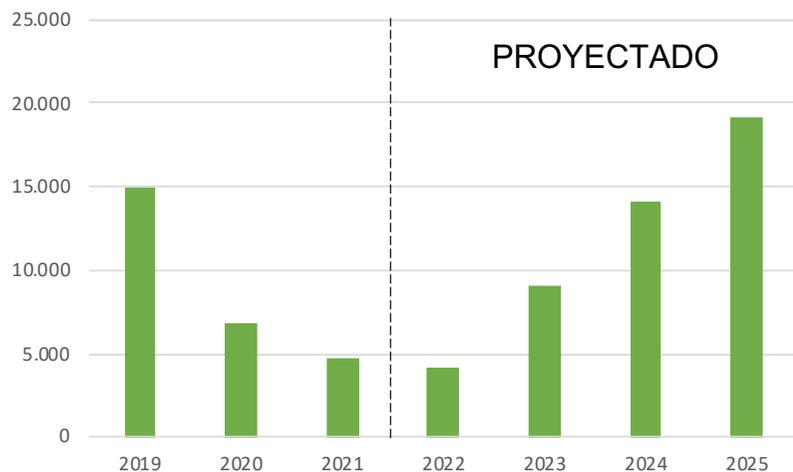
Para este fin se han establecido 3 segmentos poblacionales teniendo en cuenta el ingreso y el patrimonio. El 10% de la población de más altos impuestos pasará a pagar la tarifa plena, mientras que aquellos beneficiarios de la tarifa social percibirán aumentos del 21% (un 40% del Coeficiente de Variación Salarial), y el resto se ajustará al 80% de la variación del CVS.

## SUBSIDIOS ENERGÉTICOS (como porcentaje del PBI)



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

## RESERVAS NETAS DE DIVISAS *(en miles de millones de dólares)*



Fuente: Elaboración propia en base a Ministerio de Economía.

Como se mencionó, si bien este acuerdo no reduce el capital a pagar y tampoco dice nada acerca del no pago de la sobretasa, se espera poder acumular reservas por U\$S 5.000 millones para el 2022 al mismo tiempo que se llevan a cabo los requerimientos del programa.

En un escenario donde se replique esta dinámica hasta el 2025, se lograría una acumulación de reservas por U\$S 20.000.

Los precios internacionales de las commodities del agro son un factor que podría favorecer este escenario hipotético de acumulación de reservas.

Es preciso sin embargo considerar, que la incertidumbre y la volatilidad del estado actual de la macroeconomía ante cualquier shock exógeno, también puede significar una merma significativa en el principal ingreso de dólares.