

INFOGRAFÍA

# CUENTAS PÚBLICAS

Por cada 10 diez dólares que entraron del FMI en el último año, se fugaron 8.



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

SEPTIEMBRE 2019



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

- En contexto del préstamo Stand By que actualmente mantiene la Argentina con el FMI, recientemente funcionarios del Organismo se reunieron en distintas oportunidades con candidatos de la oposición y con funcionarios del Gobierno Nacional.
- Desde la oposición se manifestó la necesidad de que el Fondo comparta parte de responsabilidad en la situación financiera actual del país debido a que el FMI financió la fuga de capitales, en un proceso claramente insostenible y que incumple los principios reflejados en la propia Acta Constitutiva del FMI.
- Desde el Gobierno Nacional asimismo, se deslizó que el país indefectiblemente necesitará discutir nuevamente el modo de pago de los compromisos asumidos y "reperfil" los pagos venideros.
- Esto representa un fiel reflejo de la situación de ambas partes. Ni el FMI, ni el Gobierno pueden explicar actualmente cómo se introdujeron en un acuerdo que desde hace tiempo se sabe no beneficiaría a la Argentina.
- En este punto, los desbalance externos del país eran evidentes y los funcionarios del Gobierno y del Fondo hicieron caso omiso. Por caso, por cada 10 dólares que entraron provenientes del FMI en el último año, 8 se fugaron en concepto de Formación de Activos Externos y salida de Capitales Golondrina.
- Estos sucesos marcan, al menos, la impericia y los errores del FMI al desembolsar una suma de dinero que a priori se preveía impagable. Es relevante en este punto que, incluso antes de terminar de recibir los últimos tramos del préstamo comprometido, los funcionarios argentinos ya deban reconocer la necesidad de "reperfil" los pagos de los próximos vencimientos de la deuda contraída.
- Por otro lado, las proyecciones que se realizaron por el FMI al firmar el acuerdo distan radicalmente de lo manifestado en la realidad actualmente. En este aspecto, el Fondo equivocó desde un comienzo el foco verdadero de los principales problemas que aquejan a la Argentina. El FMI hizo hincapié primordialmente en la necesidad de achicar los gastos públicos, cuando en realidad la causa de los principales problemas económicos que afectaban al país radicaban primordialmente (y radican) en los desbalances externos.
- Con el préstamo del FMI, que básicamente se dispuso por el canal de la fuga de divisas, la Argentina no hizo más que agudizar sus problemas externos. Debido a ello, el FMI erró todos sus pronósticos. Dados los desbalances externos, la variación del tipo de cambio real fue mucho mayor a la estimada, la inflación también es notablemente mayor. Y el desempleo y el crecimiento económico se vieron impactados por la suba del tipo de cambio y la mayor tasa de interés de la política monetaria.
- Por lo mencionado, en la presente infografía se realiza un balance de la evolución proyectada por el FMI para la economía argentina para el corriente año y la dinámica real experimentada. Asimismo, se analizan brevemente los desbalances externos del país y se indaga sobre la posibilidad de que los pagos de los próximos compromisos con el Fondo sean postergados.

## INTRODUCCIÓN

En el contexto del acuerdo Stand-By que mantiene la Argentina con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en las sucesivas revisiones que realizaron funcionarios de dicho organismo se analizaron tanto perspectivas sobre la evolución de la economía del país como “recomendaciones” de política económica provenientes del FMI. En general, las recomendaciones referencia como foco principal de todos los males que aquejan a la Argentina a los desbalances fiscales vigentes y proponían que la herramienta que permitiría mejorar todas las variables agregadas del país era la austeridad en materia de gastos públicos. Así lo mencionaban al menos en la “carta de intención” publicada por el FMI, en donde se destacaba lo siguiente:

*“El plan económico de las autoridades argentinas respaldado por el Acuerdo Stand-By busca reforzar la economía del país restableciendo la confianza del mercado mediante un programa macroeconómico coherente que reduce las necesidades de financiamiento, encauza la deuda pública argentina por una trayectoria descendente firme y afianza el plan de reducción de la inflación mediante metas de inflación más realistas y el fortalecimiento de la independencia del banco central. Cabe destacar que el plan incluye medidas para proteger a los segmentos más vulnerables de la sociedad manteniendo el gasto social y, en caso de que las condiciones sociales desmejoraran, abriendo margen para incrementar el gasto en la red de protección social argentina.”*

*“Las políticas que pretenden aplicar las autoridades buscan abordar*

*vulnerabilidades de larga data, lograr que la deuda siga siendo sostenible, recortar la inflación y promover el crecimiento y la creación de empleo, reduciendo al mismo tiempo la pobreza.”*

*“En vista de los profundos déficits fiscales de los últimos años, el programa económico del Gobierno está anclado en el objetivo de lograr un equilibrio primario del gobierno federal para 2020.”*

En esta carta de intención, además, se detallaba la evolución proyectada de las principales variables macroeconómicas para los años subsiguientes. Pasado ya más de un año desde que se publicó esta carta, la mayoría de las proyecciones del Fondo se confirmaron equivocadas. El FMI no solo no estuvo acertado en los pronósticos sobre las principales variables macroeconómicas sino que además mantuvo un análisis desacertado en todo momento sobre los principales problemas que enfrenta el país. Los desbalances externos son el principal problema de la Argentina y promoviendo el endeudamiento desmedido para la fuga, el Organismo no hizo más que agudizarlos. El presente informe tiene como objetivo realizar un repaso de las divergencias estimadas por el FMI y la evolución real de la economía argentina durante los últimos meses. En principio, se encuentra que dicho organismo gozó al menos de un optimismo desmedido al pronosticar un sendero de la economía que en la práctica distó notoriamente de la dinámica real. Asimismo, este Organismo permitió que la Argentina realice prácticas que entran en contradicción con el Acta Constitutiva del Fondo (préstamos destinados a

financiar la fuga de divisas).

## POR CADA DÓLAR QUE ENTRÓ DEL FMI EN EL ÚLTIMO AÑO, SE FUGARON 8

En el marco del acuerdo que firmaron la Argentina con el FMI, hasta el momento dicho organismo desembolsó divisas en 5 oportunidades. Con el último desembolso (en julio de este año), llegaron al país casi 45 mil millones de dólares. A pesar de la notable ayuda financiera que proporcionó el Fondo, el desbalance de las cuentas externas que atraviesa el país conllevó a que ni siquiera se pudiera mantener la estabilidad cambiaria y los rezagos de estos desbalances se transmitieran al resto de la economía a partir de un brusco salto del tipo de cambio. En la siguiente tabla se muestran algunos números que explicitan la magnitud de los desequilibrios externos.

En primer lugar, cabe destacarse que la cifra transferida desde el Organismo a la Argentina consolida unos 44.867 millones de dólares. Por su parte, si se compara este monto con algunas cifras provenientes del Informe Cambiario del BCRA, se nota que gran parte de este desembolso queda solapado parcialmente por la magnitud de algunas salidas de divisas que se dieron durante el mismo período (desde junio de 2018 a julio de 2019). Analizando la Cuenta Financiera, se percibe que las salidas de divisas en concepto de "fuga" (o

"Formación de Activos Externos"), totalizan unos 27.460 millones de dólares. Asimismo, las salidas de divisas provenientes de la cuenta "Inversiones de Cartera" llegan a 9.180 millones de dólares. Sumando ambos conceptos, se tiene que por cada peso que se recibió del FMI, 8 se fugaron en estos últimos meses.

<i>Item</i>	<i>Monto</i>
<i>Desembolso FMI</i>	<i>44867</i>
<i>FAE</i>	<i>27460</i>
<i>Inversión de cartera</i>	<i>9180</i>

Incluso si se analiza la Cuenta Corriente, los desbalances son notorios. Así, por ejemplo, durante el lapso junio de 2018 - julio de 2019, la Cuenta Corriente mantuvo un saldo negativo de 451 millones de dólares. La entrada de dólares por el comercio de bienes (20.279 millones) se acabó opacando por las salidas de divisas por los siguientes conceptos: comercio de servicios (-7.553 millones), intereses (-12.217 millones) y utilidades y dividendos (-1.313 millones).

## FALLOS EN LOS PRONÓSTICOS DEL FMI

Como se mencionó, los desbalances externos impactaron sobre la economía doméstica a través de la suba del tipo de cambio. Y las proyecciones del FMI, que estimaban una

variación del tipo de cambio real del 3,9% para el corriente año se están ubicando muy lejos de las expectativas actuales. En este sentido por ejemplo, si se toma el dólar Rofex que se negocia para el mes de diciembre del corriente año y se lo deflacta por una tasa de inflación interanual del 55% (que incluso puede ser un número conservador dado los pronósticos más pesimistas que mantienen diversas consultoras) se llega a una variación real del tipo de cambio interanual al final del período (2019) del 26,9%.



La inflación también fue subestimada por el Organismo. En la

carta de intención firmada en junio del año pasado, el FMI proyectaba una inflación interanual al final del 2019 del 17,0%. La inflación real interanual en la cual está sumergida el país ronda el 54%. Por lo tanto, la inflación real al menos triplica la pronosticada por el Fondo actualmente. Incluso, algunos analistas esperan que la suba de precios sea mayor. Probablemente, la reciente suba de la tasa de cambio estimulará un nuevo impulso inflacionario en los meses que restan para que finalice el corriente año.

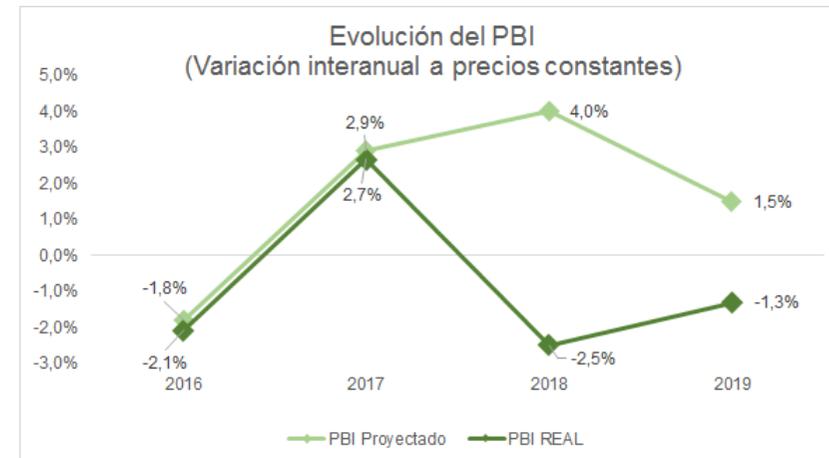


En este contexto, y ante los desequilibrios vigentes, era de esperarse que la tasa de interés de política monetaria supere a las proyecciones del FMI. La contrapartida de la intensa

salida de divisas durante los últimos meses fue la convalidación por parte del BCRA de una tasa de interés elevada para evitar que los bancos privados dolaricen sus carteras y el proceso de valorización y fuga se sostenga al menos en el corto-mediano plazo. En este caso, los pronósticos del Fondo detallaban que la tasa de interés al final del 2019 se ubicaría en torno al 22,5%, más de 50 puntos menos que la tasa proyectada en la actualidad. En este punto, la tasa de interés nominal al día 27 de agosto de 2019 es del 75%.



Con devaluación y tasas de interés elevadas, la actividad interna se encuentra en retroceso. Actualmente el FMI espera que en el corriente año el PBI baje un 1,3% en moneda constante. Esta cifra se contrapone con lo proyectado por el mismo organismo en junio del año pasado, en donde se mencionaba que el PBI crecería un 1,5% en 2019.



Por otra parte, según el FMI, la ayuda financiera ocasionaría una mejora de todos los indicadores económicos de la Argentina, promoviéndose de esta manera el crecimiento económico, mejora del empleo y reducción de la pobreza. Ninguna de estas cuestiones ocurrió. En materia de empleo por ejemplo, la inflación llegó recientemente (en el primer trimestre del año) al 10,1%. El FMI proyectaba que la Argentina concluya el año con una desocupación del 8,6%. El "error" en

Las estimaciones del Fondo, implica millones de personas que personas que han quedado desempleadas y que se suponía que mantendrían su empleo según las proyecciones de dicho Organismo.



\*2019 Proyectado última revisión del FMI

En la siguiente tabla, se presentan a modo de resumen las diferencias entre lo originalmente proyectado por el FMI en la "Carta de Intención" y la verdadera evolución de las principales variables macroeconómicas.

Variable	Carta de intención del FMI	4ta Revisión	Últimos datos
PBI a precios constantes	1,5	-1,30	-1,30
Inflación según IPC	17,00	40,20	53,90
Tasa de desempleo	8,60	10,00	10,10
Tasa de interés	22,50	55,80	75,00
Variación del TCER	3,90	17,60	26,90
Reservas internacionales brutas	69000,00	59700,00	56041,00

Es visible el hecho de que el FMI no solo subestimó desde un comienzo la verdadera magnitud de los desequilibrios internos y externos sino que además continuó errando sus pronósticos en las sucesivas revisiones que realizó sobre la economía argentina.

## INDICIOS DE "REPERFILAMIENTO" DE LA DEUDA CON EL FONDO

Los últimos días fueron especialmente caóticos en lo que respecta a la estabilidad cambiaria y financiera del país. Luego de las PASO, las acciones locales cayeron hacia mínimos históricos y el riesgo país creció, también alcanzando cifras históricas. En este contexto, el Gobierno Nacional dispuso una serie de medidas destinadas a aplacar levemente el impacto de la suba de la tasa de cambio sobre la población. La eliminación del IVA en alimentos, las transferencias de dineros vía Bonos a diferentes sectores de la población y la suba del mínimo no imponible en Ganancias son alguna de ellas.

En relación a la estabilidad financiera del país, los plazos del

Gobierno para intentar recomponer la confianza de “los mercados” se concluyó de manera abrupta. El Ejecutivo comenzó a tener problemas para rollear la deuda vencida y en este escenario la política oficialista dio un nuevo giro de timón. En esta oportunidad se decidió "reperfilar" los vencimientos de la deuda de corto, mediano y largo plazo. Dicho "reperfilamiento" fue el neologismo utilizado por el Ministro de Hacienda, Hernán Lacunza, para referirse a lo que fue un default selectivo de la deuda contraída. Personas físicas y jurídicas están impactadas por la decisión del Gobierno de postergar los pagos. En lo que respecta específicamente a la deuda contraída con el FMI, es de destacarse aún no habiéndose recibido los últimos tramos del crédito oportunamente negociado ante el Organismo, desde el Gobierno se esté dando lugar a diálogo para futuras conversaciones en torno a un aplazamiento de los pagos de la deuda con el Fondo. Esto significa que es el mismo Gobierno quien reconoce, incluso antes de haberse desembolsado la totalidad del préstamo, que la Argentina tendrá problemas evidentes para poder cumplir con los compromisos contraídos en tiempo y forma. Aunque la cuestión se presentaba un tanto evidente dada la magnitud del crédito firmado y la gran masa de divisas que se deberán destinar para saldarlo en el corto plazo. Por caso, entre 2022 y 2023 vencen unos 44.542 millones de dólares: de los cuales 18.246 vencen en 2022 y 22.581 millones en 2023. En un país que está teniendo dificultades para generar “dólares genuinos”, y que incluso continúa manteniendo déficits en su Cuenta Corriente, la sostenibilidad financiera del país estaba visiblemente erosionada.