

Otra vez el Fondo... estamos salvados!!!¹

Informe de B. Grinspun del 9/03/22.

En 1983 con la llegada a la presidencia de Raúl Alfonsín (1983-1989), un radical al poder, volvieron las tensiones con el FMI. El ministro de Economía Bernardo Grinspun se negó a firmar un acuerdo stand by, promovió la auditoría de la deuda legada por el llamado "Proceso" e impulsó la formación de un "Club de deudores" internacional. Dicen que la bronca de Grinspun con el FMI quedó reflejada en una anécdota (no confirmada) en la cual el economista le dijo al enviado del organismo, Joaquín Ferrán: "¿Querés que me baje los pantalones?, me los bajo", y procedió literalmente a bajarse los pantalones. En este caso, a pesar de su actitud, no le sirvió su valentía para que su nombre apareciera en ninguna calle y plaza del país. Mientras otros "próceres" que endeudaron el país por varias generaciones, o entregaron sus RRNN, fueron honrados con avenidas, plazas y calles en prominentes provincias y ciudades del interior, de Bernardo no se acuerda nadie. Así es la argentina...

En 2018, la Argentina firmó con el FMI un acuerdo "Stand-By", que tenía una duración máxima de 3 años y un período de reembolso de entre 3 y 5 años. De hecho, bajo ese esquema nuestro país debería pagar toda la deuda en los próximos 3 años, con los mayores vencimientos concentrados en 2022 y 2023 (US\$ 19.000 millones este año y de unos US\$ 20.000 en 2023).

Como el país no tiene ni un dólar partido por la mitad, el Gobierno pactó un acuerdo con el staff del Fondo Monetario Internacional para refinanciar esa deuda de aproximadamente US\$ 45.000 millones que tomó la administración anterior. Como es el esquema?

- Se refinancia la deuda que suscribió MM. Es decir, le pedimos plata al Fondo para pagarle al Fondo los vencimientos del préstamo que tomó MM (dado que el FMI no acepta reestructuraciones de deuda) y así mejorar el perfil de vencimientos.

- El nuevo programa con el FMI llamado de Facilidades Extendidas² tiene una duración de 2 años y medio en cuanto a los compromisos asumidos. En este tipo de acuerdos se espera que se realicen "reformas estructurales para corregir deficiencias institucionales o económicas, además de las políticas que mantienen la estabilidad macroeconómica". Algo de eso hay en las previsiones mensuales que se agregan en el cuadro 2 que está más abajo.

Según el ministro de Economía el acuerdo incluirá solamente "revisiones" del organismo cada 3 meses, en los que se evaluará el cumplimiento antes de autorizar los desembolsos con los que el Gobierno afrontará los vencimientos con el propio FMI (ver cuadro 1).

O sea este nuevo programa se podría dividir en dos etapas: 1) con una duración de 2.5 años, se implementa el programa y se garantiza el cumplimiento de los compromisos macroeconómicos; 2) con una extensión de 4.5 a 10 años (desde el momento en que se efectúa cada desembolso) se hacen los pagos por la totalidad del crédito asumido.

Por lo tanto el país sale definitivamente del FMI en el año 2034... *una eternidad!!!*. Tampoco una tranquilidad ya que el nuevo programa despeja totalmente de vencimientos que se afrontaban en los próximos 3 años, pero los pagos seguirá siendo significativa desde 2026. La única ventaja es que el repago de la deuda será entre 2026 y 2034, y por lo tanto se ganan 4 años y medio, "sin sacrificar dinero de la Argentina para pagar deuda".

El envío inicial quedó en 7.000 DEG, equivalentes a U\$S 9.700 millones, superior a los vencimientos de ese periodo. Esto permitirá generar un piso de dólares que se irá consumiendo en los posteriores periodos, aunque en ningún período los DEG alcanzarán para menos de dos trimestres hacia delante. El calendario de los DEG será el siguiente:

¹ En el informe del link se hace una síntesis del fracaso de las intervenciones del FMI en argentina y su contenido motivó el título de este trabajo. <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/02/126-todas-las-intervenciones-del-fmi-en-la-argentina-fueron-negativas-1.pdf>

² También conocido como "servicio ampliado del FMI"

Cuadro 1-Calendario de desembolsos (DEG)

1er DEG:	7.000 millones
Tras 1era Revisión:	3.000 millones
2° revisión:	3.000 millones
3° revisión:	4.500 millones
5ta revisión:	3.000 millones
6ta revisión:	2.500 millones
8va revisión:	800 millones
9na revisión:	800 millones
10ma revisión:	814 millones

En el corto plazo, esto lejos de ser favorable, implica una altísima incertidumbre económica para los próximos dos años de la gestión del gobierno en que deberá aprobar 8 revisiones trimestrales para recibir los fondos que le eviten caer en cesación de pagos.

Como dijimos antes, el nuevo programa incluye exigencias explícitas sobre la política administrativa, de recaudación, aspectos fiscales y su financiamiento, y sobre otras cuestiones como la inclusión social, el déficit fiscal y la deuda, las tarifas, la inflación, la devaluación y las tasas de interés. Las principales actividades y resultados hasta fin de año son los siguientes:

Cuadro 2 - Previsiones de metas mensuales

Marzo	1) La AFIP presenta un informe con políticas para enfrentar los "altos niveles de incumplimiento". Debe mejorar sus tasas de recaudación para acumular 0,3% más sobre el PBI. 2) Presupuesto: Modificación Ley de Presupuesto para adecuarla a la meta fiscal 2022 que será del 2,5% del PBI.
Abril	Propuesta para ajustar las tarifas de la energía mayorista a partir del 1 de junio 2022.
Mayo	Modificar el Código Penal para enmendar y "ajustar a estándares internacionales" la legislación vigente respecto al lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo.
Junio	1) Fin de los subsidios energéticos para el 10% de la población que pagará la totalidad de las facturas de gas y luz. 2) Fin de la indemnización doble por despido sin causa. 3) Tesoro deberá presentar un plan de acción para "mejorar las finanzas y el reporte del Presupuesto". 4) Modificación de la normativa sobre prioridades para la inversión pública.
Julio	Presentación semestral sobre relación con los inversionistas.
Agosto	1) Se buscará reducir la brecha impositiva para alinearla a países de la región en torno al 20%. Plan para identificar esas brechas y mejorar "el cumplimiento de los principales impuestos internos y aranceles aduaneros". 2) Se deberá presentar un plan de acción, sujetos a plazos, para detectar brechas de incumplimiento en IVA y BP
Septiembre	El revalúo fiscal inmobiliario de las provincias deberá estar listo para septiembre para que pueda entrar en vigencia para el año fiscal 2022. Se presentarán las conclusiones del proceso de actualización de tasaciones de propiedades, que incluye unas 597.000 en todo el país.
Diciembre	1) Para ese momento, también con organismos como el BM y el BID, se deberá realizar una evaluación integral para identificar opciones de mejora en las políticas sociales. 2) El análisis del sistema previsional tiene que estar listo para diciembre. El foco será el régimen especial de pensiones y se estudiarán mecanismos para "prolongar la vida laboral voluntariamente". 3) Se presentará un plan para flexibilizar controles cambiarios y la estrategia para afianzar la situación financiera por parte del Banco Central.

Como vemos el FMI deja trabajos concretos para realizar, muchos de los cuáles forman parte del protocolo tradicional del Fondo... *no es cuestión de entregar dinero a cambio de nada!* Haremos a continuación un análisis más detallado de algunos temas, los que creemos más importantes ya que mucho sobre esto se ha escrito, y se escribirá, en los próximos días.

Tarifas

Las cosas son más o menos así, aunque tenemos la impresión que este tema todavía no está claro. Habrá un incremento de las tarifas de servicios públicos que pagan los usuarios, a partir de una reducción de los subsidios, en especial en energía (electricidad y gas).

Los sectores de mayor capacidad económica contribuirán en mayor medida a la reducción de los subsidios energéticos y el resto tendrá aumentos que estarán por debajo de la suba

de los salarios. Abarcará tanto a usuarios residenciales como no residenciales (industrias y comercios). O sea la segmentación para el bienio 2022-2023 contempla tres niveles:

- El 10% de mayor capacidad de pago no tendrá más subsidios al consumo energético y pagará la tarifa plena (no se explica cómo se llega a ese 10%).
- Los usuarios beneficiarios de la tarifa social, para quienes el incremento total en su factura para cada año calendario será equivalente al 40% del CVS del año anterior
- Para el resto de los usuarios el incremento total en la factura para cada año calendario será equivalente al 80% del CVS correspondiente al año anterior

Todo esto en medio de una fuerte suba de los precios internacionales del gas y del petróleo aumentando los costos e inyectando presión a los subsidios

Según una consultora³ los aumentos definidos y los nuevos costos, para que los subsidios no suban el alza de las tarifas debería ser de 60%. Para reducirlos un 0,6% más del PIB deberían subir cerca de un aumento del 140% (ver cuadro). En cambio teniendo en cuenta que al cierre de las primeras paritaria los incrementos salariales se encuentran en torno al 40% y el 45%, y para el ajuste se debe tomar el CVS, las tarifas deberían estar por debajo del 40%. Eso no cierra.

Impacto de suba de los precios mayoristas a los subsidios económicos

	Aumento	Electricidad	Gas	Total
2021		1,5%	0,8%	2,3%
2022(e)	0%	1,5%	1,2%	2,7%
	20%	1,5%	1,1%	2,6%
	40%	1,4%	1,0%	2,4%
	60%	1,3%	0,9%	2,3%
	80%	1,3%	0,8%	2,1%
	100%	1,2%	0,8%	2,0%
	120%	1,2%	0,7%	1,9%
	140%	1,1%	0,6%	1,7%

Fuente: Eco Go en base a Ministerio de Economía, CAMMESA y estimaciones propias

¿Cómo se vinculan las tarifas con la cuestión fiscal? el aumento confirmado del 20% en el gas "queda muy lejos del aumento de los costos" y esta suba "hace que aumente el subsidio en el porcentaje del PBI. Sobre todo por la suba del gas licuado a nivel internacional que sería necesario importar para satisfacer la demanda"³. Con esa idea "habrá que rehacer las cuentas" y no se descartan "nuevos aumentos en el año" para poder cumplir lo que quiere el FMI que es "reducir los subsidios" (y mejorar las cuentas públicas, como parece que fuera la exigencia más fuerte⁴).

Salarios

El haber del SMVM es actualmente de \$33.000 y, entre marzo del año pasado y el mismo mes de este año, habrá registrado una suba del 52,78% apenas por encima de la inflación.

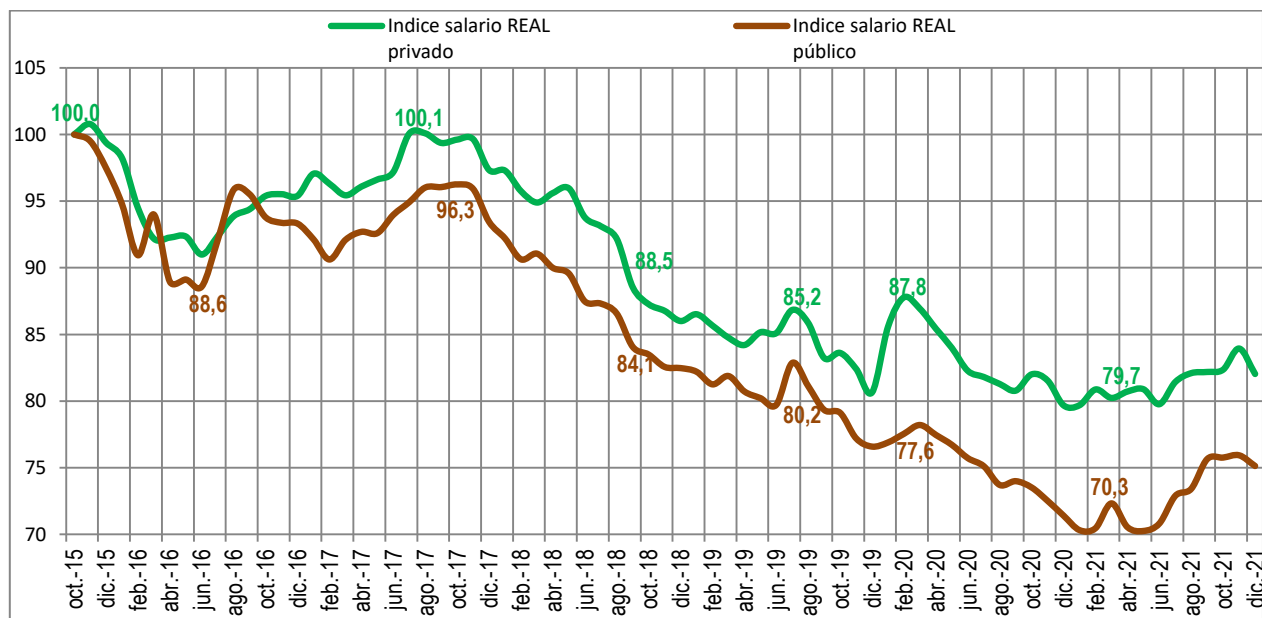
Vale recordar que el haber mínimo es tomado como referencia para los trabajadores informales y, en el transcurso de 2021, fue ajustado en dos oportunidades, a raíz de la inflación. Según lo que se conoció del entendimiento con el FMI el gobierno logró imponer su propia visión respecto a los salarios. En ese sentido, buscarán como el año pasado, que los salarios registrados le ganen a la inflación dos puntos.

³ Consultora Eco Go

⁴ https://www.ceso.com.ar/sites/www.ceso.com.ar/files/aprobaremos_el_primer_examen_con_el_fmi_-_febrero_2022_dif.pdf?utm_source=Econom%C3%ADa+Pol%C3%ADtica&utm_campaign=0cabcb34f4-EMAIL_CAMPAIGN_2020_08_25_12_53_COPY_01&utm_medium=email&utm_term=0_7dbafb0eb6-0cabcb34f4-228554189

Por el lado del RIPTE (Remuneración Imponible de Trabajadores Estables) vale recordar lo que también pasó en el 2021: según datos del Ministerio de Trabajo, el salario bruto correspondiente a diciembre promedió \$102.590. De esta forma acumularon un aumento del 2,5 puntos por encima de la inflación del 2021 (53,4% contra IPC del 50,9%).

Si bien en ambos casos el salario terminó por encima de los valores del 2020, la masa salarial viene reduciéndose drásticamente por cuarto año consecutivo. Con datos del INDEC se muestra un análisis de la tendencia: más allá de las variaciones, hubo al menos tres fases. Una primera caída de los salarios reales a fines del 2015 y principios del 2018, un fuerte descenso entre 2018 y 2019 y luego una estabilización en valores bajos (ver gráfico).



Fuente: INDEC

Sin embargo los analistas son escépticos de que la recuperación del poder adquisitivo pueda darse este año. **Un punto a desandar y de difícil resolución para que el salario real se recupere es la inflación.** Hoy el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado) marca un 55% de estimación de inflación para este año. El acuerdo con el FMI⁵ prevé entre 38% y 48%, un 34% al 42% el año próximo, y un 29% al 37% en el 2024. Todavía resta saber cuál va a ser el impacto de tarifas y el esquema cambiario. Es difícil todavía decir si los salarios le van a ganar o no a la inflación. Si hay una recuperación del valor del dólar que es algo que podría suceder en el marco del acuerdo y la suba de tarifas, complicado que puedan subir los salarios reales.

Crecimiento

En la Asamblea Legislativa, AF propuso cuatro metas para el 2022: ampliar la matriz productiva que permita obtener 200.000 puestos de trabajo de calidad en el sector privado, poner en marcha 10.000 empresas por año, reducir la inflación de forma paulatina y alcanzar los 100 mil millones de dólares de exportaciones sumando bienes y servicios. Nadie le dijo que no sería tarea fácil.

El crecimiento económico del 10% en el 2021 está lejos de poder volver a darse este año. Si bien va a haber un arrastre estadístico que va a ayudar al número final, el plan económico acordado esta fundado en la expansión del sector externo, para fortalecer las reservas del BCRA, y sostener la obra pública⁶.

El acuerdo dice que el PBI probablemente crezca entre 3,5% y 4,5%, entre 2,5% y 3,5% el año próximo, y 2,5% y 3% en el 2024... todos números muy modestos para las necesidades de un país que hace una década que no crece.

⁵ <https://www.pagina12.com.ar/405713-el-texto-completo-del-acuerdo-con-el-fmi>

⁶ <https://www.cronista.com/economia-politica/cuales-son-los-10-puntos-clave-del-acuerdo-con-el-fmi-que-votara-el-congreso/>

El riesgo principal para la Argentina no estará solamente atado a las decisiones locales sino también al panorama internacional. Sabemos que estos programas valen más por sus condicionamientos políticos que económicos. Para eso están las revisiones y con ello la forma sutil que usan los grupos económicos, nacionales e internacionales, para cumplir con sus objetivos políticos.

Déficit fiscal y deudas

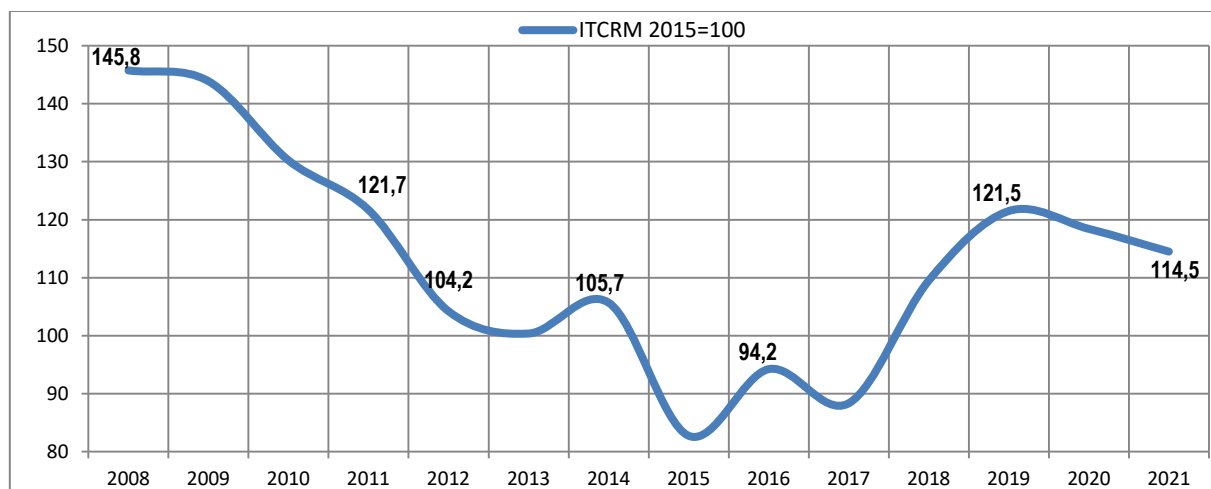
Se plantea una "reducción virtuosa del déficit fiscal", lo que supone que irá acompañado del crecimiento real.

Se ha trazado una estrategia plurianual de consolidación fiscal, en la que se ha fijado como meta un déficit primario de -2,5% del PIB en 2022, que se reducirá a -1,9% del PIB en 2023, y a -0,9% en 2024.

Construye un sendero gradual hacia el orden de las cuentas públicas, empezando con una reducción más suave del déficit hasta el 2023 y consolidando una baja más agresiva en el último año de compromisos auditables. A eso se agrega un **"moderado aumento" del gasto**, en opinión del ministerio de economía, aunque en los memorandos presentados no se establece un compromiso abierto para ingresos ni gastos, sino sobre el saldo fiscal primario, como queda reflejado en el párrafo anterior.

Devaluación

No se prevé un salto brusco del tipo de cambio. El objetivo es "calibrar" la gestión del tipo de cambio (oficial) para garantizar la competitividad a mediano plazo del tipo de cambio real efectivo, incentivando, además, la acumulación de reservas. Para alcanzar esas metas la tasa de ajuste del tipo de cambio oficial mantendrá el tipo de cambio real efectivo durante 2022 (ver gráfico).



Fuente: BCRA

Tasas de interés

Se acordó como objetivo tener una estructura de tasas de interés reales positivas, por encima de la inflación, para fortalecer la demanda de activos en pesos y contribuir a la estabilidad cambiaria y financiera. Eso según como se tome puede llegar a ser contractivo y se contradice con el objetivo de crecimiento que se plantea en el acuerdo.

Conclusiones

Con salarios que crecen a cuenta gotas, apenas por arriba de la inflación, es lógico esperar un crecimiento acotado. Los únicos aportes a la demanda agregada vendrían por el lado de las exportaciones y de la inversión pública (si no es motivo de ajuste en alguna de las revisiones).

En términos defensivos el oficialismo busca transitar esa contradicción señalando al acuerdo como la alternativa menos mala ante una herencia de endeudamiento impagable. En ese sentido la negociación habría transitado exitosamente por la cornisa entre una cesación de

pagos con el organismo (una alternativa caótica) y las exigencias de reformas estructurales y fuertes ajustes del grupo pesado del FMI.

Es cierto que lo conocido no tiene las condiciones más duras de los programas de ajuste, pone más el acento en el aumento de la recaudación en base a tasas e impuestos conocidos (AFIP) que a una reducción del gasto. Por lo menos hasta el 2026... después veremos según quién sea el próximo gobierno.

No se entiende porque no se implementó un ajuste de tarifas a principios del mandato de AF y no ahora, tan cerca de las elecciones presidenciales. En que marco de justicia social se incluye que las propiedades de los barrios cerrados mantengan subsidios del estado nacional? Qué justifica que las tarifas de transporte sean 60% más baratas en CABA que en algunas ciudades del interior? beneficiando justamente a una parte de la población que nunca va a votar al oficialismo. Tiene que venir el FMI para señalar esto?

Así las cosas, las cartas están echadas. Ni el oficialismo ni la oposición pueden desligarse del costo político que implica el actual acuerdo con el FMI, cuyas consecuencias serían un desencanto de la población con los principales grupos políticos del país.
