

Ciepp

CENTRO INTERDISCIPLINARIO PARA EL ESTUDIO DE POLITICAS PUBLICAS



Lo que puede esperarse del acuerdo con el FMI

Rubén Lo Vuolo¹

En noviembre de 2016 publiqué un artículo en el diario Clarín de Argentina (reproducido como Nota de Opinión²) advirtiéndole acerca de las consecuencias de los primeros acercamientos del gobierno de Cambiemos con el FMI. Además de señalar el desprestigio del FMI por sus gestiones en las crisis financieras, sumado a los vergonzosos affaires judiciales de sus directores gerentes, señalaba que: *“El FMI sólo es escuchado por países periféricos subidos a olas de endeudamiento. Emisión de deuda, altas tasas de interés doméstica y libre movimiento de capitales es un cóctel ideal para el FMI. De eso sabe: es uno de los principales responsables para explicar por qué la deuda pública y privada mundial equivale a dos veces y media el PBI mundial”*.

¹ Rubén Lo Vuolo es Investigador Principal y Director Académico del CIEPP.

² Ver <http://www.ciepp.org.ar/index.php/notas-de-opinion/365-quien-escucha-hoy-al-fmi-2>

Estas definiciones son hoy una realidad a medida que se consolida la política económica y social acordada por el gobierno con el FMI. Este presente de crisis, recesión e inflación, sumado al endeudamiento y los recortes fiscales que hoy son la única política económica y social que ofrece el gobierno, pronostican futuros episodios de crisis económica, cambiaria y financiera.

En lo central el acuerdo con el FMI implica el crecimiento de la deuda del Tesoro en dólares a cambio de la reducción de la deuda en pesos del Banco Central. Los fondos del préstamo otorgado por el FMI se irán diluyendo en financiamiento fiscal y venta de divisas para frenar el episodio actual de corrida cambiaria. El canje de la deuda en pesos del BCRA (Lebac) por deuda del Tesoro en dólares (Letes) tiende a debilitar aún más a las finanzas públicas y al sector externo.

Al ya creciente endeudamiento que venía promoviendo el gobierno, entre deuda directa y deuda inducida por el acuerdo se aumenta en más de un año de exportaciones la deuda en dólares. Claro que el crecimiento exponencial de las Lebacs son consecuencia de una mala

política monetaria que hay que cambiar, pero no afecta directamente al sector externo sino al patrimonio del BCRA; en contraste, las Letes son deuda de corto plazo en dólares que cada vez demandarán más divisas para el pago de capital e intereses. Esto tiende a aumentar el “riesgo país” (y las probabilidades de fuga de capitales y corridas cambiarias) además de que la presión para su renovación (cuestión también contemplada en el acuerdo y difícil de cumplir en su totalidad) vuelve a esta deuda mucho más sensible al potencial aumento de las tasas de interés en dólares en el mercado internacional.

O sea que el acuerdo con el FMI busca mejorar el balance patrimonial en pesos del BCRA a costa de empeorar el balance patrimonial en dólares del Tesoro. Esta forma de buscar la independencia del BCRA aumenta la vulnerabilidad externa del país que es la raíz de toda crisis financiera en economías con monedas periféricas. En el corto plazo, esta maniobra puede inducir una momentánea calma en el mercado de cambios por la posibilidad del BCRA de vender divisas que le prestó el FMI y por siderales tasas de interés domésticas. Pero este mecanismo tiene límites precisos que se irán estrechando aún más con el calendario de vencimientos de la deuda y sus intereses.

Así, la evolución de las cuentas financieras del Tesoro agravará la situación fiscal y la restricción externa presionando sobre más ajustes fiscales primarios y la balanza comercial (inmediata caída de

importaciones por recesión y menor aumento de exportaciones por devaluación). Ante la ausencia de una política tributaria que busque fondos extraordinarios de quienes tienen más poder de pago, este escenario rememora las experiencias fallidas de “déficit cero” (y canjes de deuda) hacia el final de la larga recesión previa a la salida de la Convertibilidad.

La diferencia es que ahora hay una política cambiaria “libre” que permitirá que el “mercado” ajuste el tipo de cambio (devaluación controlada o descontrolada según la disponibilidad de divisas). La otra diferencia es que la inflación también ajustará el desbalance fiscal, a costa de los ingresos laborales y los beneficios sociales. O sea que la recesión no será tan fuerte como aquella vez, pero a costa de mayor devaluación, inflación y endeudamiento en dólares.

En fin, el paraguas del FMI para detener la llamada “tormenta” de los últimos meses no tiene capacidad para frenar la crisis en la que sigue inmersa la economía argentina. El acuerdo es una reiterada, conocida e ineficaz política ortodoxa de ajuste fiscal y endeudamiento. Era lo esperable de un acuerdo entre un organismo poderoso, ineficaz, con gerenciamientos muy cuestionables, y un gobierno que demuestra una alarmante incapacidad para diseñar un programa económico y social que no sea endeudarse y recortar gastos.