



# ARGENTINA Y EL FMI: ANALISIS DE UN NUEVO ACUERDO



## Autores

- Bonavida, Cristian
- Gevaerd Bernal, Paola
- González Obregón, Lautaro

## Colaboradores:

- Dikstein, Bernardo
- Kutnich, Javier
- Velazquez, Hugo

## Coordinador:

- Dr. Pablo Nemiña

**Diciembre 2018**

## CONTENIDO

<b>GLOSARIO</b>	<b>1</b>
<b>INTRODUCCIÓN</b>	<b>2</b>
<b>EL FMI. HISTORIA ESTILIZADA. De Bretton Woods a la globalización financiera</b>	<b>4</b>
Un repaso de la relación Argentina con el Fondo	6
<b>¿CÓMO LLEGAMOS HASTA EL ACUERDO? La mirada del Fondo Monetario Internacional</b>	<b>8</b>
La pesada herencia (2016)	8
El juego de las proyecciones	10
Profundización de las Reformas (2017)	13
El regreso del FMI (2018)	15
<b>EL ANÁLISIS DEL ACUERDO STAND-BY. Condiciones, compromisos e intenciones negociadas con el FMI</b>	<b>21</b>
Introducción Metodológica	21
Hallazgos	22
1. Apartado fiscal	23
2. Inflación y Política Monetaria	32
3. Políticas Sociales y de Género	38
<b>IMPACTO EN LA PROVINCIA DEL CHACO</b>	<b>43</b>
<b>CONCLUSIÓN</b>	<b>50</b>
<b>ANEXOS</b>	<b>54</b>
<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>56</b>

# Glosario

**Memorándum de Políticas Económicas y Financieras:** Documento elaborado por el gobierno Argentino con la aprobación del FMI en Junio de 2018, en el que se describen los objetivos económicos y las políticas para el país para el 2018 y en el futuro a las que la administración se compromete en el marco del pedido del Acuerdo Stand-By por un período de 36 meses, por un monto de DEG 35.379 millones (equivalente a aproximadamente USD 50.000 millones

**Staff Report:** Documento realizado por el personal del Fondo Monetario Internacional en donde plasma los análisis y apreciaciones realizadas por su cuadro técnico sobre el acuerdo *Stand-By* firmado con el gobierno argentino. En el mismo, se explicitan los términos del acuerdo y las opiniones sobre la sostenibilidad de la deuda contraída y el programa acordado.

**World Economic Outlook (W.E.O):** Documento elaborado por el personal del FMI que se publica dos veces al año. Presenta los análisis de los economistas del personal técnico del FMI sobre la evolución económica mundial en el corto y mediano plazo. Los capítulos ofrecen una visión general así como un análisis más detallado de la economía mundial; considera temas que afectan a los países industrializados, países en desarrollo y economías en transición al mercado.

**Fiscal Monitor:** Documento elaborado dos veces al año por el Departamento de Asuntos Fiscales del FMI. Sus proyecciones se basan en la misma base de datos utilizada para las Perspectivas de la economía mundial (WEO) y el Informe de estabilidad financiera mundial (GFSR). Las proyecciones fiscales para países individuales han sido preparadas por economistas del FMI y, en línea con las directrices de WEO, suponen que las políticas anunciadas se implementarán.

**Artículo IV:** Anualmente se realizan consultas a cada país miembro requeridas por el Artículo IV del Convenio Constitutivo del FMI, en la cuales el equipo de economistas del FMI que visitan el país buscan evaluar los desarrollos económicos y financieros y discutir las políticas económicas y financieras del país con los funcionarios del gobierno y del banco central y otros representantes de empresas, sindicatos y sociedad civil. Como resultado se elabora este documento en el que el equipo reporta sus hallazgos a la administración del FMI y luego los presenta a la Junta Ejecutiva, que representa a todos los países miembros del organismo.

# Introducción

El presente trabajo propone un análisis del acuerdo firmado entre Argentina y el FMI (Fondo Monetario Internacional) en el marco del préstamo Stand By firmado en el mes de abril de 2018, con el fin de profundizar el conocimiento sobre esta nueva etapa en la relación de nuestro país con el organismo. El análisis se realiza en base a dos ejes: primero, propone una revisión y evaluación de las medidas acordadas, en base al grado de exigencia planteado y sus posibles implicancias; segundo, expone la evolución de la mirada del organismo internacional sobre la política económica del Gobierno de Cambiemos desde su asunción, de forma tal de comprender cuál es su diagnóstico y la lógica política de sus recomendaciones.

Para esto, el trabajo de investigación se apoya principalmente en documentos oficiales elaborados por el Fondo Monetario abarcando el periodo 2016-2018, complementado con bibliografía secundaria, series estadísticas y material periodístico.

En el primer capítulo del Informe se realiza un *racconto* y una recopilación de los años previos y de la relación histórica entre Argentina y el Fondo, de tal manera que nos permita comprender qué aspectos continúan vigentes en el tiempo y qué de diferente puede ofrecernos esta nuevo acercamiento concretado a partir del inicio de negociaciones y posterior firma de un préstamo Stand-by por 57.000 mil millones de dólares.

El capítulo 2 contempla la posición del FMI antes del acuerdo y un recorrido de las proyecciones realizadas a lo largo de los últimos dos años. En el transcurso del primer año de la gestión de Mauricio Macri, el organismo internacional planteaba una mirada positiva en cuanto al compromiso de Argentina con las reformas de la economía referidas al *gradualismo*, *flexibilización del mercado laboral*, *reforma fiscal*, *transparencia y eficiencia del gasto*. En base a ello, vaticinó proyecciones muy optimistas de crecimiento del PBI y de reducción gradual de la inflación y los niveles de déficit fiscal primario. No obstante, las condiciones desfavorables del contexto internacional sumado a la vulnerabilidad de la economía interna producto de la apertura de mercado de capitales, llevaron a una fuerte corrida cambiaria que detonó en abril de 2018. Ello agravó la inestabilidad y las necesidades de financiamiento, que motivaron la decisión de Argentina de acudir nuevamente al Fondo Monetario internacional. A lo largo de este recorrido temporal se presenta la mirada y los diagnósticos del FMI acerca de los hechos y las políticas implementadas, buscando un diálogo y contrapeso con evaluaciones de otras instituciones, de forma tal de comprender cómo los presupuestos y las opiniones del organismos internacional se expresan en los puntos más destacados del acuerdo.

El capítulo 3 analiza las medidas mencionadas a partir del Memorándum de Políticas Económicas y Financieras redactado como parte del acuerdo, junto con el análisis del propio personal técnico del FMI plasmado el documento Staff Report. A partir de la metodología propuesta para el análisis se identificaron tres ejes fundamentales: Política Fiscal, Política Monetaria y Cambiaria, Políticas Sociales y de Género, sobre los que se estructuró el apartado. El capítulo pone de relieve qué condicionalidades impone el Fondo en cada área, cuales son las metas cuantificables que deberán alcanzarse y que son plausibles de control y por tanto cuáles son los puntos fundamentales del acuerdo y cuáles no. Asimismo se consideran los supuestos de base y su nivel de realismo así como las implicancias presentes y futuras que pueden vislumbrarse.

El análisis expone cómo los presupuestos teóricos y la orientación del Fondo lo han llevado a simpatizar con las medidas implementadas con el gobierno actual, lo cual se ve reflejado en los sucesivos pronósticos que sobreestiman la recuperación de las principales variables de la economía argentina y una persistente actitud concesiva incluso ante contextos de fuertes vulnerabilidades. En este sentido se indagó en qué medida las soluciones propuestas desde el organismo internacional han representado una novedad respecto de los acuerdos previos y en qué grado las recetas planteadas se diferencian de las planteadas en coyunturas pasadas. En esta línea se problematiza si las mismas logran ser un paliativo para las debilidades que identificaba el Fondo o si han exacerbado las debilidades existentes, representando inconsistencias y contradicciones. Desde una mirada más profunda buscamos comprender en qué medida estas condicionalidades y puntos centrales del acuerdo pueden contribuir a resolver los problemas estructurales que arrastra la Argentina.

# El FMI. Historia estilizada.

## De Bretton Woods a la globalización financiera

El Fondo monetario internacional (FMI) surge de un diseño de la década de los '40 del siglo pasado cuyo objetivo principal era evitar que se reiterasen los desequilibrios que llevaron a la Crisis de 1929 por el quiebre de la Bolsa de Nueva York, y que desembocaron en la Gran Depresión mundial de la década del '30 del siglo pasado.

La quiebra de la Bolsa de Valores de Nueva York, y la posterior crisis pueden ser signadas como el periodo de mayor fragilidad e inestabilidad del capitalismo. Las tasas de desocupación oscilaron en torno al 25% en Europa y Estados Unidos, alcanzando casi el 45% en Alemania. El flujo del comercio internacional se redujo en casi un 60%, y los préstamos internacionales cayeron hasta un 90% (de Almeida, 2014).

Con la mira en evitar los colapsos señalados, y aun con la IIGM en desarrollo, en julio de 1944, en lo que se conoce como los Acuerdos de Bretton Woods (en alusión a la localidad de New Hampshire en los EEUU, donde se desarrollaron las conferencias), cuarenta y cuatro países sentaron las bases para establecer lo que sería un nuevo orden económico y financiero cuando finalizase la guerra.

Siguiendo a Griesgraber y Ugarteche (2006), los principales objetivos que se plantearon en Bretton Woods fueron:

- 1) Estimular la cooperación monetaria internacional;
- 2) Allanar el crecimiento del comercio internacional;
- 3) Promover la estabilidad de los tipos de cambio;
- 4) Establecer un sistema multilateral de pagos; y
- 5) Crear una base de reserva.

Justamente, para dar estabilidad a las transacciones comerciales a través de un sistema monetario internacional, con tipo de cambio sólido y estable, este se basó en el predominio del dólar. El Fondo operaba sobre la base de un sistema de paridad fija entre el dólar estadounidense y el oro a razón de USD 35,70 la onza. De esta manera el dólar en paridad fija con la onza de oro operaba como divisa; moneda de reserva, y ancla de todas las demás monedas.

Sus políticas de asistencia tendían a robustecer la estabilidad internacional en el corto plazo, asistiendo a aquellos de sus integrantes que estuviesen atravesando restricciones externas derivadas de cuestiones coyunturales. Así, se buscaba evitar que el retiro de las importaciones del país en dificultades provocase un efecto sistémico.

Las redefiniciones del rol del Fondo fueron adaptaciones sobre la marcha adoptadas por los Estados Unidos frente a problemas financieros imprevistos provenientes de América Latina. Así, durante los '50 y '60, los criterios de condicionalidad se desarrollaron a través de los programas stand by, en los '80 auspició como auditor y proveedor de financiamiento en procesos de reestructuración de deuda (por crisis de deuda latinoamericana) y en los '90 tuvo un rol de prestamista internacional de última instancia en situaciones de crisis de balanza de

pagos en el sistema financiero globalizado (a partir de su intervención en la crisis de México) (Frenkel, 2009).

Asimismo en las intervenciones registradas en la década de los '90 del siglo pasado, sus recomendaciones se centran en medidas de austeridad tendientes a cerrar la brecha fiscal, reestructurando el tamaño del sector público y privatizando empresas estatales así como una serie de medidas que se encontraban en concordancia con los puntos del Consenso de Washington: liberalizar el comercio junto con la cuenta capital y financiera, desregular mercados y flexibilizar los mercados laborales (Nemiña y Larralde, 2018).

Por ello, interesa desentrañar cuánto efectivamente el FMI ha cambiado, tal como se afirma contemporáneamente. Todo pareciera indicar que la lógica de la institución sigue centrada en la promoción de políticas de ajuste, más de corto plazo destinadas a contener desbalances externos y fiscales, aún a costa de que sus recomendaciones puedan provocar recesiones en las economías asistidas. Es decir, las políticas de austeridad sugeridas por el organismo demostrarían poseer efectos pro cíclicos en las economías de las naciones asistidas (Brenta, 2011). Mayores recortes al gasto público, en fases contractivas, implican un descenso en el nivel de actividad derivando entre otras consecuencias en caídas de la recaudación fiscal, y en la necesidad de nuevos recortes al gasto.

Más allá de las distintas etapas que pueden identificarse en la evolución del Fondo Monetario y particularmente en la relación con la región, se evidencia una continua injerencia del organismo en la política económica que se acelera cuando los países enfrentan restricciones externas y limitaciones en los mercados de crédito. Las condicionalidades pactadas en los acuerdos se centran con regularidad en los temas centrales de *expertise*, relacionados a la cuestión monetaria, fiscal y cambiaria. (Nemiña y Larralde, 2018). Esta regularidad puede evidenciarse, más allá de ciertos espacios para adecuaciones puntuales y particularidades de la coyuntura, con fuerte presencia en la región y con mayor grado de exigencia cuanto más restrictivo es el contexto económico y financiero, lo que da pie a la observación de que se terminan por configurar medidas procíclicas, que requieren un ajuste aun mayor al observado.

Una muestra de ello son algunas de las reflexiones que un ex funcionario del FMI realiza al analizar las razones de la crisis argentina 2001/2002, y la eventual responsabilidad del organismo en el devenir de la misma:

“...al no presionar más enérgicamente a las autoridades argentinas para que llevaran a cabo una política fiscal más responsable, especialmente durante los años de elevado crecimiento desde comienzos hasta mediados de los '90” (Mussa, 2002. Pag 6)

“Si la Argentina hubiese contado con un sistema económico más flexible, especialmente en su mercado laboral, su economía habría sido más apta para adaptarse a los rigores del Plan de Convertibilidad, el desempleo habría sido menor, el crecimiento más pronunciado, los déficit fiscales menores, y las tasas más bajas, porque los acreedores habrían tenido una mayor confianza en la capacidad del gobierno para cumplir con su obligaciones”

En resumen, en esta breve síntesis histórica del FMI, trata de resaltar una postura recurrente vinculada a un énfasis hacia medidas contractivas del gasto público, que permita

reducir el déficit primario para reestablecer la confianza de los acreedores y generar mayor margen para el pago de deuda. Frenkel (2009) propone que el FMI debería ofrecer una línea de crédito a los gobiernos de los países en desarrollo para financiar programas fiscales dirigida principalmente a los gobiernos y no a los bancos centrales, apuntando a recomponer fuentes de demanda agregada antes que reforzar el stock de reservas internacionales o pago del servicio de deuda.

## Un repaso de la relación de la Argentina con el Fondo

La Argentina ingresó formalmente al FMI el 19 de abril de 1956, a escasos meses del golpe de estado de septiembre de 1955. Desde el primer acuerdo suscripto con el organismo en 1958 bajo la presidencia de Arturo Frondizi y hasta 2006, en base al trabajo de Brenta (2011), la Argentina suscribió con el FMI:

- Veintiún (21) acuerdos de condicionalidad fuerte;
- Dieciocho (18) de derechos de giro.
- Dos (2) de facilidades extendidas (1992; 1998).
- Uno (1) de servicio complementario de reservas.

Complementariamente a lo anterior se suscribieron ocho (8) acuerdos de condicionalidad menor a saber:

- Siete (7) compensatorios por fluctuaciones de exportaciones (décadas de los '70 y '80 del siglo pasado) en concordancia con los acuerdos de derecho de giro.
- Uno (1) correspondiente al servicio financiero de petróleo en 1975.

Los acuerdos de condicionalidad fuerte suponen un complejo de medidas obligatorias de política macroeconómica y estructural, que los gobiernos solicitantes se comprometen a cumplir en el marco de un programa de ajuste, incluyendo las medidas previas que se deben cumplimentar para que el Fondo apruebe un programa, o bien proceda a liberar un tramo del préstamo ligado a dicho programas. Por su parte, incumplir las condicionalidades fuertes, obliga al país en cuestión a solicitar un perdón o dispensa (waiver), lo cual debe suponer reemplazar lo incumplido con otra exigencia a satisfacción del Fondo. Desde ya que no todo incumplimiento supone un waiver. Bien puede ocurrir que los programas de asistencia se suspendan, tal como le ocurrió a la Argentina en 1983; 1985; 1988; 1990, y la ocasión más conocida en 2001.

Entre 1982 y hasta fines de 2001, la Argentina estuvo bajo permanente monitoreo del organismo, o procurando su aprobación (Brenta 2011). Si bien con ciertas particularidades, en cada oportunidad de asistencia solicitada por la Argentina, el FMI presionó por la implementación de medidas ortodoxas en materia económica, como señala Nemiña (2011)

Brenta (2011) realiza un minucioso estudio sobre la relación entre Argentina y el FMI para el periodo 1956-2011, llegando a la conclusión de que los programas del FMI no cumplieron un rol antiinflacionario estructural y sustentable en la Argentina.

Con respecto a la inflación, Brenta (2011) concluye que en los períodos de vigencia de acuerdos con el FMI la inflación promedio fue más elevada que en aquellos sin ellos,

argumentando que las medidas previas al lanzamiento de los planes de ajuste ligados a los acuerdos incluyen la devaluación de la moneda doméstica y aumentos de impuestos y tarifas públicas, medidas que aceleran la inflación (además que la inflación también se eleva hacia el final de los programas, por la represión de variables como el tipo de cambio y salario real). Por otro lado, en la etapa de permanencia prolongada bajo acuerdos con el FMI (1982-2001), los efectos negativos sobre el crecimiento, la inflación y el empleo se agudizan. En 1982-88 el crecimiento fue nulo y la inflación muy elevada, derivando en procesos hiperinflacionarios (1989-90), en 1991-2001 el crecimiento fue errático y desde 1993 el desempleo alcanzó cifras de dos dígitos, con un costo social elevado, como surge del incremento de los indicadores de pobreza, indigencia, delincuencia, abandono prematuro de la escolaridad y trabajo infantil.

Así, en el corto y mediano plazo los programas del FMI corrigen el balance de pagos, pero afectan el crecimiento, la inflación, el empleo y los indicadores sociales, por ello, en concordancia con Brenta (2011) se puede concluir que los programas del FMI no son apropiados para promover el crecimiento, ni controlar la inflación. El objetivo de los préstamos es proveer financiamiento de corto plazo para enfrentar problemas transitorios de balance de pagos.

Se puede concluir: “acordar con el FMI en busca de soluciones económicas de largo plazo es completamente inútil y contraproducente, como lo demuestra la historia argentina de la segunda mitad del siglo XX y, en particular, la etapa de permanencia prolongada bajo acuerdos con el FMI” (Brenta, 2011).

# ¿Cómo llegamos hasta el acuerdo? La mirada del Fondo Monetario Internacional

En este capítulo se describe y analiza la evolución de la economía Argentina durante la gestión de Cambiemos, y que concluyó el 12 de junio del corriente año con la firma del acuerdo Stand By entre el gobierno argentino y el Fondo Monetario Internacional.

Para realizar el análisis se utilizan documentos publicados por el organismo internacional entre los años 2016-2018. El objetivo principal es plasmar la visión que tenía el Fondo sobre el país hasta que se firmó el nuevo acuerdo, mientras que el objetivo específico es contrastar esa mirada con fuentes nacionales que, a priori, tengan un enfoque distinto sobre el funcionamiento de la economía.

En concreto, en esta sección se trabaja con los Artículos IV de los años 2016-2017, el Staff Report de la firma del primer y segundo acuerdo, los World Economic Outlooks (W.E.O.) y Fiscal Monitors, y documentos del CIFRA. El capítulo está organizado cronológicamente según se fueron decantando los distintos sucesos.

## 2.1 La Pesada Herencia (2016)

En el documento del artículo IV del año 2016 el Fondo le dedica una parte importante del trabajo a diagnosticar la *pesada herencia*. En este sentido, es evidente la afinidad del organismo, al menos desde lo discursivo, con el gobierno que asumió en diciembre de 2015.

El FMI entiende que hacia fines del segundo mandato de Cristina Fernández de Kirchner, ante el declive de las perspectivas de crecimiento el gobierno auxilió a la economía a través de políticas macroeconómicas expansivas. Pero para 2012 la situación cambió: los términos del intercambio se movieron en contra revelando fuertes desequilibrios que incluían un *tipo de cambio real sobrevaluado, alta inflación, y una disminución constante de las reservas internacionales*.

El argumento central del Fondo es que para sostener esos desequilibrios el gobierno precedente tuvo que profundizar los controles administrativos, incluir barreras al comercio, controles de cambio (originando un mercado paralelo), controles de precios y distorsiones en mercados e incentivos; e incluso con estos esfuerzos, la economía entró en recesión en el año 2015 con una inflación del 27%.

El CIFRA CTA en el año 2016 argumentaba que la desaceleración de la economía en el trienio 2012-2015 estaba vinculada centralmente a la *restricción externa*, dado un crecimiento del PBI de 1,8% anual acumulado junto a la pérdida de dinamismo de las exportaciones (-4,6%) y la reducción de los términos del intercambio en 12,9% (CIFRA, 2016) En ese contexto, entiende que se aplicaron políticas anticíclicas para mitigar el impacto recesivo, por ende, al contrario de lo que argumenta el fondo, para el CIFRA:

“Si este período crítico no se tradujo en recesión en la economía argentina, como sí sucedió en Brasil, fue por la expansión del consumo y, especialmente, del gasto público que actuó como política anticíclica en el último mandato del ciclo de gobiernos kirchneristas. Estas no fueron las causas del problema, **sino las herramientas para enfrentarlo**” (CIFRA, 2016, pg. 3).

Desde perspectivas contrapuestas entonces, coinciden en la visibilización de los desequilibrios pero no en la explicación de los mismos. El Fondo entiende que el gobierno anterior mantuvo los desequilibrios profundizando los controles administrativos, mientras que para el CIFRA fueron herramientas para enfrentar el difícil contexto mundial. En los hechos, el contexto mundial fue adverso en el trienio 2012-2015, en particular Brasil (principal socio comercial) desacelera su crecimiento a partir del 2012, terminando en una recesión en 2015 y 2016. Las exportaciones Argentinas se estancaron a partir de 2012, mostrando una caída del 29% en el trienio mencionado<sup>1</sup> según datos del INDEC. A su vez, la inflación en el mismo lapso fue de 179% aproximadamente según datos oficiales.

De esta forma, en el año 2016 -en coincidencia con el diagnóstico hecho por el Fondo- el gobierno actual tomó las siguientes medidas: eliminación de los controles de cambios y la flotación del tipo de cambio, aumento de tarifa de los servicios públicos, acceso a los mercados internacionales (Art. IV - FMI, 2016), reducir derechos de exportación a determinados productos primarios y agroindustriales y una política monetaria restrictiva.

Precisamente, mientras que el FMI entendió que dichas medidas se justificaban por la herencia recibida y formaron parte del proceso necesario de corrección de desequilibrios para garantizar un sendero de crecimiento, el CIFRA advirtió sobre el impacto inflacionario (devaluación, quita de retenciones y tarifas), la fuga de capitales y la especulación financiera con LEBAC.

De igual manera, en cuanto a los riesgos inherentes a las políticas aplicadas, desde ambos organismos advierten (con algunas diferencias de enfoques y temas) en general los mismos problemas. El FMI entendió que *un cambio en las condiciones financieras externas*, dado las grandes necesidades de financiamiento externo bruto del gobierno, podría ser disruptivo, empeorar la dinámica de la deuda y derivar en la necesidad de un mayor ajuste fiscal además de crear presiones devaluatorias. También menciona la posibilidad de una *repentina devaluación de la moneda*, argumentando que en la historia argentina, un tipo de cambio real persistentemente sobrevaluado lleva ocasionalmente a devaluaciones abruptas. Y tercero, pero no menos importante, la inflación, cuyo *disparador podría ser la pelea salarial post aumento de tarifas*. A ojos del Fondo, esto podría traer preocupación acerca de la estabilidad macroeconómica del país, incluyendo una pérdida de competitividad internacional que potencialmente dispararía una salida de capitales poniendo mayores presiones sobre la moneda (Art. IV FMI, 2016).

Es evidente la importancia del enfoque sobre la lectura de las variables económicas. En este sentido, si bien ambos organismos hacen mención de los mismos problemas, la interpretación que se les da termina modificando las conclusiones que se derivan de sus postulados. Así, para el Fondo, el diagnóstico de la economía argentina era pesimista, y se

---

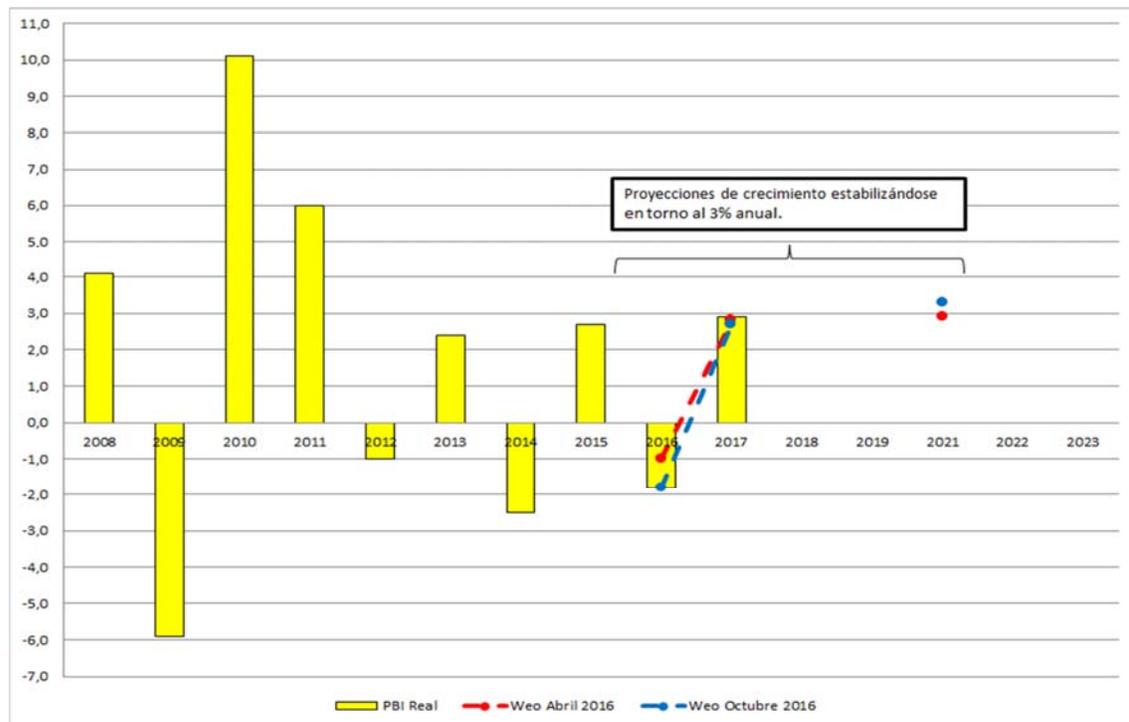
<sup>1</sup> [https://www.indec.gov.ar/nivel4\\_default.asp?id\\_tema\\_1=3&id\\_tema\\_2=2&id\\_tema\\_3=40](https://www.indec.gov.ar/nivel4_default.asp?id_tema_1=3&id_tema_2=2&id_tema_3=40).

tomaron medidas que si bien empeoran la situación en el corto plazo (2016), ponen al país en un sendero de crecimiento futuro; mientras que para el CIFRA, si la economía no estuvo peor los años anteriores fue gracias a las políticas que se implementaron, y las medidas llevadas a cabo por la alianza Cambiemos no hacen más que agregar nuevas dificultades a un panorama que ya era complicado.

## 2.2 El juego de las proyecciones

En este apartado se analiza cómo evolucionó la opinión del FMI sobre la economía. Teniendo esto en cuenta, a continuación se repasan los pronósticos realizados por el organismo de las variables clave de la economía en el año 2016.

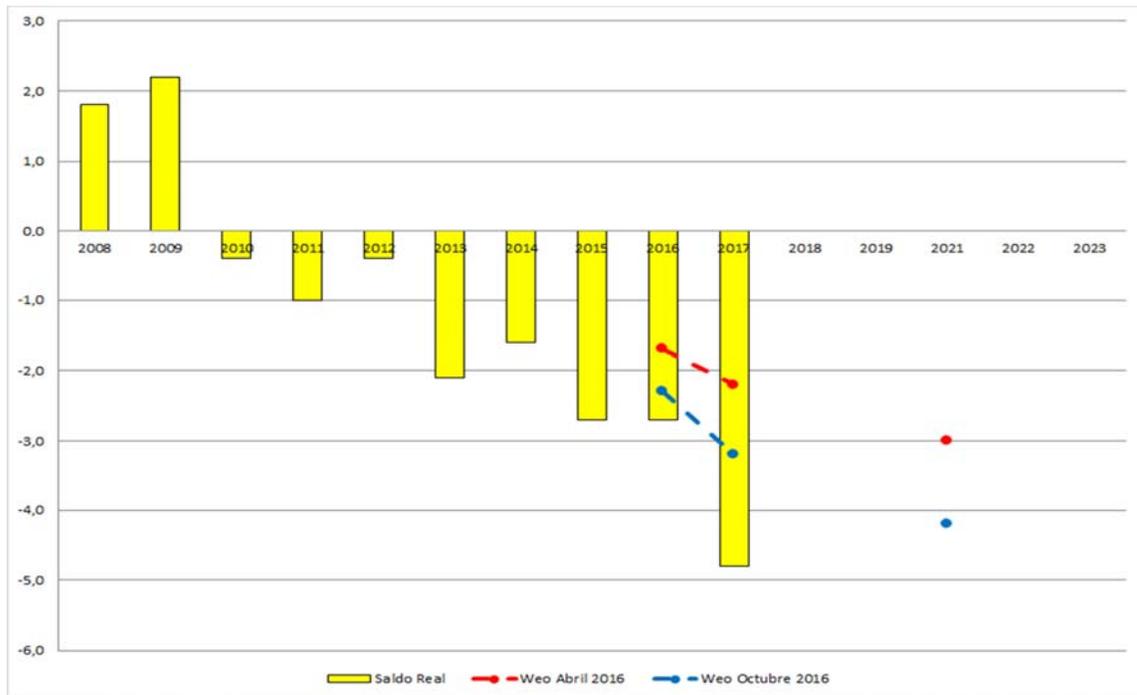
Gráfico N°1: FMI. Evolución del PBI. Proyecciones en 2016.



Fuente: Elaboración propia en base a los W.E.O (abril y octubre, 2016).

Del gráfico se puede ver que las proyecciones hechas por el Fondo en el año 2016 fueron bastante acertadas con respecto a 2017. Pero es evidente el desacierto con los años que le siguen. Según el FMI, el crecimiento de la economía iba a estabilizarse a partir del 2018 en torno al 3% anual, hecho que no sólo no ocurrió, sino que el número es diametralmente distinto: recesión estimada de 2,8% y 1,8% para 2018 y 2019 respectivamente (W.E.O octubre 2018) . A su vez, también se observa en la gráfica anterior que subestimaron en el WEO de abril (2016) la caída del año 2016 por casi un punto. Como se muestra a continuación, el Fondo subestimó varios indicadores de la economía argentina.

Gráfico N°2: FMI. Evolución de la Cuenta Corriente. Proyecciones en 2016.

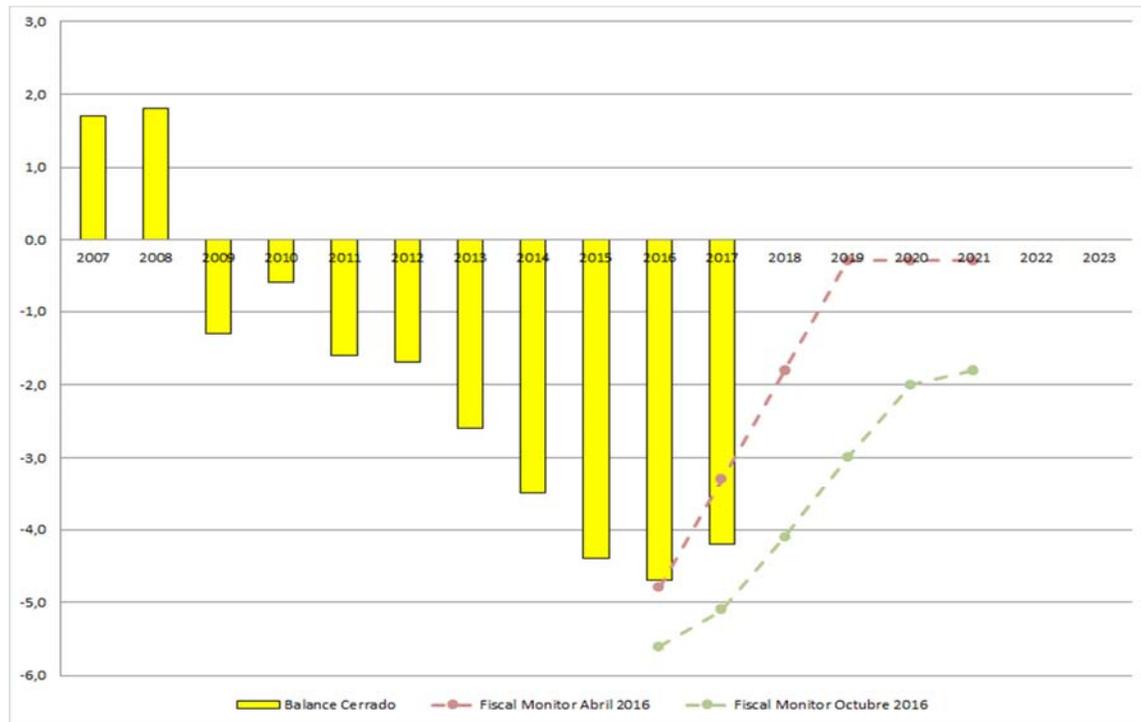


Fuente: Elaboración propia en base a los W.E.O (abril y octubre, 2016).

En el gráfico nuevamente se observa cómo el organismo internacional subestimó el saldo en cuenta corriente. En ambos documentos las diferencias entre lo proyectado y lo acaecido son considerables, en el primero de ellos (abril 2016), las diferencias son de 1% y 2,6% para 2016 y 2017 respectivamente, mientras que para el segundo son de 0,4% y 1,6% para los mismos años. No obstante, un dato a considerar es que en ambos casos el Fondo pronosticó que el saldo en cuenta corriente iba a empeorar conforme avancen los años, es decir, proyectaban una tendencia negativa. Esa tendencia la justificaron al señalar que con una apreciación en el tipo de cambio real, términos de intercambio relativamente estables y el cambio en las perspectivas de crecimiento, se agregaría mayor presión al déficit de cuenta corriente. Esperaban, al mismo tiempo, que ese flujo se financiara con mayor deuda pública, repatriación de fondos (por el blanqueo) y un crecimiento de la Inversión Extranjera Directa (Art. IV FMI, 2016, pg. 14).

Como se mencionaba anteriormente en el documento, la lectura que hacía el organismo internacional sobre la situación económica argentina se basaba en que el gobierno actual estaba tomando las medidas necesarias para poner al país en un sendero de crecimiento, por ende, no sorprende que los pronósticos en ese entonces hayan sido tan optimistas.

Gráfico N°3: FMI. Evolución del Balance General Primario (% del PBI). Proyecciones en 2016.



Fuente: Elaboración propia en base a los Fiscal Monitor (abril y octubre, 2016).

En este caso, el Fondo al actualizar sus proyecciones en octubre de 2016 (segundo Fiscal Monitor), empeoró su visión acerca de la performance de la gestión de los recursos del gobierno actual, ya que sobreestimó de forma considerable el déficit primario, siendo las diferencias para 2016 y 2017 de 1,1% y 0,9% respectivamente. Notar que en abril de ese mismo año para el organismo la situación fiscal iba a estar consolidada en 2019, alcanzando la misma un déficit del 0,3% que se mantendría.

En el artículo IV del mismo año, el FMI en la sección “2016: Una transición necesaria y bien administrada” menciona que en pocos meses se tomaron diferentes medidas como ser el anuncio de un plan de consolidación fiscal para alcanzar un déficit primario de 0% para el año 2019 (Art. IV FMI, 2016, pg. 6). Esa meta se concreta recién en la firma del segundo acuerdo en Octubre de este año, mientras que en el memorándum del primer acuerdo (pg. 4) ese objetivo se estipulaba para el año 2020. El hecho da a entender que la idea de un ajuste fiscal más acelerado ya estaba siendo considerada en el año 2016.

Es muy notorio como en los documentos analizados todas las dificultades giran en torno a la herencia que recibió el gobierno en el apartado fiscal y monetario. En ese sentido, todos los riesgos inherentes a las políticas aplicadas caen dentro de los perjuicios necesarios para evitar la crisis y establecer las bases para un crecimiento futuro. Dicho pronóstico de crecimiento se desvió significativamente, de los cuatro años del gobierno de Cambiemos, tres serán con recesión. Sumado a esto de lo que va del mandato la inflación ya superó el 100% acumulado, luego de una leve baja, la pobreza y el desempleo empiezan a mostrar signos negativos, las inversiones extranjeras que llegaron fueron de ron de carácter especulativas, el

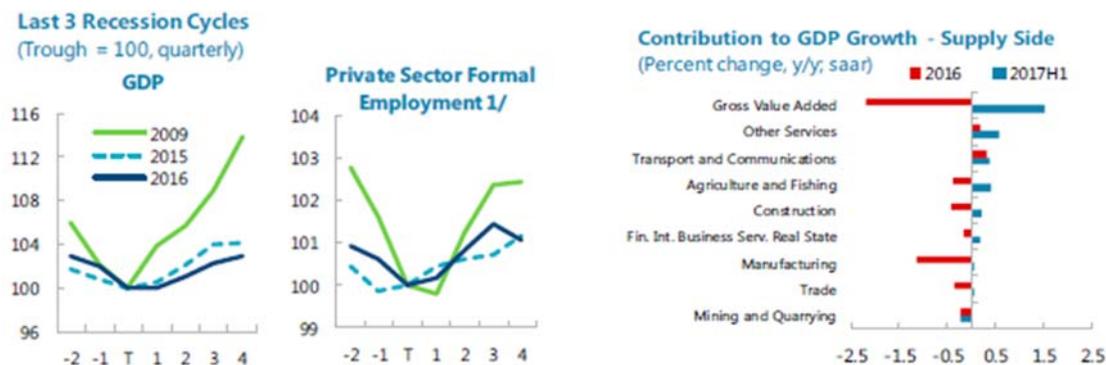
déficit en cuenta corriente alcanzó valores históricos, la fuga de capitales se aceleró, y en el marco de una reducción del déficit fiscal aumenta la presión impositiva

## 2.3 Profundización de las Reformas (2017)

En el artículo IV del año 2017 los temas que adquieren mayor relevancia son el *gradualismo*, la idea de un sector público más pequeño y una mejor combinación de políticas y la necesidad de las reformas por el lado de la oferta (flexibilización del mercado laboral, reforma fiscal, etc.).

Al inicio, nuevamente el Fondo hace un recorrido por las políticas llevadas a cabo por la alianza Cambiemos y argumenta que el país ha estado inmerso en una sistemática transformación de su economía. En este sentido, mantienen la misma línea argumentativa: la remoción de los controles de capital, la modernización de la política monetaria, la resolución de los conflictos con los tenedores de bonos, la vuelta a los mercados de capitales y el realineamiento de las tarifas han corregido los desbalances macroeconómicos más urgentes. También observan un notable progreso en restaurar la integridad, transparencia y eficiencia en todos los niveles de gobierno. En teoría, estas políticas han contribuido al recupero de la recesión que comenzó en mediados de 2015. No obstante, remarcan que el camino del recupero es más lento si se lo compara con ciclos recientes.

Gráfico N° 4: Últimos tres Ciclos recesivos y Contribución al Crecimiento del PBI.



Fuente: Artículo IV – Fondo Monetario Internacional (2017)

En este punto es necesario resaltar algunas salvedades ya que el FMI señala el recupero de la economía y de las bondades que eso acarrea, pero por indicadores existe un efecto de arrastre importante (ver gráfico de la derecha), es decir, como el año 2016 fue muy malo para los distintos sectores, los valores interanuales arrojan valores positivos, lo que no da ningún indicativo de la situación real de las distintas categorías seleccionadas. Incluso, de los años recesivos que mencionan, 2016 pareciera ser el peor (ver gráfico de la izquierda).

No obstante, el FMI remarca dos problemas que siguen persistiendo en la economía Argentina en un apartado que denomina “la trampa del gradualismo”, por lo que se podría interpretar como una crítica hacia las políticas llevadas a cabo. Explícitamente mencionan que dentro de los problemas que acarrea el *gradualismo* se encuentran:

- *Deuda Pública.* Hubo un incremento importante en la deuda pública y en la dolarización de los pasivos a nivel nacional y provincial. La demanda de financiación del sector público pudo provocar un crowding out a la inversión privada.
- *Inflación.* La causa es el financiamiento del déficit fiscal por parte del BCRA. Los impactos de esa financiación y la compra de reservas fueron esterilizados, lo que ha aumentado considerablemente el stock de pasivos de corto plazo del banco.
- *Desbalances Externos.* La creciente entrada de divisas apreció el peso argentino, y las autoridades del fondo opinan que la moneda está sobrevaluada en un 10-25%.

Esta creciente entrada de capitales que vivió Argentina en los años mencionados fue el resultado de eliminar los controles de cambio y ofrecer altas tasas de interés internacionales con un tipo de cambio prácticamente anclado. Dentro de las vulnerabilidades que menciona el organismo, la más clara (cambio en las condiciones externas de financiamiento) es posiblemente una consecuencia de las políticas a las que le atribuyen el recupero de la economía (eliminar los controles de cambios).

En este punto el organismo proyectaba que en el corto plazo el crecimiento del PBI iba a acelerarse -mismo pronóstico que en 2016-, la inercia inflacionaria se reduciría de forma paulatina, junto a una mejora gradual del déficit fiscal. Asimismo, el consumo privado se reforzaría en 2018-2019 gracias al recupero de los salarios reales con respecto a 2016. Así, los riesgos más importantes que enfrentaría la economía desde el frente interno y externo para el FMI eran la *financiación externa*, la *sobrevaluación de la moneda* y la *inercia inflacionaria*.

El Fondo mantiene la misma postura con respecto a los riesgos vistos en el artículo IV del año 2016. Pero aquí realiza algunas advertencias que se mostrarían proféticas a la luz de la evolución futura de la economía:

*“(...) cualquier ajuste en las condiciones financieras globales externas podría ser disruptiva. En el peor caso, los condicionamientos financieros externos podrían provocar una mayor consolidación fiscal y llevar a una caída en la inversión privada, disparando una nueva recesión”* (Art. IV 2017, FMI, pg. 10)

**A diferencia del documento analizado anteriormente, en este punto el organismo ya advierte una posible recesión a causa de la vulnerabilidad a los cambios en las condiciones de financiamiento.**

Con respecto a la sobrevaloración del peso... *“(...) Esto podría disparar un afilado y repentino ajuste del tipo de cambio nominal que complicaría los esfuerzos desinflacionarios, y, dada la dolarización de los pasivos públicos, llevar a un incremento del ratio Deuda/PBI”* (Art. IV 2017, FMI, pg.10)

En esta línea en el artículo IV del 2017 se explicitan algunas limitaciones del *gradualismo* aplicado por el gobierno, en especial que no tuvo un impacto positivo y derivó en mayor deuda, mayor inflación y una apreciación del peso.

Ahora bien, ¿Cambió el Fondo los pronósticos sobre la economía Argentina en 2017? Lo cierto es que al contrastar las proyecciones hechas por el fondo en los distintos *World Economic Outlooks* y *Fiscal Monitors* del año 2017 respecto de los mismos documentos de

2016 se observa que no existieron variaciones en las tendencias. Más allá de los cambios en los valores de las variables, el FMI estimó en los dos años un sendero de crecimiento del PBI que se iba a estabilizar en torno al 3% a partir de 2017, en donde el déficit de cuenta corriente empeoraría con el pasar de los años, pero con la salvedad de que el balance general primario se consolidaría para el año 2020.

## 2.4 La mirada del FMI sobre su regreso

En el Staff Report del acuerdo Stand By el FMI vuelve a respaldar su argumento desde el cual entiende que a partir de la asunción del nuevo gobierno, Argentina está comprometida en una serie de transformaciones sistemáticas de la economía mencionadas previamente. A estas transformaciones las percibe de forma positiva, pero advierte que las mismas han derivado “no sorprendentemente” en una recesión para el primer año de gestión (2016). No obstante, según las mencionadas estimaciones del Fondo para 2017, la economía se repuso con un fuerte aumento en consumo e inversión y aceleración del trabajo. A su entender, *“para mantener el consenso social, el gobierno emprendió muchas de estas políticas, especialmente el ajuste fiscal, a un ritmo gradual.”* (Staff Report, p.5)

Sin embargo, se afirma en el documento, Argentina continúa manteniendo ciertas debilidades o vulnerabilidades. A pesar de los esfuerzos por reducir el déficit primario, el mismo fue sopesado con reducciones en las cargas impositivas, mayores transferencias automáticas a las provincias y gasto en pensiones. El organismo reconoce que llegado este punto, el gasto en pagos de interés se elevó marcadamente como consecuencia de haber reemplazado el financiamiento a través de emisión, por toma de deuda pública (en su mayoría en moneda extranjera). Como consecuencia, el déficit fiscal y la necesidad neta de financiamiento aumentaron considerablemente. Al mismo tiempo, la balanza comercial arrojó saldos negativos en valores históricos que junto con la amortización de deuda condujeron a un aumento dramático de la necesidad de financiamiento en moneda extranjera. Por otra parte, los salarios nominales continuaron creciendo y la inflación mostró una disminución más lenta que la prevista, generando la apreciación del peso.

En palabras del mismo fondo: *“Es contra este telón de fondo de vulnerabilidades conocidas, que Argentina comenzó a venir bajo presiones significativas de la cuenta de capital. Las causas inmediatas de este cambio en el apetito del mercado fue una confluencia nefasta de factores”* (Staff Report, p.6) Entre estos últimos estipula:

- *El reajuste de las metas de inflación en diciembre 2017:* según el entendimiento del Fondo esta medida puso en duda la verdadera independencia del BCRA y su compromiso por disminuir la inflación.
- *El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales:* el programa de la suba progresiva de tasas que llevó a cabo la FED impactó de lleno en el apetito de los mercados por los bonos argentinos, aumentando la tasa de interés y el costo de endeudamiento.
- *La sequía doméstica* en los rendimientos de los cultivos, particularmente para la soja y el maíz que afectaron las exportaciones y por ende la generación de divisas.

- *Invertir en el BCRA a corto plazo se convirtió en un “carry trade” abarrotado entre los administradores de activos extranjero: el propio staff del organismo internacional reconoce que lo que comenzó como una forma de aspirar el circulante terminó por configurarse en un circuito que favorecía los activos argentinos con una tasa alta mientras el tipo de cambio permanecía estable y atrasado. Posteriormente la devaluación del primer cuatrimestre licuó parte de las ganancias de los que habían renovado LEBACS por lo que a principios de abril, tanto los residentes como los no residentes buscaban cerrar sus posiciones, y estos últimos se vieron impulsados por la esperada introducción de un impuesto de retención del 5% sobre los intereses devengados.*

Hecha esta descripción, debe notarse cómo si bien gran parte de los desencadenantes de la corrida cambiaria y la vulnerabilidad externa han sido autogenerados, o son consecuencia de políticas domésticas, el FMI entiende que la situación que llevó a Argentina a las negociaciones con el Fondo está más vinculada a una confluencia de acontecimientos desfavorables: descripción, debe notarse cómo si bien gran parte de los desencadenantes

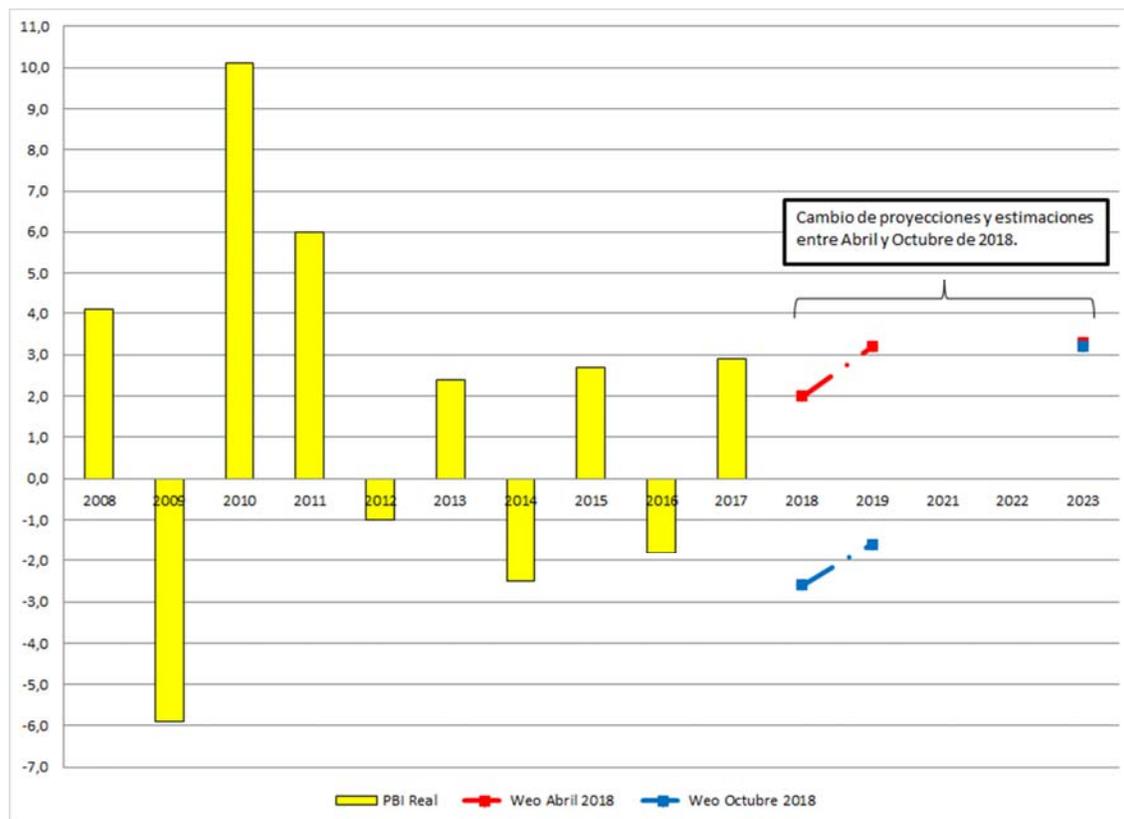
*“La administración del presidente hizo los esfuerzos para corregir grandes distorsiones de la economía, en lo institucional, principalmente las estadísticas. A pesar de ello, el gradualismo, combinado con un contexto adverso en las condiciones financieras, una mala cosecha, y la introducción del impuesto a la renta financiera para no residentes generó un contexto de ansiedad en los mercados. Inversores nacionales y extranjeros le pusieron presión a la balanza de pagos liquidando sus posiciones de activos en pesos.”*  
(Staff Report, p.1)

En la mirada más crítica, los desaciertos económicos están relacionados con señales incorrectas o desfavorables respecto a las expectativas y las condiciones del mercado financiero:

*“La revisión al alza a fines de 2017 de los objetivos de inflación y un impuesto a las ganancias de capital para no residentes que entró en vigor a fines de abril de 2018 generó presiones sobre el tipo de cambio”* (Staff Report, p.51)

Este conjunto de factores adversos y de vulnerabilidades se tradujo en una corrección relevante en la mayoría de las estimaciones de los pronósticos para el año 2018 realizadas por el Fondo, cuestión que se analiza a continuación.

Gráfico N° 7: FMI. Evolución del PBI. Proyecciones en 2018



Fuente: elaboración propia en base a W.E.O. Abril-Octubre 2018.

En los años anteriores el Fondo había pronosticado un crecimiento que se iba a estabilizar en 2018 en torno al 3%, pero como se observa en el gráfico, ese diagnóstico solo se mantuvo hasta abril de 2018. Estas estimaciones del W.E.O 2018 de abril sustentaron el acuerdo firmado en el mismo mes entre el organismo y la Argentina (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras). Como se verá en el capítulo siguiente, estos errores de estimación y correcciones encuentran correlato en los valores estipulados en las condiciones cuantitativas impuestas en dicho acuerdo. Argentina no logró cumplimentar varias de estas metas, y tuvieron que ser reformuladas en el segundo acuerdo junto con los pronósticos de crecimiento, inflación, deuda, entre otros.

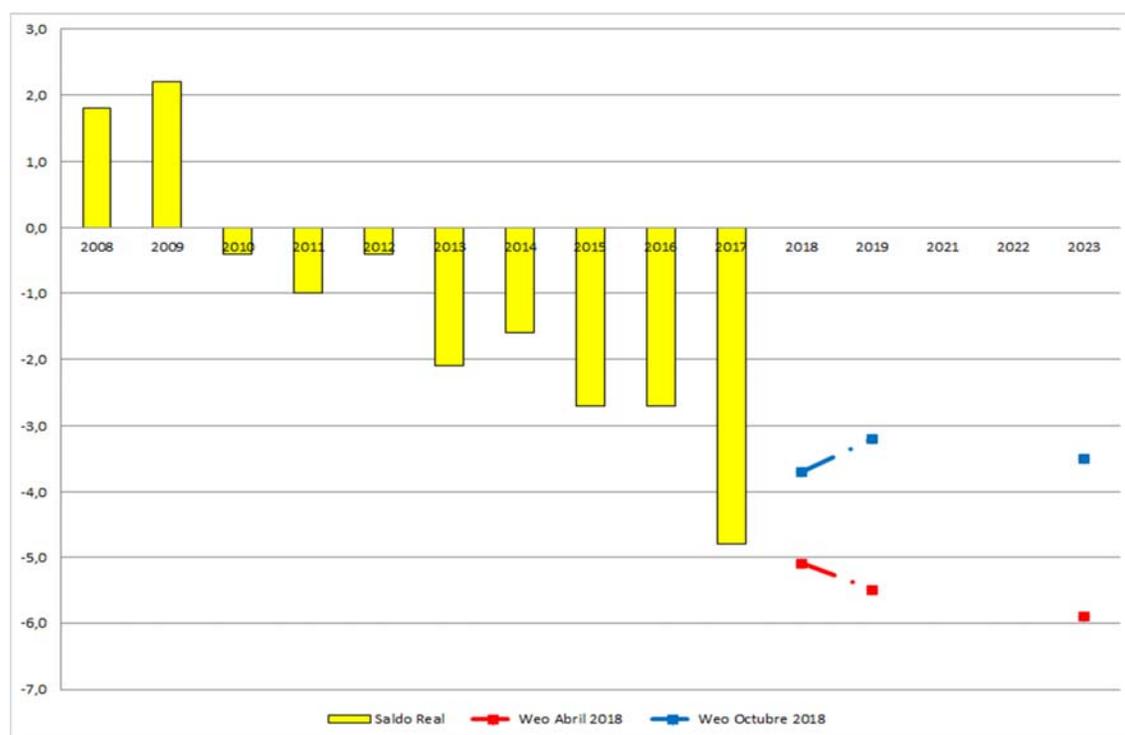
En esta línea el último W.E.O. de Octubre del corriente año dilucida un panorama totalmente distinto. La estabilización se transformó en recesión para 2018 y 2019 del -2,6% y -1,6% respectivamente. ¿Qué ocurrió en esos 6 meses que llevó a un cambio rotundo en las estimaciones del FMI? Se materializaron todos los riesgos que -como se mostró- venían advirtiendo en años anteriores, esto es: cambios en las condiciones financieras externas, devaluación y aceleración de la inflación.

La vulnerabilidad externa, producto de la apertura de la cuenta de capital, generó necesidades de financiamiento disruptivas ante condiciones externas desfavorables. El aumento de la tasa de interés en EEUU por la emisión monetaria producto de la necesidad de financiamiento que

trajo la política de expansión fiscal, al bajar la carga tributaria a las empresas, detonó la primera corrida cambiaria en junio de 2018. Sumado a ello, otros factores internacionales agravaron la inestabilidad Argentina, la devaluación de la lira en Turquía, y los mayores aranceles que impuso EEUU a este país y a China, generaron un clima de inestabilidad en el comercio mundial y en los mercados financieros que profundizaron la aversión al riesgo de los capitales especulativos, haciéndolos migrar hacia plazas más seguras.

El proceso devaluatorio impactó de lleno en precios haciendo que la inflación, y la trayectoria de la misma, sean mayores a las deseadas. Por ende, lo que el Fondo venía anticipando desde el año 2016 en sus evaluaciones bilaterales (aunque no en sus proyecciones W.E.O.), toma forma en las nuevas estimaciones hechas en octubre de 2018.

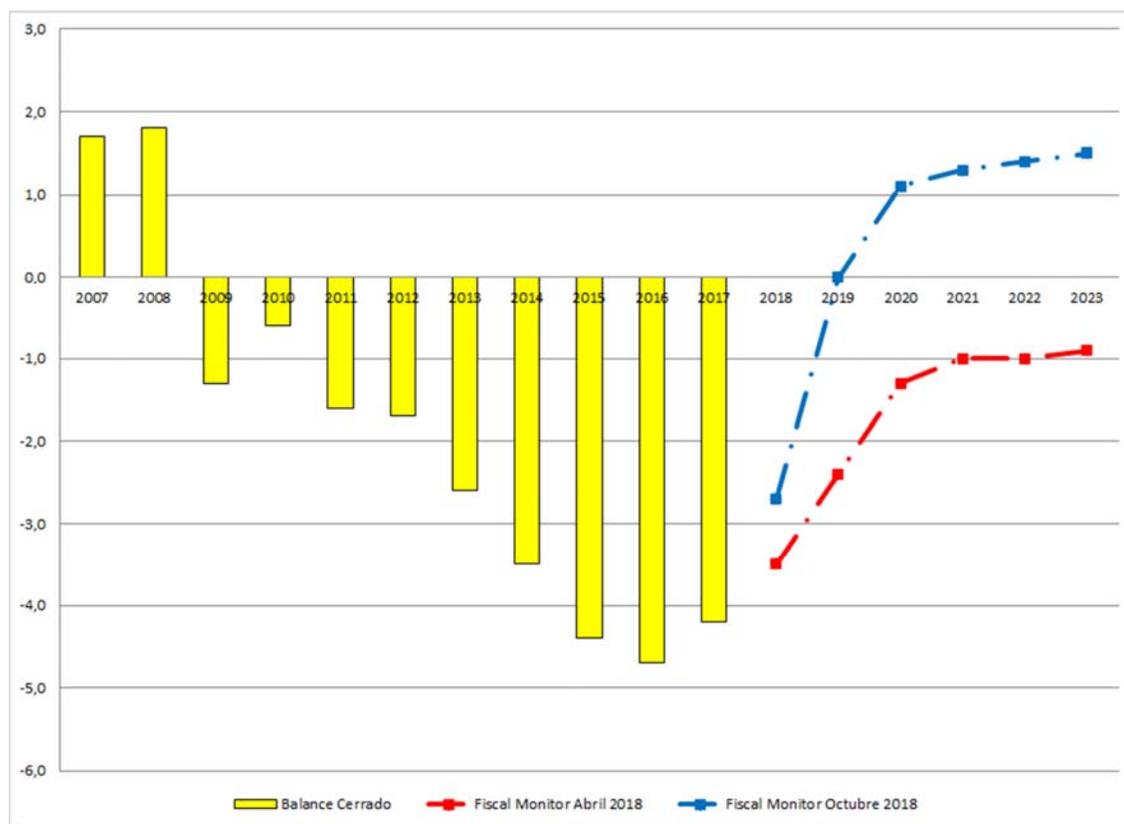
Gráfico N° 8: FMI. Evolución de la Cuenta Corriente en 2018



Fuente: elaboración propia en base a W.E.O. Abril - Octubre 2018.

En el caso de las proyecciones sobre la cuenta corriente es esperable el cambio entre abril y octubre ya que en ese lapso se devaluó la moneda. Es decir, se crean incentivos a exportar a la vez que se encarecen las importaciones, por lo tanto, el déficit en cuenta corriente debería reducirse. No obstante, si se observa lo publicado en octubre, pareciera ser que ese efecto tendría lugar en el corto plazo, pero después de una leve recuperación pronostican una trayectoria negativa hacia 2023.

Gráfico N° 9: FMI. Evolución del Balance General Primario (% del PBI). Proyecciones en 2018.



Fuente: elaboración propia en base a Fiscal Monitor de Abril y Octubre 2018

Como se mencionó anteriormente, al cambiar las condiciones financieras externas y devaluar la moneda, la dinámica de la deuda empeoró presionando hacia un proceso de mayor ajuste fiscal para asegurar que existan fondos suficientes para repagarla. Eso se ve reflejado en el pronóstico del Fiscal Monitor de Octubre, explícitamente en un abrupto ajuste que llevaría a 0% el déficit en 2019, que correspondientemente fue incluido en el segundo acuerdo con el FMI, anunciado el 26 de septiembre del 2018, que endurecía el ajuste planteado inicialmente. Se debe recordar, a su vez, que ésta idea (déficit fiscal 0% para 2019) ya se la mencionaba en el Artículo IV del año 2016, pero fue revisada en función de la estrategia “gradualista” del gobierno.

En breve, los riesgos que visualizaba el Fondo en el año 2016 se materializaron en 2018 obligando a un cambio drástico en sus proyecciones: recesión para 2018 y 2019, una corrección por efecto devaluación en cuenta corriente, y un ajuste drástico en las cuentas fiscales.

Pasando en limpio todos los documentos analizados en éste capítulo, el Fondo entiende que Argentina recurre al organismo coaccionado por las distintas causas que a continuación se resumen.

- El FMI entiende que ante el declive de los prospectos de crecimiento, el gobierno anterior ayudó a la economía a través de políticas macroeconómicas expansivas, a lo que los altos precios internacionales y la demanda de China de los productos

argentinos ayudaron. Para sostener esos desequilibrios el gobierno anterior tuvo que profundizar los controles administrativos, incluir barreras al comercio, controles de cambio (originando un mercado paralelo), controles de precios y distorsiones en mercados e incentivos.

- *Gradualismo*: el organismo internacional entiende que los problemas se desencadenaron por tres vías. La primera, *Deuda Pública*: hubo un incremento importante en la deuda pública y en la dolarización de los pasivos a nivel nacional y provincial. La demanda de financiación del sector pública pudo provocar un crowding out a la inversión privada. Segundo, *inflación*: la causa es el financiamiento del déficit fiscal por parte del BCRA. Y tercero, *desequilibrios externos*: la creciente entrada de divisas apreció el peso argentino, y las autoridades del fondo opinan que la moneda está sobrevaluada en un 10-25%.
- *El reajuste de las metas de inflación en diciembre 2017*: el Fondo entiende que se puso en duda la independencia del BCRA y el compromiso con la disminución de la inflación.
- *El endurecimiento de las condiciones financieras mundiales*: el programa de la suba progresiva de tasas que llevó a cabo la FED impactó de lleno en el apetito de los mercados por los bonos argentinos, aumentando la tasa de interés y el costo de endeudamiento.
- *La sequía doméstica*: afectó los rendimientos de los cultivos, particularmente para la soja y el maíz, y por ende la generación de divisas.
- *El "carry trade" de invertir en el BCRA a corto plazo*: lo que comenzó como una forma de aspirar el circulante terminó por configurarse en un circuito que favorecía los activos argentinos con una tasa alta mientras el tipo de cambio permanecía estable y atrasado. La posterior devaluación hizo que tanto residentes como no residentes buscarán cerrar sus posiciones en pesos.
- *Introducción del impuesto a la renta financiera*: mayor presión para cerrar posición en activos en pesos y buscar otras inversiones.

Estas causas serán determinantes para comprender cómo desembocaron en las medidas incluidas en el acuerdo firmado entre el Gobierno argentino y el FMI. Los diagnósticos que el Fondo realiza contribuyen a configurar una serie de medidas y condiciones que fueron suscriptas por Argentina en la firma del acuerdo. El correlato es directo y por tanto el siguiente paso será analizar dichos acuerdos en pos de comprender sus alcances, implicancias y limitaciones.

# Análisis del Acuerdo Stand-by

Condiciones, compromisos e intenciones negociadas con el FMI

## **Metodología**

En este apartado identificamos, analizamos, y jerarquizamos las medidas acordadas por el gobierno argentino con el FMI, en función de su impacto esperado, el grado de exigencia y la claridad en la formulación. Para tal motivo estipulamos una metodología que nos permite identificar y jerarquizar los distintos aspectos del acuerdo, dado que no todos los temas abordados en el mismo tienen igual extensión, especificidad e importancia a los fines de su cumplimiento. Para ello se clasificó a cada medida incluida en el memorándum de entendimiento emitido por el Gobierno Argentino en una escala de menor a mayor exigencia en función de la profundidad de la exigencia y la claridad de la formulación

En una escala creciente, comienzan la lista las *intenciones, aspiraciones y/o deseos* que tiene el gobierno de llevar adelante determinadas acciones sin posibilidad de ser medidas o corroboradas con mayor detalle. Por ejemplo “trabajando en nuestras iniciativas para luchar contra la violencia de género y violencia doméstica y proporcionar redes de apoyo para las víctimas de dicha violencia” (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, pág. 10). En estos casos, por un lado no existe una medida específica que permita determinar en qué tipo de proyecto/programa, en qué cuantía o con qué plazos se espera llevar a cabo dicha intención. Por otro lado si no se cumplen las intenciones no hay prevista acciones concretas por las cuales el gobierno deba realizar acciones compensatorias. Son consideradas como una simple enunciación o enumeración de los objetivos y acciones esperables de difícil medición a partir del acuerdo.

Por otra parte, se encuentran en un mayor grado de exigencia aquellos objetivos medibles. Estos se denominan *compromisos* y pueden encontrarse en términos cualitativos o cuantitativos. Si bien no conllevan una condicionalidad formal podemos identificar un mayor grado de definición y precisión en la descripción de las medidas a tomar. En caso de un incumplimiento, en algunos casos el gobierno deberá establecer una reunión con el Staff del Fondo Monetario Internacional, para acordar un nuevo camino hacia el cumplimiento de las condiciones. Por ejemplo “Dada la incertidumbre en la etapa inicial de este esfuerzo, estamos comprometidos a mantener nuestra actual política monetaria restrictiva hasta que veamos una señal tangible de que tanto la inflación realizada como las expectativas de inflación a fines de 2019 comienzan a bajar (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, pág. 13).

Seguidamente se encuentran aquellos objetivos medibles establecidos con grado de *condicionalidad*. Al igual que los anteriores estos también podrán ser de carácter cualitativo y cuantitativo. En el primer caso se compone de las reformas estructurales que según el Fondo Monetario Internacional son necesarias para lograr las metas del programa y serán marcadores para evaluar la implementación del programa durante la revisión. Consiste en aquellas medidas que buscan mejorar las operaciones del sector financiero, construir redes de seguridad social o fortalecer la gestión financiera pública, como por ejemplo la modificación de la carta orgánica del BCRA.

Asimismo, se identifican aquellas de carácter cuantitativo que refieren a criterios de rendimiento medible, y por tanto condiciones específicas relacionadas con variables macroeconómicas bajo el control de las autoridades, como los agregados monetarios y crediticios, las reservas internacionales, los saldos fiscales y el endeudamiento externo. Por ejemplo, un programa puede incluir un nivel mínimo de reservas internacionales netas, un nivel máximo de activos internos netos del Banco Central o un nivel máximo de endeudamiento del gobierno. Estas a su vez pueden ser *indicativas o evaluativas*, y solo en el caso de estas últimas el gobierno deberá pedir un “waiver”: correcciones que deberán realizarse en el programa para cumplir las metas. El Directorio Ejecutivo puede aprobarlo si está convencido de que el programa se implementará con éxito, ya sea porque la desviación fue menor o temporal, o porque las autoridades del país han tomado o tomarán acciones correctivas.

A continuación el siguiente cuadro resume la explicación metodológica en la caracterización de los objetivos y condicionalidades según el carácter de los mismos.

**Cuadro 1:** Resumen de Metodología

	No Medible	Medible	Medible con grado de condicionalidad
Cualitativa	Intención	Compromiso	Meta estructural
Cuantitativa	-	Compromiso	Condición Evaluativa (WAIVER) Condición Indicativa Cuantitativa

Fuente: elaboración propia.

## Hallazgos

Como primera caracterización, encontramos que en el primer acuerdo el foco está puesto sobre las medidas fiscales como principal punto de conflicto en la economía. Este es el núcleo del acuerdo sobre el que gira gran parte de las evaluaciones, proyecciones y medidas del Fondo Monetario. El foco se pone seguidamente sobre la cuestión de la política cambiaria y las restricciones y limitaciones a las intervenciones en el mercado cambiaria.

La jerarquización mediante la metodología propuesta se condice con una aproximación a los puntos fuertes del acuerdo según la extensión otorgada a cada tema en el texto completo del acuerdo:

**Cuadro 2:** Jerarquización del contenido del acuerdo según extensión de los temas.

Tema	Cantidad de palabras	% del total
Política Fiscal	1.805	33,3%
Protegiendo a los más vulnerables	568	10,5%
Apoyo a la equidad de género	263	4,9%
Política Monetaria	1.461	27,0%
Sector Bancario	67	1,2%
Perspectivas económicas	310	5,7%
Políticas del lado de la Oferta	943	17,4%
<b>Total</b>	<b>5.417</b>	<b>100%</b>

Fuente: Elaboración propia en base a Memorándum de Políticas Económicas y Financieras.

A continuación desglosamos estos puntos principales del acuerdo, analizándolos con mayor profundidad.

## **1) APARTADO FISCAL:**

### **1.1 Brecha fiscal:**

Como se explicita en el capítulo anterior, el Fondo entendía que una de las razones por las cuales Argentina se encontraba en una posición más vulnerable que la llevó a iniciar negociaciones por el acuerdo stand-by se debía al manejo gradualista del ajuste, particularmente del ajuste fiscal necesario como consecuencia de la herencia recibida. A partir de eso se comprende mejor que el punto central y prioritario sobre el que descansa buena parte de la concreción de las restantes metas es la cuestión fiscal, que estipula reducir el déficit del sector público como acción prioritaria y neurálgica.

“El personal considera que la concreción de esta acción [reducción del déficit fiscal] por parte de las autoridades reúne las condiciones como acción previa (es decir, que la implementación inicial de la medida es crítica para el éxito del programa)” (Staff Report, p.10)

Según explica el mismo Fondo, las acciones previas son medidas que un país acuerda tomar antes de que el Directorio Ejecutivo del FMI apruebe el financiamiento o complete una revisión ya que aseguran que el programa tenga la base necesaria para tener éxito, o se restaure siguiendo las desviaciones de las políticas acordadas. Por tanto, la centralidad que reviste la cuestión fiscal para el organismo, se refleja en que posee carácter de acción previa, siendo al mismo tiempo la primera condición y acaso la más importante dentro del acuerdo. Es decir debería estar asegurada de antemano, dado que la concepción del Fondo hace descansar sobre el ajuste fiscal toda la recuperación económica del país y por tanto el éxito del programa.

Sobre este punto gira buena parte de la batería de condiciones impuestas por el FMI que apuntan a endurecer las medidas en torno al ajuste fiscal el cual, como se evidenció en previamente, es una de las debilidades que se perciben de la gestión vigente de Cambiemos, que no logró reducir el déficit fiscal en términos porcentuales respecto al PIB. En la concepción del Fondo el desajuste en las cuentas públicas es la raíz de las distorsiones económicas y genera ingentes necesidades de financiamiento, es por esto que han impuesto fuertes condicionalidades en el camino de convergencia fiscal. El acuerdo Stand-By firmado implica un esfuerzo fiscal que siga un camino descendente y de convergencia fiscal: un déficit primario específico de 2.7% del PIB en 2018 y 1.3% del PIB en 2019, recuperando para 2020 el superávit de las cuentas fiscales<sup>2</sup>. Dada la centralidad de la cuestión, este punto constituye la primera condicionalidad cuantitativa fuerte que aparece en los textos del acuerdo, es decir pertenece al grupo de aquellas condiciones que pueden hacer caer el acuerdo en caso de no cumplirse y que son por tanto metas evaluativas para los posteriores desembolsos. En términos de la jerarquización aquí propuesta representa el grado de mayor importancia.

Si consideramos los números de los años previos y la situación vigente al momento de firmar el acuerdo estas metas implican un fuerte ajuste, y esta es una apreciación compartida por los mismos funcionarios del FMI:

*Esto representa un compromiso audaz y ambicioso, especialmente por el resultado del déficit primario del 3.8 por ciento del PIB de 2017. (Staff Report, p.10)*

La evaluación realizada por el staff del Fondo no sólo estipula los objetivos cuantitativos, sino que establece cuáles son las áreas donde se centrará el ajuste y cuál es la magnitud esperada de dicha corrección:

---

<sup>2</sup> Posteriormente el giro en las condiciones financieras externas, la devaluación y por tanto la dinámica de la deuda presionó hacia un mayor ajuste fiscal para asegurar la capacidad de repago. Como se vio estas proyecciones fueron reflejadas en Fiscal Monitor de Octubre a través de un abrupto ajuste que llevaría a 0% el déficit en 2019, que correspondientemente fue incluido en el segundo acuerdo con el FMI, anunciado el 26 de septiembre del 2018, que endureciendo el ajuste planteado inicialmente.

**Cuadro 3:** Resumen de medidas fiscales identificadas

(Acumulado relativo a 2017, en porcentaje del PIB)	2018	2019
Implementación diferida de la reforma tributaria.	0.0	0.3
Impuesto de exportación sobre productos de soya	0.0	0.1
Reducciones en subsidios ineficientes de energía y transporte.	0.3	0.7
Ahorro en gastos de bienes y servicios.	0.1	0.2
Salario real y reducción de empleo para empleados públicos.	0.2	0.3
Recorte de transferencias a empresas estatales	0.1	0.1
Reducciones en capital discrecional y transferencias corrientes a provincias.	0.5	1.2
Reducciones en el gasto de capital del gobierno federal.	0.3	0.6
Reducir los gastos fiscales vinculados al impuesto sobre la renta de las sociedades.	0.0	0.1
Venta de terrenos y amortización de activos de fondos de pensiones.	0.2	0.6
<b>Total</b>	<b>1.7</b>	<b>4.2</b>
Fuente: Staff Reports		

Estos mismos conceptos de ajuste señalados por el staff pueden identificarse en el acuerdo firmado por el FMI y el Gobierno Argentino distinguiendo el grado de compromiso y especificidad otorgado a cada punto. Así para el caso de los subsidios y tarifas el gobierno adoptó el *compromiso medible* de continuar avanzando en la reducción de los subsidios a la energía y el transporte, con el objetivo de aumentar la proporción del costo de producción de esos servicios cubierto por el precio pagado por los consumidores, desde el 80% en 2017 hasta 90% en 2020, en promedio, para el gas, y desde 60% en 2017 hasta 90% en 2020, en promedio, para la electricidad.

Asimismo para el caso del empleo público y los salarios estatales el gobierno también asumió un *compromiso medible* con el fondo en pos de lograr congelar estas partidas presupuestarias. Para esto se compromete a (i) no renovar cargos en puestos no prioritarios, (ii) congelar las nuevas contrataciones en el gobierno nacional durante dos años, y (iii) eliminar las posiciones redundantes. En el ítem relacionado al financiamiento de las empresas públicas el gobierno también estipuló un *compromiso medible* que lo obliga a disminuir las transferencias que no están relacionadas con las tarifas de servicios públicos desde su nivel actual de 0,1% del PBI

en 2017 hasta casi cero en 2021. Esta misma categoría de compromiso se acuerda para el caso de los gastos corrientes.

Referido a la cuestión de la relación con las provincias han establecido como *compromiso medible* que “*el ritmo de convergencia hacia un presupuesto balanceado del gobierno nacional irá acompañado por el esfuerzo de las provincias, cuyo balance primario consolidado se espera que pase de - 0,4 por ciento en 2017 a un superávit de 1/4 por ciento del PBI hacia el final del período del acuerdo Stand-By*”.<sup>3</sup>

En lo referido a la demora de la implementación de las reformas fiscales, el acuerdo no establece ningún tipo de medición y solo estipula que el gobierno continúa comprometido en reducir los impuestos distorsivos conforme lo sancionado en la reforma fiscal, pero que está dispuesto a demorar su implementación en pos de no resignar ingresos que le permitan conseguir la meta fiscal. Se trata de un compromiso no medible y por ende de un ítem menos exigente. Sin embargo en el documento elaborado por el Staff del Fondo dicho concepto si aparece cuantificado, como puede verse en el cuadro, en términos del 0.0% y 0.3% del PIB para 2018 y 2019 respectivamente.

Esta misma categorización le corresponde al ítem de amortización de activos de los fondos de pensión que se encuentran actualmente en posesión del gobierno que para 2018 representa el 0.2% y para 2019 el 0.6%, siendo que en los textos del acuerdo no aparece cuantificado. Lo mismo ocurre para uno de los conceptos más importantes dentro del ajuste: las reducciones en el gasto de capital del gobierno federal. En este punto el acuerdo establece que continuarán ejecutando los proyectos de obra pública esenciales para dinamizar la competitividad de nuestro país, pero se pospondrán aquellos que no lo sean, dejando entrever la discrecionalidad y el margen de maniobra que se reserva en la asignación de gastos de capital; de hecho se identifica a este punto como una *intención* simplemente, según la metodología utilizada. Sin embargo en el Staff Report se estipula esta medida como una reducción del 0.6% del PIB lo que constituye un punto central en la implementación del ajuste fiscal.

Esto da cuenta de que si bien el acuerdo firmado establece compromisos medibles en 5 de los 10 conceptos del ajuste, el Staff Report, redactado por los funcionarios del Fondo, presenta a todos los conceptos con un valor numérico explícito, en el que se pone de manifiesto lo que el fondo espera o “ve con buenos ojos”. De esta forma el FMI impone un piso, un mínimo de ajuste que resulta esperable sobre variables en las que el gobierno conservaba cierto margen de maniobra o de decisión, y además condiciona cualitativamente la orientación del ajuste y acorta las posibilidades de un ajuste “gradual”. Particularmente esto resulta evidente para los ítems de amortización de pensiones y reducción en los gastos de capital en los que esta mayor restricción en el ajuste esperado es notorio ya que la medida asignada es en torno al 0.6% del PIB, un valor alto respecto de los otros conceptos.

---

<sup>3</sup> Particularmente para la provincia del Chaco se observa que el *compromiso cualitativo* de mejorar la estructura fiscal federal no se cumple, y se encuentra una inconsistencia en la misma, ya que si bien se compromete a aumentar las transferencias automáticas del gobierno nacional a las provincias, a su vez se reducen en 29,1% las transferencias discrecionales asociadas a gastos que han sido asignados como responsabilidad de cada provincia por la Constitución (Transferencias corrientes y de capital). Así, para la provincia del Chaco se observa una reducción del 3,1% del total de las transferencias, siendo que representan el 90% del total de gastos.

Debe notarse aquí la fuerte injerencia de estas metas sobre el manejo de la política económica, más concretamente sobre las decisiones de política fiscal. Estas medidas pueden interpretarse como un estrechamiento de los grados de libertad que los funcionarios poseen sobre las asignaciones del gasto e inversión en base a las necesidades y urgencias de los distintos sectores y actores económicos. En esta línea se desprende del cuadro anterior y del análisis del acuerdo, que las medidas señaladas implican un ajuste sobre buena parte de las partidas posibles de las cuentas fiscales, abarcando modificaciones en distintos tipos de gastos pero con un fuerte énfasis en las transferencias a las provincias, la quita de subsidios energéticos y transporte y las reducciones en los gastos de capital del Estado. La única excepción corresponde al concepto de gasto social, el cual no se ve afectado y sobre el que se estipula un piso mínimo en el acuerdo, para asegurar asistencia a los sectores más vulnerables, de forma tal de contener los impactos del plan de ajuste, como se analizará en un apartado próximo.

Si bien cada una de las variaciones en estos rubros son cuidadosamente estipuladas y, como se mencionó, la gran mayoría se encuentran categorizados como *compromisos medibles* y por tanto plausibles de control, no se encuentra una estimación de las consecuencias posibles que estas pueden tener sobre variables sensibles de la actividad económica, como el empleo, la actividad de construcción, sobre las cuentas provinciales y sus partidas presupuestaria, pero por sobre todo cómo se prevé el impacto sobre la inflación, el punto sensible del programa de política monetaria, que tendrán los aumentos en los servicios públicos.

En cuanto a los puntos de menor jerarquía e importancia, el acuerdo estipula algunas medidas que identificamos como *compromisos cualitativos o intenciones* relacionadas a cuestiones anexas al ajuste fiscal. Entre estas se identifica la intención de racionalizar el gasto impositivo en el impuesto a las ganancias corporativas, trabajar con la comisión parlamentaria correspondiente para introducir mejoras en el sistema de pensiones que lo hagan financieramente sostenible y justo. Por otro lado, se identifica la *intención* de desarrollar un análisis del riesgo fiscal y de sustentabilidad fiscal incluyendo aquellas relacionadas con el financiamiento de los proyectos de PPP y las obligaciones sin fondeo del gobierno que son incluidas en el presupuesto 2019.

Estas cuestiones no son centrales en el acuerdo sino más bien complementarias al ajuste fiscal, relacionadas con el carácter institucional y con la transparencia de las cuentas públicas y no son vinculantes ni evaluativas. El otro aspecto sustancial del acuerdo y sobre el que si aplican condicionalidades fuertes es el de la deuda y su dinámica, pero para comprender las recomendaciones y evaluaciones del fondo en este aspecto, es necesario comprender primero cómo se vincula con la situación macroeconómica y las variables fundamentales de la economía así como los supuestos y pronósticos, sobre los cuales basa los resultados esperados.

## **1.2 Deuda: Escenarios esperados, dinámica y sostenibilidad:**

Como parte del *Staff Report* los funcionarios del FMI realizan una evaluación y una proyección de la deuda contraída por el país y de los escenarios posibles. Es por esto que representa una sección sensible ya que reporta una evaluación de los riesgos en base al acuerdo firmado por los directivos del Fondo.

El análisis comienza con una descripción acerca de cómo se compone la deuda argentina a la fecha de la firma del acuerdo. En este aspecto señala que el 70% de dicha deuda está denominado en -o vinculado a- una moneda extranjera, principalmente el dólar estadounidense. De la deuda denominada en pesos, poco menos de la cuarta parte está vinculada a la inflación. En cuanto a los acreedores, el 48% de la deuda federal se encuentra en manos de otras entidades del sector público. De este total los bonos del BCRA representan el 29%, ANSES el 11% y otras instituciones el 7%. El 52% restante del stock total de deuda pertenece al sector privado (tanto interno como externo), a las instituciones financieras internacionales y otros acreedores oficiales bilaterales.

Sobre la base de este punto de partida se plantean dos escenarios posibles, cada uno con sus respectivos pronósticos:

Escenario Base:

Es la situación que el Fondo espera que se cumpla y sobre la que realiza las medidas y valoraciones. Sus puntos centrales son:

-Crecimiento e Inflación: según el FMI el crecimiento en 2018 se desacelerará a 0.4%, repuntando al 1.5% en 2019 y acelerándose gradualmente al 3.2% para el 2023. Al mismo tiempo espera que la inflación continúe erosionando el valor real de la deuda denominada en pesos a largo plazo, apoyando una dinámica descendente de la deuda.

-Déficit fiscal: La consolidación de las cuentas públicas planteada en el acuerdo durante todo el período debe contribuir a contener la acumulación de deuda en el futuro.

-Tipo de cambio: la depreciación del peso en 2018 empeorará la dinámica de la deuda pero ayudará a mejorar la competitividad del tipo de cambio real

Supuestos de financiamiento: se asume una continuación del financiamiento del sector intra-público. No se esperan nuevas emisiones de bonos internacionales en 2018, aunque se reanudarán en 2019. Acreedores nacionales, en particular, el sector no bancario, proporcionará parte del financiamiento restante.

En apreciaciones del FMI dicho escenario asume la resolución de las vulnerabilidades identificadas en el Artículo IV, analizadas previamente, por ejemplo en cuanto a déficits gemelos significativos, alta inflación, generando así necesidades de financiamiento más benignas, menores costos de deuda y colocando la deuda en una clara trayectoria descendente.

Sin embargo los funcionarios del Fondo evalúan el realismo de estas suposiciones y, como veremos, de sus conclusiones se desprende un optimismo o una cierto sesgo positivo sobre la situación esperada. No solo reconocen que los pronósticos bajo este escenario son optimistas sino también en términos generales, el programa establecido en el acuerdo lo es:

*“El sendero para el crecimiento establecido en el programa podría verse como optimista. El camino para la economía muestra una interrupción corta y limitada para el crecimiento. Esta es una desaceleración muy leve en relación con otras recesiones argentinas que se han producido desde 1992” (Staff Report, p.23)*

Efectivamente esta desaceleración fue mayor a la prevista, como se describió en base a los pronósticos del W.E.O, de un crecimiento de 0.4% actualmente las proyecciones en octubre del propio FMI señalan una caída del producto en 2018 del 2.8%. Asimismo surge de contrastar los pronósticos realizados por el FMI con los sucesos y los datos observados, que las previsiones subestimaron procesos característicos de la estructura económica como la presión inflacionaria, la fuerte dolarización con la consecuente volatilidad cambiaria y su impacto en el salario real y por tanto la mayor desaceleración del crecimiento. Las previsiones del Fondo esperaban un 2018 con menor crecimiento pero con un efecto positivo sobre la inflación y la presión cambiaria:

*“La desaceleración en 2018 servirá para ejercer presión a la baja sobre la inflación subyacente a fin de mitigar la presión alcista de la depreciación de la moneda y el ritmo más acelerado planeado para realinear las tarifas de servicios públicos con los precios internacionales.” (Staff Report, p.20)*

Lo cierto es que, como se mencionó previamente, para el 2018 la desaceleración en el producto ha sido incluso más negativa mientras que los efectos positivos han estado lejos de lograrse, con una inflación cercana al 35-40% y una devaluación que ronda el 77,7%<sup>4</sup>. Si previo a la firma del acuerdo, como surge de los diagnósticos revisados, el FMI manifestaba su preocupación por la inflación, la devaluación y su impacto en la dinámica de la deuda y veía al acuerdo negociado como un herramienta para superarlos, esos temores para octubre ya se habían materializado al punto que el acuerdo tuvo que ser reformulado. Lo que se juzga aquí no es el error de las estimaciones por conocerse ex-post los resultados observados, sino porque cabe la pregunta de si al momento de realizar los pronósticos existían datos objetivos como para sustentar previsiones tan optimistas, en tan corto lapso de tiempo, en medio de una situación de vulnerabilidad e incertidumbre.

*“La herramienta para evaluar el realismo del ajuste fiscal proyectado muestra que es ambicioso en comparación con la distribución de los ajustes observados” (Staff Report, p.55)*

Considerando los datos actuales de la economía argentina, el escenario adverso esperado al momento de firmar el acuerdo puede considerarse incluso superado, lo que de hecho queda plasmado en la primera revisión del acuerdo. En dicha revisión publicada en octubre pasado el FMI admite que el escenario a dicho mes es aún peor que el "escenario adverso" estipulado en el acuerdo original<sup>5</sup>. Revisaremos cuáles eran los sucesos que conformaban dicho escenario para comprender las posibles consecuencias de encontrarnos en ante una situación incluso más desfavorable.

#### Escenario Adverso:

En el escenario adverso se considera la posibilidad de que existan desviaciones en las variables económicas. Una caída de hasta el 1.3% del producto, una inflación de 31.7% para

---

<sup>4</sup> El cálculo se realiza tomando el promedio del tipo de cambio vigente el día de la firma del acuerdo con el FMI (22,79) contra el promedio de las banda superior e inferior establecida por el Banco Central para el mes de noviembre (40,5)

<sup>5</sup> La revisión del acuerdo de octubre 2018 es claro en este sentido: “el escenario actual de base es peor que el escenario adverso delineado en el acuerdo Stand-By de Junio. Ese escenario asumió tasas de reinversión más altas y un peso menos depreciado que el previsto actualmente, y en consecuencia, una mayor trayectoria de reservas y una menor relación deuda / PIB.” (p.18)

2018 (tan solo 3.7 puntos por encima del escenario esperable), un crecimiento más lento de las reservas y una tasa de política monetaria cercana al 43%. Tal vez la disrupción más sensible es la que puede darse por un salto en el tipo de cambio y sus efectos sobre la deuda:

*“Dado el alto porcentaje de la deuda denominada en moneda extranjera, una sacudida del tipo de cambio es una vulnerabilidad importante. La prueba de esfuerzo estándar (50 por ciento de depreciación real con 0.25 passthrough) muestra que la deuda podría saltar al 81% del PIB en tal escenario, por encima del umbral de alto riesgo.”* (Staff Report, p.55)

Este dato resulta fundamental por cuanto como se mencionó previamente, desde que se ha firmado el acuerdo asistimos a una devaluación de alrededor del 70%, por lo que implica que la deuda argentina ha ingresado o está cercana a ingresar a la zona de alto riesgo. Asimismo la sostenibilidad de la deuda se calcula como porcentaje del PIB, por cuanto una disminución del crecimiento del producto también genera una dinámica creciente de la deuda y es un escenario no deseable ya que impone incertidumbre sobre su capacidad de repago, fundamentalmente porque significa un mayor grado de desconfianza acerca de la capacidad y la velocidad en generar recursos necesarios para afrontar los compromisos futuros. En palabras del FMI:

*“La deuda también es vulnerable a un shock de crecimiento, que bajo la prueba de estrés podría aumentar al 70% del PIB. Dado el perfil de vencimiento de deuda relativamente largo, un shock a las tasas de interés no es un riesgo importante, aunque este concepto de deuda no incluye la deuda del BCRA, que es principalmente a corto plazo”.* (Staff Report, p.56)

Es por esto que la consolidación fiscal se entiende como un punto central dado que de todos puntos que el FMI identificó como vulnerabilidades previas al acuerdo, es la fiscal justamente la variable sobre la que el gobierno tiene mayor injerencia y control como para contener la deuda y por ende la cuantía del financiamiento necesario. Esto es así ya que la apertura de la cuenta financiera y las restricciones de la política monetaria autoimpuestas no dan margen para controlar el tipo de cambio y vuelve al país más vulnerable a shocks de crecimiento y de deuda. Las estimaciones realizadas en el *Staff Report* establecen que si el saldo primario se mantuviera sin cambios en su nivel de 2018 (-2,7 por ciento del PBI), la deuda seguiría una trayectoria ascendente.

*“Un choque 'combinado macro-fiscal' provocaría que la deuda se elevará a casi 103 por ciento del PIB, lo que probablemente desencadene una crisis”.* (Staff Report, p.56)

Este choque tiene una estimación específica: un shock de desviación de un valor estándar para el crecimiento (ii) una depreciación real del 50%, con una transferencia de 0.25 a la inflación; y (iii) shock de 200 pb a las tasas de interés. Como se mencionaba cabe preguntarse qué tan lejos nos encontramos de este tipo de escenarios y por tanto qué consecuencias son esperables. Las crecientes necesidades de financiamiento frente a un escenario adverso es una de los puntos críticos, ya que la suposición de acceso a financiamiento por parte de los mercados queda desestimada en estos casos. Aun cuando casi la mitad del stock de deuda sea intra-pública, su peso dentro del perfil de deuda a mediano plazo es bajo, por lo tanto aun cuando se asegure un rollover de la misma, la necesidad de financiamiento sigue siendo significativa.

Esta cuestión resulta fundamental por cuanto la deuda pública como porcentaje del PIB es una compromiso medible ya que en el acuerdo firmado con el Fondo el gobierno estipula que, en base al ajuste fiscal esperado, buscará garantizar que la deuda pública bruta como porcentaje del PBI caiga a partir de 2018, alcanzando el 55,8% del PIB hacia fines de 2021. Pero aún reviste de mayor importancia ya que la segunda y la tercera condicionalidad fuerte identificada en los textos del acuerdo compromete al gobierno a no acumular atrasos en el pago de la deuda con acreedores externos y a mantener como máximo un techo de atrasos con acreedores domésticos.

Así entonces, en un contexto en donde el propio FMI reconoce que las metas y proyecciones parten de estimaciones ambiciosas en cuanto a su optimismo, es que debe mirarse con especial atención la sustentabilidad de la deuda. Producto de su baja madurez y elevada dolarización el gobierno nacional se encuentra en una posición muy frágil ante escenarios más adversos. De esta manera el ajuste fiscal requerido para reducir las crecientes necesidades de financiamiento que surgirían de un “escenario de stress financiero” sería mayor al pronosticado por el Gobierno nacional, no sólo por un menor nivel de producto, sino también por menores ingresos derivados de la recaudación.

Por tanto frente a un escenario adverso, como el que se describió previamente, estas condiciones pactadas son una soga demasiado tensa que ajusta las cuentas fiscales, debiendo resignar otras partidas para hacer frente a los desembolsos por servicios de deuda. Por otra parte, debe ponerse de relieve que en la cuestión fiscal el déficit primario es no sólo central sino también exclusivo, es decir no aparece mención alguna al déficit financiero que cuantifica el pago de intereses. Los objetivos de déficit fiscal lo ignoran. Sin embargo este resultado financiero está proyectado alrededor del 3.2% del PIB por lo que buena parte del ahorro logrado a través de las partidas identificadas en el Cuadro N° 3 se traslada al pago de servicios de deuda.

Una cuestión que parece una cierta obviedad pero que es susceptible al menos de análisis es la pregunta acerca de por qué se incluyen como cláusulas fuertes al no atraso en el pago de deuda solamente y no a un techo como porcentaje del PIB, es decir un máximo de stock. Una lectura posible es que los atrasos en los pagos ponen en duda la capacidad de repago ya que anticipan posibles default y por tanto elevan el costo del financiamiento y lo restringen fuertemente. Otro argumento esbozado por el Fondo es que no sería necesario poner una meta de stock máximo dado que el gobierno recurre FMI justamente porque no encuentra financiamiento por parte de los privados y lo que se busca con el acuerdo es renovar esa confianza para obtener el financiamiento faltante en los mercados de crédito. Una interpretación que no niega la anterior pero que intenta ir un poco más lejos gira en torno a la pregunta de qué intereses se buscan defender con estas condiciones, ya que al Fondo no le preocupa tanto cuánto crezca la deuda, y por tanto cuánto sea el stock total de ésta en relación a la generación de recursos para solventarlo (PIB), sino más bien que esa deuda no se deje de pagar, es decir que los acreedores - y principalmente los externos- no vean perjudicados sus intereses, más allá del ajuste que supone sobre la población, el pago de una deuda creciente.

**Cuadro 4:** Resumen de las medidas Política Fiscal acordadas con el FMI.

INTENCIONES	COMPROMISOS		CONDICIONES			
	Cualit.	Cuantit.	EVALUATIVAS*	INDICATIVAS		
				Cualit.	Cuantit.	
A.	- Identificar medidas para alcanzar objetivo de déficit primario 2018 2019	-Mejorar la estructura de la deuda	-Reducir déficit de empresas públicas	-Meta déficit fiscal final 2018 (2,7% del PBI)	-	- Reducir evasión fiscal
	-Ejecutar obra pública esencial	- Reducir carga tributaria	- Reducir déficit consolidado	-Meta deuda pública flotante (0)	-	- Presentar presupuesto 2019 con metas fiscales
	- Racionalizar el gasto impositivo de impuesto a las ganancias	- Reducir transferencias discrecionales a provincias	- Reducción de bienes en gastos y servicios	-Meta deuda doméstica flotante (21,6)	-	- Evaluar pronósticos macroeconómicos y presupuestarios
	-Mejorar el sistema de pensiones	-Venta de activos del FGS	-Reducción de deuda pública/PIB		-	
	-La reducción de transferencias está diseñada para reducir la pobreza		- Reducción de gasto en personal	-	-	
	-Alcanzar niveles adecuados de gasto público y equilibrio fiscal			-	-	-
				-	-	-

Fuente: Elaboración Propia en base a Memorándum Políticas Económicas y Financieras

\* En miles de millones de pesos final 2018 a menos que sea mencionado

## **2) INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA<sup>6</sup>**

<sup>6</sup> Al igual que el resto del apartado el análisis se hizo sobre la primera versión del acuerdo. La aclaración es pertinente por cuanto en la revisión del acuerdo este punto fue sustancialmente

El otro eje de las medidas que el FMI estableció para la economía Argentina versa sobre el programa de política monetaria. En este punto son centrales dos cuestiones: por un lado alinear las metas de inflación y restringir la intervención cambiaria al mismo que por el otro se busca recuperar la credibilidad y la autonomía del Banco Central, y al mismo tiempo, dos aspectos que, para el Fondo Monetario Internacional, se encuentran íntimamente co-determinados y que identificaba como parte de las causas que arrastraron al país al préstamo stand-by.

### **2.1) Metas de Inflación y Política Cambiaria**

Las metas de inflación constituyeron una de las medidas centrales en el cambio de rumbo y de política económica desde el inicio de Cambiemos. En este aspecto si bien el FMI entiende que la adopción de un programa de metas de inflación por parte del Banco Central ha sido un avance en la estructuración de la política monetaria, fue implementada en un momento en el que la credibilidad de la entidad central estaba debilitada, como consecuencia los resultados no han sido del todo los esperados:

*“la inflación ha sorprendido repetidamente al alza, las expectativas no se han alineado con los objetivos anunciados y el marco de TI no ha entregado el ancla nominal que prometió.”* (Staff Report, p.16)

En el capítulo anterior se plasmó la posición crítica del Fondo respecto al realineamiento de las metas de inflación ocurrido en diciembre de 2017, ya que puso en duda la independencia del central y su compromiso con el programa. Es por esto que el objetivo primordial se enfoca en lograr inflación de un solo dígito a finales de 2021, en el contexto de un régimen de tipo de cambio flexible. Al igual que para el caso de la política fiscal, en términos de las decisiones monetarias el programa impone **condicionalidades rígidas**, con metas que deben ser alcanzadas como requisito para asegurar no sólo el compromiso de las autoridades con el programa sino también el orden y el sostenimiento de las variables económicas que aseguren la capacidad de repago del país.

*“La condicionalidad del programa para la política monetaria incluirá una cláusula de consulta de inflación centrada en los objetivos de inflación de las autoridades. Si la tasa de inflación de 12 meses rompiera la banda de inflación interna, esto provocaría una consulta con el personal sobre la respuesta política apropiada”* (Staff Report, p.16)

**Cuadro 5:** Objetivos de inflación y bandas de consulta.

	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021
Banda exterior - Límite superior	32	21	16	11
Banda interior - Límite superior	29	19	15	10
<i>Punto medio</i>	27	17	13	9
Banda interior - Límite inferior	25	15	11	8

modificado, cambiando las metas monetarias hacia la restricción total a la emisión, y el abandono de las metas de inflación junto con un tipo de cambio flotante dentro de bandas definidas mensualmente ajustables.

Banda exterior - Límite inferior	22	13	10	7
----------------------------------	----	----	----	---

Fuente: Staff Report.

El acuerdo establece, como *condición evaluativa* que si se excediera la banda, las autoridades deberán realizar una consulta con la Junta Ejecutiva del FMI previo a solicitar nuevos fondos en el marco del acuerdo o antes de que el FMI considere a Argentina como apto para nuevos desembolsos.<sup>7</sup>

Estas bandas gradualmente irían estrechándose al tiempo que el proceso inflacionario se vuelva más estable. Conforme a esto, el BCRA se ha comprometido a no relajar la política monetaria hasta que haya signos claros de una disminución tanto en las expectativas de inflación como en los índices observados. No obstante, las condiciones impuestas por el FMI, no solo incluyen a los índices de inflación sino además a los activos internos netos del Banco Central que en caso de superar los umbrales establecidos en el programa, activarían la misma cláusula.

Pero además la política monetaria presentaba, para el momento del acuerdo un talón de Aquiles que ponía en jaque al éxito del programa: el alto porcentaje de vencimientos de corto plazo nominados en LEBACS que constituían una constante preocupación por su posterior conversión a dólares y por ende por la presión sobre el tipo de cambio que imponía ante cada vencimiento. En este punto el acuerdo establece:

*“La disminución de la vulnerabilidad del BCRA a partir de un gran stock de deuda a corto plazo, (LEBAC) será un componente clave del programa. Dicho programa incluye un plan para reducir los derechos del BCRA sobre el gobierno. Se han establecido criterios de rendimiento trimestrales para los primeros pasos en este proceso (y los criterios de rendimiento trimestrales adicionales serán establecido en revisiones futuras)”* (Staff Report, p.17)

El texto del acuerdo estipula que esta operación se financiará a través de la emisión de valores denominados en pesos en el mercado local. El FMI espera que el pago de los pasivos del gobierno en poder del Banco Central se utiliza para drenar la liquidez del peso, lo que a su vez debería disminuir la dependencia del Banco de emitir sus propios valores (LEBAC). Para fines de septiembre de 2019, el acuerdo compromete al BCRA a limitar sus contrapartes para la venta de LEBAC, las operaciones de mercado abierto y los depósitos a bancos locales de forma tal de alentar la reintermediación a través del sistema bancario y mejorar el control del BCRA sobre la liquidez del peso.

Sin duda desarmar la base de LEBAC constituía un requisito urgente dado la enorme exposición a deudas de corto plazo, que presionan fuertemente a la salida de capitales y a la especulación financiera. El propio organismo identificaba al “carry trade”, habilitado desde el Central a partir de las tasas de LEBAC, como una de los elementos de su diagnóstico que

<sup>7</sup> Eso finalmente fue lo que ocurrió “*el deterioro de las condiciones del mercado ha significado que (i) la inflación ha excedido la banda interna desde fines de junio (que requiere la consulta del personal) y la banda externa a fines de septiembre (40.5%, lo que requiere consultas con la Junta Ejecutiva), en gran parte debido a la fuerte depreciación del peso*” (Primera Revisión del Acuerdo, p.20)

propició y aceleró la corrida cambiaria en Abril. Esta volatilidad imprimía incertidumbre acerca de la estabilidad macroeconómica impulsando el dólar al alza, lo que implicaba que la deuda argentina sobre el PIB se acrecentara y las consecuente pérdida de Reservas al intervenir en el mercado cambiario. Ambas cuestiones son indeseables para el FMI ya que ponen en duda la capacidad de repago del país frente a sus acreedores, especialmente sobre la porción de deuda nominada en dólares y por tanto sobre la capacidad de cumplir la condicionalidad impuesta en referencia al tema, que se describió previamente. Es por esto que el último aspecto determinante de la política monetaria se refiere al tipo de cambio y sobre las restricciones a la intervención del BCRA.

*“El Banco Central se compromete a mantener un tipo de cambio flotante, con las ventas en moneda extranjera se restringieron a contrarrestar períodos de clara disfunción del mercado. Se permitirá que la tasa de cambio se ajuste completamente a las condiciones reinantes en el mercado.” (Staff Report, p.18)*

La cuestión del tipo de cambio es uno de los puntos sensibles del acuerdo, tal es así que se identifica en el Memorándum de entendimiento como compromiso cualitativo que implica de asegurar un tipo de cambio flexible y determinado por el mercado así como la limitación de las ventas de reservas internacionales. Este compromiso es crítico para asegurar el cumplimiento de una de las condiciones evaluativas más discutidas y de público conocimiento por haber pesado en las decisiones de las autoridades del Banco Central en cuanto a cómo y hasta dónde intervenir en el mercado cambiario, durante los meses posteriores al acuerdo. Tal es así que su cumplimiento ha generado internas y rispideces dentro del equipo económico del gobierno, terminando con la renuncia del entonces Presidente del Banco Central Luis Caputo. Dicha condición impone que las reservas internacionales netas no caigan por debajo de un piso que proporcione espacio para la desacumulación de reservas durante el período de volatilidad del mercado.

*“No permitiremos que las reservas internacionales netas caigan por debajo de un piso que a la vez nos proporcione espacio para la desacumulación de reservas durante el período actual de volatilidad del mercado, pero que aumente con el tiempo hasta un nivel adecuado.” (Memorandum de políticas Económicas y Financieras, p.14)*

El piso de reservas internacionales netas que establece el FMI para el Banco Central es de + US \$ 5.500 millones a fines de junio de 2018 y permanecerá en ese nivel durante el resto del año. Aún más esta no es la única forma de limitar la intervención sobre el tipo de cambio, ya que en el acuerdo se incluye una condición evaluativa sobre el cambio en el stock de futuros de tipo de cambio, la cual establece que para fines de año debe disminuir, acelerando el nivel de dicha reducción para 2019. De esta forma el FMI impone condiciones restrictivas sobre los dos activos que permiten intervenir en el mercado cambiario: las reservas y los futuros.

Con todo esto el BCRA se ve limitado a intervenir solo en casos de extrema necesidad y por tanto se restringe en los grados de acción de la política monetaria como instrumento para contener futuras presiones al alza del tipo de cambio. Ello implicaría no sólo un problema ya que gran parte de la deuda pública se encuentra denominada en dólares, sino también por sus consecuencias directas sobre la economía real, especialmente sobre la dinámica inflacionaria. El Fondo no desconoce esta situación y de hecho como se mencionó la restricción sobre las reservas y operaciones de futuros asegura un tipo de cambio libre que convalide el mecanismo

típico de ajuste propuesto por el Fondo: a través de la devaluación del tipo de cambio equilibrar la balanza de pagos deficitaria, generar una caída del salario real y por tanto un ajuste vía recesión y caída en el nivel de actividad.

## **2.2) Hojas de balance y autonomía institucional**

Buena parte de las condiciones negociadas en el acuerdo hacen referencia, no solo al manejo de la política monetaria propiamente dicha sino también a las cuestiones vinculadas al Banco Central como entidad, entre las que se identifican el fortalecimiento de su hoja de balance y la cuestión de las interrelaciones institucionales del Central. Al respecto se plantean como condición evaluativa cuantitativa y por tanto la de mayor jerarquía, finalizar las transferencias directas o indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda al tiempo de recomprar una porción significativa de Letras Intransferibles del Ministerio de Hacienda en poder del Banco Central, con el objetivo de reducir la deuda neta del Ministerio de Hacienda con el BCRA en por lo menos USD 25.000 millones para mayo de 2021.

Luego de que Hacienda había destinado en Junio de 2018 \$67.000 millones al BCRA para recomprar las letras intransferibles, tuvo que dar marcha atrás con el programa ya que colaboraba con el aumento del riesgo país debido a que para hacer frente a esos desembolsos se requería de la emisión de nuevo endeudamiento del Poder Ejecutivo Nacional en condiciones muy adversas. A pesar de ser una condición evaluativa cuantitativa que estipulaba implementarse en el acuerdo a partir de junio de 2018, el entonces presidente del BCRA concluyó ese mismo mes:

*“Esto nunca fue una meta rígida: si el Tesoro tenía financiamiento adicional se avanzaba en la limpieza del balance del Central y la eliminación de las Lebac. Pero dado el contexto actual le propusimos al FMI que era mucho más razonable cancelar Lebac con reservas, lo que aceptaron” (Fuente: Diario Bae Negocios)<sup>8</sup>*

Este punto no es menor ya que denota una disposición cooperativa del Fondo que se muestra flexible y concesivo con la administración del gobierno de cambios permitiendo desestimar una de las principales medidas acordadas en relación al patrimonio del Central. La marcha atrás en la recompra de Letras obedeció a la preocupación de que la emisión afectase los índices de inflación, que como se mencionó previamente constituye un punto central de la política cambiaria.

El último aspecto vinculado a la entidad central se refiere a la cuestión institucional y su relación con respecto a otros organismos de gobierno. En este sentido el FMI juzga necesario modificar la carta orgánica del BCRA, especialmente con respecto a la gobernanza y el estado de las reservas internacionales, como una señal de autonomía de la entidad respecto del poder ejecutivo.

---

<sup>8</sup><https://www.baenegocios.com/economia-finanzas/Hacienda-destinara-67.000-M-al-BCRA-para-recomprar-las-letras-intransferibles--20180619-0080.html>

Es *condición indicativa (cualitativa)*, enviar al Congreso un proyecto de ley para dotar al Banco Central de una nueva Carta Orgánica, que permita el cumplimiento de la *condición evaluativa (cuantitativa)* de suspender la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro y reducir la exposición crediticia del Banco Central al gobierno de manera predecible y por etapas.

Por otro lado, se refuerza la estabilidad de precios como objetivo primordial del BCRA y otorgar a la Junta Ejecutiva del BCRA la facultad de establecer, en consulta con el Ministerio de Finanzas, los objetivos de inflación para los próximos tres años fortaleciendo las vías de responsabilidad del BCRA con el Congreso y el pueblo argentino.

Puede resultar llamativo a este punto que la reforma de la Carta Orgánica apunte a recuperar autonomía y grado de libertad respecto de otras instituciones del Estado argentino y respecto de la relación y subordinación entre funcionarios del gobierno, mientras las metas y condiciones comprometidas en la firma del acuerdo implican resignar de manera significativa margen de decisión y acción en la política del BCRA, así como una subordinación implícita del desempeño de los funcionarios del BCRA a los juicios y revisiones del staff de una institución extranjera, el FMI. Por tanto, cabe preguntarse cuánto se avanza efectivamente en términos de autonomía y con respecto a qué instituciones se plantea la misma. O en el mismo sentido, autonomía para quién o que beneficia a quién. Si el Banco Central se obliga a responder a las condiciones impuestas por el FMI y uno de los ejes de estas condiciones es que no se interrumpa el pago de deuda, entonces se desprende que uno de los principales sectores que se benefician de esta búsqueda por lograr una mayor separación y delimitación de las funciones del Central es el sector financiero.

**Cuadro 5:** Resumen de las Política Monetaria e Inflacionaria acordadas con el FMI.

INTENCIONES	COMPROMISOS		CONDICIONES			
	Cualit.	Cuantit.	EVALUATIVAS *	INDICATIVAS		
				Cualit.	Cuantit.	
D. Política Monetaria	- Llevar las reservas netas a niveles prudentes	-Mantener la política monetaria restrictiva	-Política monetaria al servicio de las metas de inflación	-Finalizar las nuevas transferencias directas o indirectas del Banco Central al Ministerio de Hacienda	-	-
	-	- Tipo de cambio flexible	-	-Suspender la financiación directa o indirecta del Banco Central al Tesoro a partir de la nueva Carta Orgánica	-	-
	-	-Límite de ventas de Reservas	-	-Recomprar Letras Intransferibles del Ministerio de Hacienda en poder del Banco Central	-	-

	-	- Guiar la transparencia financiera (IFRS) en 2019 y 2020	-	- Reducir la deuda neta del Ministerio de Hacienda con el BCRA en USD 25.000 millones para mayo de 2021	-	-
	-	-	-	-Meta de inflación igual o inferior a REM (27% diciembre 2018)	-	-
	-	-	-	-Establecer Bandas de Inflación (32% cota externa)	-	-
				-Piso de reservas internacionales Netas (2028:5,5 ; 2019: 5,7)		
				-Cambio en el stock de futuros no entregables de tipo de cambio		

Fuente: Elaboración Propia

\* En miles de millones de pesos final 2018 a menos que sea mencionado

### **3) POLÍTICAS SOCIALES Y DE GÉNERO**

En base a la metodología empleada llegamos al último punto que nos permite completar la caracterización del acuerdo. Esta metodología nos permitió identificar las distintas medidas en base a su jerarquía e importancia, y por tanto no es casual que este punto sea el último de la lista. En el apartado “políticas sociales y de género” aparecen numerosas intenciones y compromisos no medibles pero entre ambas secciones solo se identifica una condición evaluativa. La misma fue presentada por parte de las autoridades bajo el carácter de “cláusula inédita”<sup>9</sup> ya que era la primera vez que dentro de las condiciones negociadas con el Fondo se incluía una medida relacionada a la cuestión social. La misma refiere a la condición de piso de gasto (1.3 % del PBI), destinados principalmente a asistencia de asignación universal por hijo:

*“Estableceremos un piso para el gasto de asistencia social de 1,3 por ciento del PIB, un nivel que garantiza la implementación de los programas para el periodo 2019-20 a la que contempla un aumento de los beneficios según fórmula de indexación existente. Este es un criterio de cumplimiento del programa”. (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, p.9)*

Este piso se establece para el gasto en Asignación Universal por Hijo (AUH) y la Asignación por Embarazo (AUE - subsidio por embarazo) y las asignaciones Contributivas por Hijo

<sup>9</sup><https://www.lacapitalmdp.com/el-gobierno-acordo-un-prestamo-de-50-mil-millones-de-dolares-con-el-fmi/>

(incluidas las asignaciones a "monotributistas"), las cuales se encuentran todas incluidas en el programa presupuestario denominado "Asignaciones familiares".

Esta condición es acompañada por el compromiso de una salvaguarda destinada a permitir un gasto adicional de 0,2% del PIB también para Asignaciones Universales y Protección Social en caso que sea necesario, junto con algunas intenciones y descripciones en las que el gobierno argentino establece que se encuentra dispuesto a *"llevar adelante medidas que apoyen y generen oportunidades que mejoren las condiciones de vida de quienes viven en la pobreza y, más en general, para los sectores menos favorecidos de nuestra sociedad"* (Memorándum de políticas Económicas y Financieras, p.8) así como a monitorear un conjunto de indicadores sociales durante las revisiones periódicas en pos de mejorar la red de seguridad social. Una de las intenciones identificadas establece que los esfuerzos se concentraran sobre la protección de niños y jóvenes mientras que en otros de ellos se estipula que las transferencias y asistencia prevista tendrán como finalidad la focalización en los deciles de ingresos más bajos. Asimismo se asegura continuar trabajando para integrar la prestación de servicios, reducir la duplicación y los costos administrativos.

Si bien el apartado está compuesto por estos diversos puntos en todos ellos, con la salvedad de la condición evaluativa, se identifica un grado alto de generalidad y una enunciación de la deseabilidad del apoyo social aunque la especificidad, la extensión y las precisiones distan mucho con respecto a los apartados previos.

A su vez la cuestión de políticas sociales se complementa con un breve aspecto centrado en las políticas de igualdad de género que se incluyen como categoría cualitativa. Este es meramente enunciativo y presenta los puntos deseables de una política de género sin ser posible identificar compromisos medibles y mucho menos algún tipo de condicionalidad. En los textos del acuerdo se explicita que el gobierno reforzará los pasos dados para nivelar las condiciones y proporcionar a las mujeres las oportunidades económicas y el acceso a derechos a través de la modificación del sistema tributario en pos de reducir los desincentivos para que la mujer participe del mercado laboral, un sistema más equitativo de licencias de paternidad y maternidad, la construcción de infraestructura para el cuidado de niños y a primera infancia así como la lucha y la concientización contra la violencia de género.

A este punto, cabe preguntarse o puede surgir la inquietud acerca de por qué el Fondo incluye en un acuerdo de política económica y financiera dos apartados vinculados a las cuestión social y de género respectivamente, representando incluso una novedad dentro de los esquemas conocidos de acuerdos previos. Entendemos que esta posición responde a un diagnóstico del fondo:

*Las reformas fiscales implementadas en Argentina en el pasado fracasaron porque se prestó insuficiente atención tanto a la construcción del consenso social necesario para implementar las reformas, como a la protección de los más vulnerables de los efectos de las mismas. No repetiremos este error.*  
(Memorándum de políticas Económicas y Financieras, p.8)

Considerando que el núcleo central del programa se basa en un fuerte ajuste fiscal, la condicionalidad de gasto y las políticas sociales resultan una herramienta necesaria como

paliativo frente a una posible escalada de conflictividad social, dado que como se describió anteriormente se han superado los escenarios adversos previstos para el año vigente. Además como se ha descrito previamente la dinámica del ajuste propuesto por el Fondo sigue los mecanismos típicos: devaluación que causa una pérdida del poder adquisitivo con la consecuente caída de la actividad, recesión y ajuste fiscal con reactivación de la cuenta corriente y apertura de capitales. Este tipo de ajuste ya han sido aplicados previamente para el caso Argentino, como se describió al inicio de este Informe, y el Fondo ahora parece ser consciente de las consecuencias sociales que trajeron aparejadas:

*“Ya no puede darse el caso de que los programas apoyados por el FMI con Argentina estén asociados con la austeridad, el empeoramiento de la pobreza y la disminución de los niveles de vida.” (Staff Report, p.33)*

Por tanto puede entenderse la inclusión de los aspectos sociales como producto de una revisión por parte del Fondo de las consecuencias de los acuerdos previos y una mayor conciencia de las implicancias sociales de las medidas exigidas. Pero si bien discursivamente esta interpretación es correcta debe notarse que la acción del Fondo no escapa a la lógica propia de los acuerdos del organismos en los que el ajuste imperante afecta especialmente a las clases medias y aún más a las clases bajas, lo que resulta diferente o novedoso es el hecho de que el FMI lo reconoce, incluso desde el discurso de su propio Staff.

No obstante, si bien es una innovación que debe ser tenida en cuenta, posee un impacto muy limitado. En el primero de los casos como señala Centrangolo (2018) el piso de gasto establecido en asistencia social del 1.3% del PIB es una condicionalidad sobre un grupo de erogaciones que en la actualidad representan el 1.6% del PIB. Por otro lado se reserva una salvaguarda del 0.2% para Asignaciones Universales a la Protección Social, por lo que la cuantía asegurada a este tipo de gastos no constituyen una medida tan significativa como para justificar una nueva visión del Fondo. Asimismo, desde la perspectiva de género Centrangolo señala que la inclusión de este aspecto no responde más que a *“un carácter simbólico para mostrar una sensibilidad que no se trasmite en otros aspectos del acuerdo”*<sup>10</sup>.

Frente a esto las funciones de las políticas sociales tienen dos aristas: Por un lado avalar la imagen de un “Fondo nuevo” o aggiornato con una mayor conciencia social y distributiva, distinto de aquel que fue promotor de fuertes ajustes en la región y gestor de una cuantiosa deuda externa que cargaban como lastre países como la Argentina. Por otro lado una función de contención para evitar una escalada de conflictividad social y política que pueda hacer peligrar la aplicación de las medidas acordadas y que por tanto haga caer la posibilidad de concretar el ajuste fiscal deseado.

Por tanto, este piso de gasto social puede verse también como un techo de tolerancia a la pérdida de legitimidad de las políticas económicas del gobierno argentino y como un techo de conflictividad social sobre el cual peligran las posibilidades de lograr el objetivo primordial del acuerdo: el ajuste fiscal.

---

<sup>10</sup> <https://alquimiaseconomicas.com/2018/06/28/del-ajuste-gradual-al-gradualismo-ajustado-cambio-el-fondo-cambio-el-gobierno-o-todo-sigue-igual/>

**Cuadro 6:** Resumen Políticas Sociales y género

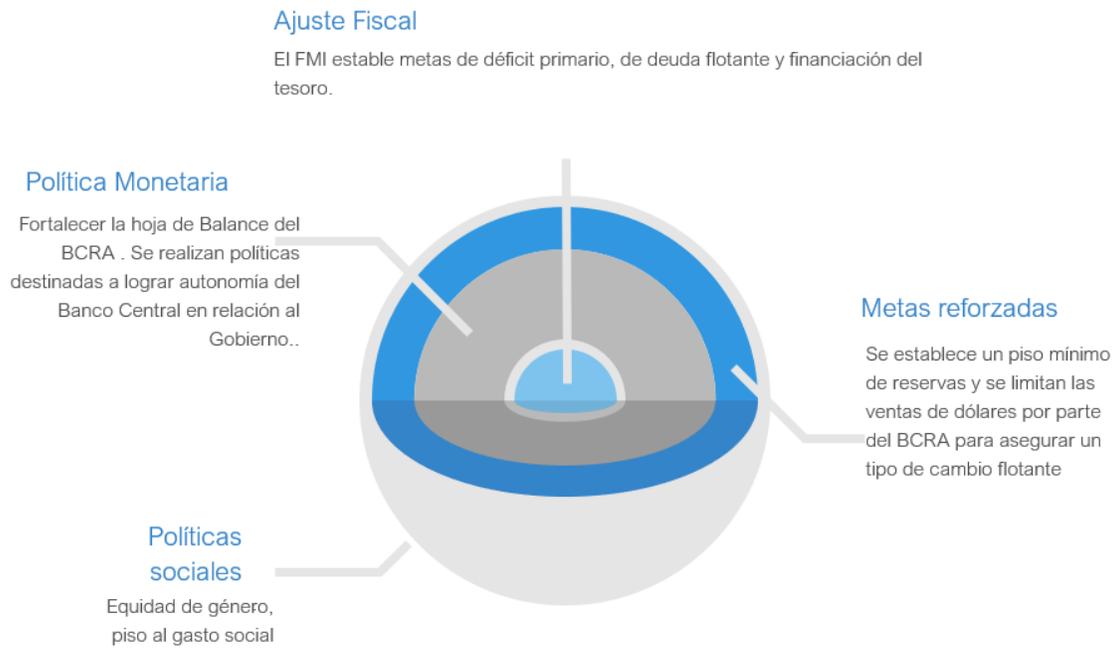
	INTENCIONES	COMPROMISOS		CONDICIONES		
		Cualit.	Cuantit.	EVALUATIVAS *	INDICATIVAS	
					Cualit.	Cuantit.
B. Protegiendo a los más vulnerables	- Hacer eficientes programas de protección social a través de focalización	-	-Salvaguarda de gasto adicional para cubrir programas (0,2% de PIB anual)	-Piso de gasto en asistencia Social (177,5 - 1,3 % de PIB)	-	-
	- Reducir costos administrativos de programas sociales	-	-	-	-	-
	-Proteger a niños y jóvenes de la pobreza	-	-	-	-	-
	- Integrar la provisión de servicios con las provincias	-	-	-	-	-
C. Apoyo a la equidad de género	- Reducir desincentivos tributarios	-	-	-	-	-
	-Mejorar licencia de paternidad	-	-	-	-	-
	- Construir infraestructura para la primera infancia	-	-	-	-	-
	-Trabajar en el Plan Nacional de Acción para la Prevención, Atención y Erradicación de Violencia contra las Mujeres	-	-	-	-	-

Fuente: Elaboración Propia

\* En miles de millones de pesos final 2018 a menos que sea mencionado

A continuación, se muestra un gráfico ilustrativo que podrá ayudar al lector, comprender la estructura del acuerdo.

## Gráfico 7: Núcleo del acuerdo



Fuente: Elaboración Propia en base a Memorándum de Políticas Económicas y Financieras

# Impacto en la provincia del Chaco

## Introducción

En el último informe del Fondo Monetario Internacional publicado en octubre de 2018 ((IMF), 2018 October) se deja explícita la necesidad del apoyo de las provincias para alcanzar el objetivo de déficit cero.

*“Con un acceso más limitado al mercado, Argentina ahora enfrenta una necesidad apremiante de balanza de pagos que está íntimamente relacionada con una gran brecha de financiamiento fiscal, que no se puede resolver solo mediante el ajuste de políticas. Las autoridades han decidido responder enérgicamente: • Presentado al presupuesto de 2019 con un objetivo de déficit cero primario, respaldado por un acuerdo entre el gobierno y los líderes provinciales para apoyar el programa de políticas del gobierno”. ((FMI), 2018 de octubre, pág. 9)*

En este sentido el siguiente apartado tiene como objetivo identificar las consecuencias que ha tenido el Presupuesto Nacional 2019 para la provincia del Chaco y las inconsistencias que se plasman entre las consecuencias del mismo y los objetivos identificados en el Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF).<sup>11</sup>

El mismo cuenta con siete apartados (Fiscal, Social, Monetario, Bancario, Perspectivas económicas que sustentan el programa, Políticas del lado de la oferta, Apoyo a la equidad de género) en los que se identificaron las condicionalidades, compromisos e intenciones mencionadas anteriormente.

## Impacto en la Provincia

La provincia de Chaco se encuentra de mitad de tabla para abajo en relación a las más perjudicadas con el presupuesto, siendo la novena provincia con mayor ajuste. La más perjudicada es Santa Cruz con un -19% nominal (-40% real).<sup>12</sup>

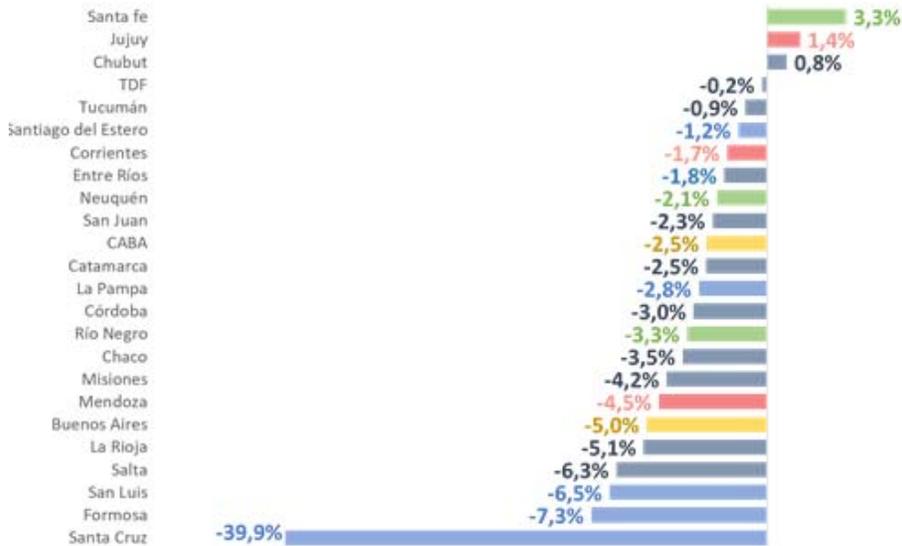
---

<sup>11</sup> Para realizar un análisis según las distintas clasificaciones del presupuesto a nivel provincial se ha decidido realizar comparaciones no contra la información que fue aprobada en la ley de presupuesto de 2018, sino que se utilizará, en caso que se indique lo contrario, la información disponible en la página presupuesto abierto (disponible en: <https://www.presupuestoabierto.gob.ar/sici/datos-abiertos>) del Ministerio de Hacienda cuya última actualización es de octubre del corriente. De esta manera, se podrá realizar un análisis comparativo con respecto al presupuesto efectivamente vigente tras las múltiples modificaciones que han sucedido dentro de las partidas, ya sea por actualización inflacionaria, como por redirección del gasto.

<sup>12</sup> Las fuentes consultadas para la realización de los datos del siguiente apartado son presupuesto abierto 2018 y presupuesto Nacional 2019. Para los valores de ingresos y gastos de Nación, Chaco y las Transferencias, se utilizaron los datos del presupuesto abierto 2018 para proyectar el presupuesto 2019 en base a inflación prevista en el mismo. En el caso de las Transferencias de Nación a Chaco, gastos específicos por jurisdicción y finalidad, se utilizaron ambas fuentes y la inflación REM BCRA (44,8%) para deflactar los valores nominales. Asimismo, se analizaron el ajuste de los programas dentro de cada jurisdicción. En los casos en los que no estuvieron contemplados los mismos en el presupuesto abierto (ej.: educación), se utilizó solo el presupuesto 2018 trabajado con la diferencia entre los valores proyectados para 2018, en el presupuesto 2019.

La siguiente tabla contempla el gasto por todos los conceptos que realiza el gobierno nacional en la provincia del Chaco.

**Grafico 8:** Variación del gasto en términos reales 2018



Fuente: Oficina Nacional de Presupuesto

Las exigentes medidas para reducir el gasto primario del Estado Nacional, han llevado a tomar medidas tales como la eliminación del Fondo Federal Solidario que ha impactado en la caída de empleo privado en los rubros más importantes de la provincia como la construcción y el comercio. Según CIFRA (CIFRA , Agosto 2018), el fondo federal solidario aportaba en materia de financiamiento el 12,5% de la totalidad de obra pública realizada por el gobierno provincial de Chaco. Este sector ha cobrado mayor relevancia en la participación del PBG. La tendencia creciente en el periodo 2009-2015 paso del 7% al 18%, con una leve caída en la participación de 2% en 2016.

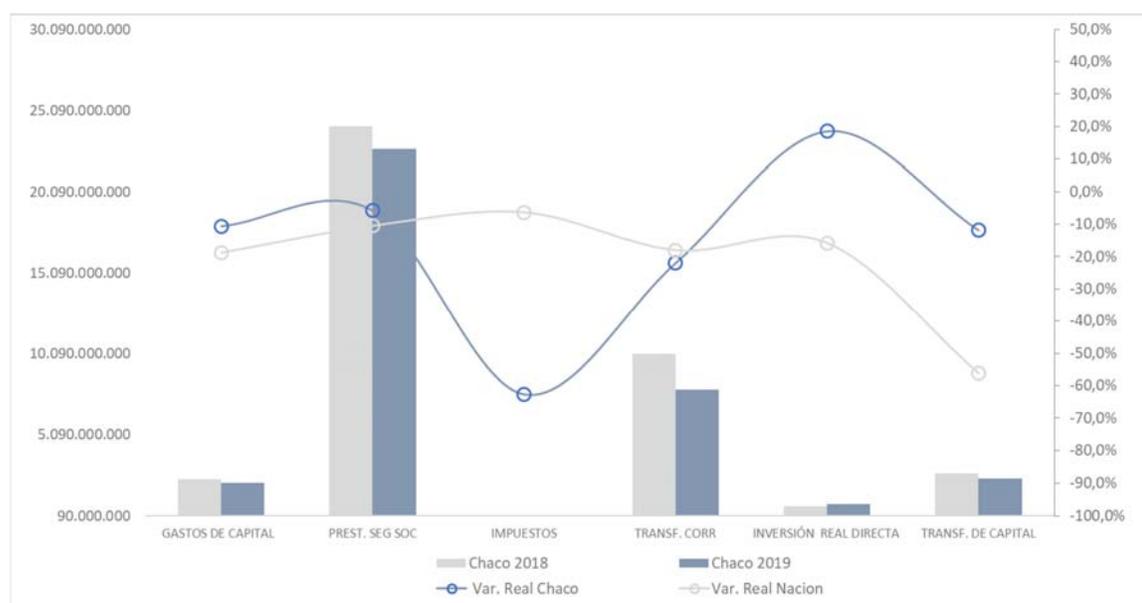
**Cuadro 7:** Transferencias. (En millones de pesos). Chaco - Total Nación Presupuesto 2018-2019

		2019
Variable		TRANSFERENCIAS
Chaco	Presupuesto 2019	47.703
	Variación real	-9,8%
	Participación en el total	91,8%
Total nación	Presupuesto 2019	2.784.516
	Variación real	-13,6%
	Participación en el total	66,7%

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto abierto 2018 y supuesto de inflación promedio 44,8% (REM - BCRA)

Tanto el gasto total previsto de Nación en la provincia para 2019, como las transferencias no condicionadas caen en términos reales, lo que significa no solo una caída en la actividad, sino también un ajuste en términos de recursos para su propio presupuesto. No obstante, a partir de la firma de la adenda fiscal el 12 de octubre del 2018, la provincia del Chaco asumirá el costo de los subsidios al transporte público y tarifa eléctrica diferencial. Por medio de la misma, también baja significativamente la recaudación por impuestos entre 2018 y 2019, ya que se prohíben aumentos discrecionales de las provincias - afectando los términos reales de los mismos- afectado la recaudación de las mismas. Las proyecciones indican que – al menos la provincia del Chaco habría negociado un considerable aumento de obras públicas para apoyar las medidas de ajuste de un gobierno Nacional condicionado por las exigencias del FMI.

**Gráfico 9:** Transferencias y Gastos. Chaco y Nación. 2018-2019



Fuente: elaboración propia en base a presupuesto abierto 2018 e inflación BCRA REM 44,8

### Social

En el análisis por finalidad del gasto, en Servicios sociales se registra una caída real de 2,5%, mayor a la que se observa a nivel nacional (-8,7%). Dicha merma en él tiene un especial impacto en la provincia dado el elevado peso dentro del gasto que ejecuta el gobierno nacional en la provincia (92,9% del gasto total).

Este incremento se encuentra en línea con las caídas en las partidas de Servicios de Defensa y Seguridad (-11,3%) y Servicios económicos (-41%). La fuerte caída en el presupuesto de este último se debe principalmente a las mermas que se realizaran en los desembolsos para **obras de infraestructura**. En contraposición se produce un fuerte incremento en los desembolsos producidos bajo el rubro Administración gubernamental producto de una mejora sustancial en los gastos de la justicia federal.

Dentro del grupo con caída se debe destacar el caso del **Ministerio de educación, cultura y ciencia y tecnología** que redujo su presupuesto en la provincia en casi un 53,4%<sup>13</sup>, explicada principalmente por la reducción del Fondo Nacional de Incentivo docente (\$907 millones) que explica casi la mitad del presupuesto en Educación y muestra una caída real del 32,5%. El otorgamiento de Becas, entre las que se destaca el Progresar, cae 48,9% para la provincia del Chaco.

Entre las partidas más importantes que serán recortadas se verá el caso del plan progresar y el fondo de incentivo docente.

La caída de un 88% en el presupuesto del ministerio de hacienda se debe a la proyección de la **eliminación de los subsidios a la energía dependientes de la secretaría de energía**.

A su vez, el ministerio de Producción y trabajo también presenta una caída de dos dígitos en términos reales (-28,9%). Entre los recortes de mayor peso se destaca la caída en las partidas asignadas en los programas de recuperación productiva (Repro) en un año en donde el propio gobierno asume que la actividad va a seguir en caída. A su vez, también debe destacarse el recorte en las partidas de Orientación, **Formación e Inclusión Laboral de Jóvenes de 30,3% y de 57,5% en el seguro de Capacitación y Empleo**, lo cual contradice en los hechos la intención declarada en el acuerdo de proteger a los jóvenes e infantes:

*“Concentraremos nuestros esfuerzos en la protección de niños y jóvenes, cuyos niveles de pobreza son sustancialmente más altos que los de cualquier otro grupo etario de nuestra sociedad.” (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, 2018, pág. 9)*

El rubro “Desarrollo de la Educación Superior” (que incluye la asistencia para el pago de salarios docentes y no docentes) que representa el 36% del presupuesto que se reduce un 43,6% en términos reales, sumado a una caída del 16,5% para el presupuesto de la **Universidad Nacional del Nordeste**. Por otra parte, el gasto en Infraestructura y Equipamiento se reduce 54,7% en términos reales; mientras que el gasto en Gestión Educativa y Políticas Socioeducativas pasa de 242 millones a sólo 7 millones.

El Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) no realiza menciones referidas a condicionamientos, compromiso o intenciones al respecto del desarrollo de estos sectores, aunque entendemos que los ajustes en estas partidas se presentan en evidente tensión con el *objetivo final* que se plantea en la carta de intención “*El objetivo final de este plan es dinamizar la actividad económica, crear nuevos empleos, hacer más atractivo invertir en nuestra economía, reducir la pobreza, mejorar la cohesión social y elevar los estándares de vida de todos los argentinos*” (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, 2018, pág. 4).

### **Apoyo a la equidad de género y acceso a la vivienda**

Mientras que en el apartado de políticas de Apoyo a la equidad de género se identificaron intenciones referidas a la construcción de infraestructura para el cuidado de niños y educación

---

<sup>13</sup> Recibirá \$2.012 millones, lo cual representa solo el 4% del total del presupuesto para la provincia, mientras los intereses de la deuda ascendieron a 17% del total del Presupuesto.

de la primera infancia, *“Específicamente nos proponemos...Continuar construyendo infraestructura para el cuidado de niños y educación de la primera infancia”* (Memorándum de Políticas Económicas y Financieras, 2018, pág. 10), la partida correspondiente al fortalecimiento edilicio de Jardines infantiles en el presupuesto nacional para 2019 se reduce un 17,3%, lo cual expresa una clara inconsistencia entre las intenciones y las políticas concretas llevadas a la práctica en lo referido a la provincia del Chaco.

El presupuesto correspondiente **al Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda** se reduce 13,3% respecto al presupuesto actualizado para 2018. La caída se explica, en parte, debido a que se elimina la partida “Programa Hábitat Nación” que en el presupuesto del 2018 registraba ingresos por \$281 millones. A su vez, también se eliminan las acciones para el mejoramiento, refacción y ampliación de la infraestructura habitacional y urbana (\$93 millones) y las acciones para la construcción de viviendas sociales (\$714 millones). Como aliciente, vuelven a aparecer partidas ligadas al Pro.Cre.Ar (\$1.000 millones) y se crea un fideicomiso para la construcción de viviendas sociales (\$300 millones). Ello pone nuevamente en tensión los deseos de mejorar el acceso a la vivienda con la ley de financiamiento productivo.

En los siguientes cuadros se encuentran detalladas las variaciones reales por jurisdicción en la Provincia de Chaco.

Asimismo, dentro de cada ministerio se realizaron ajustes relacionados al recorte de programas específicos dentro de los mismos los mismos. A continuación, se muestran algunos ejemplos.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> Las partidas que se reducen al 100% refiere a las Instituciones que se eliminaron y no se estableció redirección de gastos. No obstante, en el caso de la unificación de Ministerios como el caso de Ministerio de Producción y Trabajo se realizó el cálculo agregado reconstruyendo la partida Ministerio de producción del año 2018, con ambos montos totales para hallar la variación real. El aumento 14,9% en la partida poder judicial de la Nación es principalmente por el aumento de sueldos, indicando que aumentaron las contrataciones del Estado, ya que los acuerdos salariales cerraron muy por debajo de la inflación con una pérdida de poder adquisitivo del 55% para para el año 2018.

**Cuadro 8:** Variación real por Jurisdicción. Chaco y Nación.

	Chaco	Nación
Poder Legislativo Nacional		-17,5%
Poder Judicial de la Nación	14,9%	-12,7%
Ministerio Público	1,8%	-11,8%
Presidencia de la Nación	-10,9%	-11,9%
Jefatura de Gabinete de Ministros	-100,0%	-22,6%
Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda	-13,3%	-17,3%
Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto		-14,1%
Ministerio de Justicia y Derechos Humanos	-11,5%	-9,2%
Ministerio de Seguridad	-10,8%	-14,3%
Ministerio de Defensa	-1,7%	-13,9%
Ministerio de Hacienda	-88,9%	-35,6%
Ministerio de Producción y Trabajo	-28,9%	-23,1%
Ministerio de Transporte	-26,4%	-50,0%
Ministerio de Educación, Cultura, Ciencia y Tecnología	-53,4%	-14,7%
Ministerio de Salud y Desarrollo Social	-2,8%	-7,3%
Total	-10,2%	-2,7%

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto abierto 2018 y supuesto de inflación promedio 44,8% (REM - BCRA)

**Cuadro 9:** Variación real por programa - Ministerio de producción y trabajo

<b>Ministerio de Producción</b>			
<b>Programas</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>Variación real</b>
Apoyo a la Orientación, Formación e Inclusión Laboral de Jóvenes	22.936.900	23.158.050	-30,3%
Orientación, Formación e Inclusión Laboral de Jóvenes	41.434.400	46.100.000	-23,2%
Programa de Recuperación Productiva (REPRO)	22.197.000	21.000.000	-34,7%
Seguro de Capacitación y Empleo	23.708.510	14.592.000	-57,5%
Acciones de Capacitación	5.813.500	4.750.000	-43,6%
Acciones de Capacitación Laboral	70.184.800	74.008.050	-27,2%
Acciones de Empleo	255.381.770	257.562.000	-30,3%
Apoyo a la Orientación, Formación e Inclusión Laboral de Jóvenes (BIRF 201240)	22.936.900	23.158.050	-30,3%
Metrología, Desarrollo e Innovación en Procesos Industriales	2.304.841	2.304.841	-30,9%
Orientación, Formación e Inclusión Laboral de Jóvenes	41.434.400	46.100.000	-23,2%
Programa de Recuperación Productiva (REPRO)	22.197.000	21.000.000	-34,7%
Seguro de Capacitación y Empleo	23.708.510	14.592.000	-57,5%
Sistema Federal de Empleo	539.070	210.000	-73,1%

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto abierto 2018 y Presupuesto Nacional 2019 y supuesto de inflación promedio 44,8% (REM - BCRA)

# Conclusión

El trabajo tuvo por objetivo el análisis los distintos aspectos acordados entre el FMI y el gobierno argentino en abril pasado, en base a las miradas y las opiniones del propio organismo, contextualizando esta nueva etapa dentro una relación que data de varios años con la celebración de numerosos acuerdos previos.

Como primera medida se desprende de los documentos oficiales una evaluación positiva y que encuentra numerosos puntos de contacto con la visión del Fondo. A inicios de 2016 el FMI se encontraba esperanzado y seguro de que el conjunto de transformaciones sistémicas de la economía en las que se encontraba inmerso Argentina serían fructíferas. La apertura financiera, la liberalización del tipo de cambio, el ajuste en las cuentas fiscales y su financiamiento a través de colocaciones de deuda, así como el compromiso del gobierno argentino por reducir la inflación eran, a los ojos del Fondo, medidas impostergables ante el peso de la “herencia” dejada por el gobierno anterior.

El apoyo en lo discursivo y la simpatía con los principales aspectos de la política económica se reflejaron en las proyecciones auspiciosas con relación al crecimiento, el balance del sector público, los índices de inflación y el tipo de cambio una vez que se superara un primer año, que “no sorpresivamente”, sería a la baja, dada la apatía del ajuste necesario. Así para 2017 el Fondo entendía que la remoción de los controles de capital, la modernización de la política monetaria, la resolución de los conflictos con los tenedores de bonos, la vuelta a los mercados de capitales y el re-alineamiento de las tarifas habían corregido los desbalances macroeconómicos más urgentes y que al país le restaba solo crecer.

Sin embargo el propio organismo advertía sobre algunos puntos que podían configurarse en debilidades. Por un lado el FMI veía insuficiente la velocidad del ajuste fiscal dado el camino del gradualismo elegido por el gobierno. Esto sumado a la imposibilidad de reducir los índices de inflación y al creciente endeudamiento en dólares. Aun así las proyecciones del organismo se mantuvieron inamovibles.

Un año más tarde, si existían temores estos ya se habían materializado fuertemente. La apertura de la cuenta de capital que el mismo Fondo había recomendado y celebrado permitió la entrada de cuantiosas inversiones financieras que buscaban la operatoria de “*carry trade*” convalidado con las altas tasas reales que se ofrecían mediante las LEBAC. Esto produjo una apreciación fuerte del tipo de cambio y una vulnerabilidad respecto de las condiciones externas. Bastó un empeoramiento de las condiciones del mercado financiero mundial y un realineamiento de las expectativas del mercado respecto al desempeño de la economía argentina, para que ante el marcado grado de apertura financiera la fuga se recrudeciera y la corrida cambiaria devaluara el peso fuertemente acelerando la dinámica de la deuda. Ante la imposibilidad de continuar financiándose en los mercados de crédito y frente a la duda sobre la capacidad de repago de los pasivos contraídos, el inicio de negociaciones con el FMI volvió a ser un hecho.

En el diagnóstico que realizaba el Fondo acerca de las causas que habían llevado a la Argentina a requerir el acuerdo, las principales estaban relacionadas a un programa de inflación poco creíble, la poca autonomía del BCRA, el ajuste lento de las cuentas fiscales producto del gradualismo, la imposición a la renta financiera, una sequía atípica, el excesivo “carry trade” y -por sobre todo- el empeoramiento de las condiciones financieras internacionales. Estos diagnósticos dieron paso a la elaboración de las principales medidas del acuerdo.

A partir de la propia metodología implementada para el análisis del Memorándum Políticas Económicas y Financieras adjunto en el acuerdo, se identificó como principal foco la cuestión del ajuste fiscal. La consolidación de las cuentas públicas fue a los ojos del Fondo, el principal desvío de la economía, que lo llevaba a requerir necesidades crecientes de financiamiento. Acelerar el camino a la convergencia fiscal fue entonces el eje fundamental sobre el que descansaría el éxito del resto del programa. El acuerdo estipulaba así numerosos puntos sobre los que el gobierno debería ajustar el presupuesto fiscal con una fuerte énfasis en la reducción de los subsidios energéticos y de transporte, el gasto corriente, los salarios del sector público y la inversión en obra pública. La meta de cerrar el déficit para 2020 constituye la primera condicionalidad impuesta en el acuerdo y acaso la más importante, aun cuando el mismo organismo reconociera lo ambicioso del ajuste.

El otro aspecto sustancial del acuerdo y sobre el que se aplicaron condicionalidades fuertes es el de la deuda y su dinámica. El FMI a través de las evaluaciones de su personal técnico pronosticaba una deuda estable que no entraría en conflicto de repago, sobre la base de un crecimiento sostenido y un tipo de cambio estable. Estos supuestos que configuraban el escenario esperado terminaron por estar muy lejos de lo que efectivamente ocurrió. El escenario adverso se materializó rápidamente y la deuda cruzó el umbral de alto riesgo ante la caída del producto y sobre todo ante la fuerte devaluación del tipo de cambio. A través del análisis se pudo constatar que el propio personal del Fondo confirmaba y asumía que el realismo de los supuestos, comparado con los registros de las corridas cambiarias en la historia argentina, implicaba un supuesto de base ambicioso. En este punto se había estipulado un compromiso medible de garantizar que la deuda pública bruta como porcentaje del PBI caiga a partir de 2018, alcanzando el 55,8% del PIB hacia fines de 2021. Lo cual quedó por completo desestimado. Asimismo la segunda y la tercera condicionalidad fuerte en el acuerdo estipulaban no acumular atrasos en el pago de la deuda con acreedores externos y a mantener como máximo un techo de atrasos con acreedores domésticos. Ante el temor de incumplir con los pagos el gobierno solicitó un adelanto en los desembolsos pautados con el FMI, lo que llevó a una revisión completa del acuerdo y la firma de nuevas y más estrictas metas a partir de octubre.

Por otra parte junto a la política fiscal el otro punto que reviste mayor centralidad es de la política monetaria y la inflación. Aquí la principal condición correspondía al compromiso de lograr que los índices inflacionarios se mantuvieran entre una banda superior e inferior, luego de un primer intento fallido por cumplimentar las metas del BCRA fijadas en 2011, las que consecuentemente debieron ser realineadas. Entre los compromisos pactados este fue el primero en incumplirse, debiendo Argentina pedir un “perdón” (*wavier*) al Fondo. En estrecha relación se identificó el compromiso -de carácter estructural- de no intervenir en el mercado cambiario ni a través de operaciones abiertas ni tampoco a través de operaciones de futuros, de forma tal de liberalizar el tipo de cambio. Esta medida generó rispideces dentro del BCRA terminando luego con la

renuncia del propio presidente de la entidad. Por otra parte se obligaba al Central a desarmar los pasivos en LEBAC de forma tal de reducir la volatilidad del mercado. Sin embargo para fines de agosto se producía una nueva corrida cambiaria más violenta que la anterior que imponía nuevas dudas acerca de la sostenibilidad y la armonización de la política monetaria. Esto llevaría a que en la revisión del acuerdo se abandonara el esquema de metas y se adoptara un fuerte estrangulamiento monetario.

En este mismo aspecto el acuerdo estipulaba compromisos cualitativos respecto de sancionar una nueva carta orgánica del BCRA en la búsqueda por lograr una mayor autonomía respecto del poder ejecutivo, como clave para asegurar la independencia de sus decisiones y objetivos. Una reflexión crítica del acuerdo nos lleva a preguntarnos en términos de quien o quienes es deseable plantear dicha autonomía, por cuanto la firma del acuerdo implica para la entidad central someterse a los juicios, revisiones y pedidos del Fondo Monetario, supeditando sus decisiones y aplicación a la aprobación previa. Mientras en términos legales una nueva Carta podría asegurar cierta delimitación de objetivos y ámbitos de influencia respecto del Ejecutivo, se advierte de facto una pérdida de soberanía y autonomía respecto, ya no de un organismo público estatal sino, de un organismo externo de crédito en el que los países miembros aportantes definen los puntos centrales de su agenda como fue evidenciado al revisar la historia y la evolución del Fondo Monetario.

El último aspecto que se pactó en el acuerdo y que se identifica a partir de la metodología es el referido al gasto social y las políticas de género. Uno de los postulados principales esgrimidos por quienes defendían el regreso al FMI giraba en torno a la idea de que el Fondo no era el mismo de la década pasada, presentando un Fondo *aggiornado* y con mayor conciencia de los impactos del ajuste. La consideración del aspecto social era un argumento de ello. En este sentido dentro de los compromisos evaluativos se especificaba un piso de gasto social, una cláusula inédita en los acuerdos con el Fondo. El objetivo se basaba en la contención de los sectores más vulnerables frente a las consecuencias del ajuste impulsado. Aun cuando esto represente una innovación se pudo evidenciar que cuantitativamente este piso de gasto no es lo suficientemente significativo, ni asegura un respaldo y contención frente a la pérdida del salario real y la caída del consumo, y del nivel de actividad que viene marcando el devenir de la economía argentina en el 2018, y que se espera se mantenga en 2019 en base a los mismos pronósticos (corregidos) del FMI. Respecto de la cuestión de género más allá de una enumeración auspiciosa y de un conjunto de objetivos deseables, en este apartado no se identificó ningún tipo de condicionalidad, ni tampoco medidas cuantificables o compromisos puntuales respecto de cómo implementar la política de igualdad de género, dejando expuesto que no puede considerarse más que como una cuestión simbólica.

Con relación a las implicancias provinciales del acuerdo, como contracara de los ajustes pactados en el acuerdo del Fondo, el Chaco deberá hacerse cargo de la provisión de las tarifas sociales de electricidad, al tiempo que a los municipios les tocará su parte con los subsidios al transporte, en un contexto en donde producto de la merma en la actividad se verán reducido tanto los impuestos coparticipables como los de carácter provincial. Resulta inquietante que frente al aumento en el piso de gasto social para afrontar los problemas sociales en un contexto de crisis, el propio sector público nacional reducirá sus gastos en inversión real directa en la provincia y en programas de origen nacional como el progresar, que tienen a transformar el carácter estructural del entramado y la desigualdad social. Asimismo se pudo constatar que la economía chaqueña se encuentra afectada por la crisis a escala nacional, aunque producto de

sus debilidades estructurales los impactos podrían ser aún mayores. La crisis del sector de la construcción, tanto por la disminución de la obra pública como también la privada tendrán un especial impacto en la actividad económica de la provincia producto de su elevado peso sobre el PBG y la generación de empleo. Por otro lado, el sector público provincial se vio afectando por los elevados índices de inflación y una estimación de la misma muy por debajo de los niveles reales, empeorando el poder adquisitivo de los trabajadores

Con todo esto hemos podido desentramar las principales implicancias económicas del acuerdo firmado con el FMI. Su estructura, más allá de algunos rasgos o innovadores, está fuertemente centrada en el déficit fiscal como principal problema de la economía y por tanto como elemento clave y casi exclusivo de la esperada recuperación, junto con el manejo austero y con restricciones a la intervención en el aspecto monetaria y cambiario, el mismo tiempo que se busca asegurar un alto grado de apertura financiera. Las condicionalidades fuertes han sido identificadas justamente en estos apartados y ha sido posible constatar el fuerte ajuste que implican, así como la pérdida de grados de libertad en las decisiones económicas que suponen. Las consecuencias en términos de su impacto en la actividad económica, el tipo de cambio, la porción de deuda, la inflación han terminado por configurar un ambiente fuertemente recesivo, que superó las previsiones más pesimistas del Fondo. El FMI no solo tuvo que revisar sus propias proyecciones sino que además fue necesario una revisión profunda del acuerdo mismo en octubre de este año, ante el clima de inestabilidad cambiaria y las dudas sobre la capacidad de repago de las deudas que Argentina contrajo desde 2016. El nuevo acuerdo traería consigo medidas aún más restrictivas y condicionantes que las primeras. Todo esto deja entrever que el conjunto de medidas promovidas por el FMI continúan respondiendo en gran medida a un ajuste de *shock* de corto plazo, con fuertes condicionalidades sobre la política económica, que continúan mostrando importantes limitantes en cuanto su capacidad de dar respuestas robustas a las problemáticas y restricciones que arrastra la economía argentina.

# Anexos

**Cuadro 1:** Gastos Específicos Chaco – Nación. Gasto por finalidad (*En millones de pesos*)

	Variable	ADM. GOB.	SS. DEFENSA Y SEGURIDAD	SS. SOCIALES	SS. ECONÓMICOS	DEUDA PÚBLICA	TOTAL
Chaco	Ppto. 2019	561	2035	48252	1089	0	51937
	Var. real	13%	-11,3%	-9,3%	-41%	0,0%	-10,2%
	Participación en el total	1,1%	3,9%	93%	2,1%	0,0%	100%
Total nación	Ppto. 2019	167.936	187.771	2.642.080	428.135	746.389	4.172.312
	Var. real	-25%	-14,9%	-8,7%	-34,7%	-2,6%	-12,3%
	Participación en el total	4,0%	4,5%	63%	10,3%	17,9%	100%

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto abierto y presupuesto Nacional 2019 y supuesto de inflación promedio 44,8% (REM - BCRA)

**Cuadro 2:** Variación real por programa - **Ministerio** de Educación, Cultura, Ciencia y Tecnología

Programa	2018	2019	Var. Real
Desarrollo de la Educación Superior	371.298.136	303.426.367	-39%
Asistencia Financiera a Hospitales Universitarios	6.008.396	6.899.114	-15%
Asistencia Financiera para el Funcionamiento Universitarios	25.265.213	37.924.027	11%
Asistencia Financiera para el Pago de Salario del Personal no Docente	92.288.540	88.718.017	-29%
Asistencia Financiera para el Pago de Salario Docente y Autoridades Superiores	195.922.868	168.715.243	-36%
Fomento a la Actividad de Investigación de los Docentes Universitarios	1.236.654	1.169.966	-30%
Gestión Educativa y Políticas Socioeducativas	240.161.311	6.702.600	-98%
Acciones Especiales	218.924.637	900.000	-100%
Acompañamiento a las Trayectorias Escolares	5.221.580	1.205.300	-83%

Ampliación de la Jornada Educativa: La Escuela Sale del Aula	13.011.201	1.205.300	-93%
Fortalecimiento de la Reinserción Escolar y Construcción de Trayectorias Educativas: Asistiré	1.467.116	800.000	-60%
Información y Evaluación de la Calidad Educativa	17.110.130	11.159.098	-52%
Evaluación Educativa	17.110.130	11.111.098	-52%
Infraestructura y Equipamiento	124.282.780	81.461.152	-51%
Asistencia Financiera para Nuevas Obras	8.625.976	2.134.684	-82%
Innovación y Desarrollo de la Formación Tecnológica	144.939.810	132.303.102	-32%
Aplicación del Fondo Nacional para la Educación Técnico Profesional	143.490.029	92.288.466	-52%
Articulación del Sistema Educativo con el Sistema Productivo	268.478	85.836	-76%
Fortalecimiento en el Uso de las Nuevas Tecnologías	644.347	965.200	11%
Mejoramiento de la Calidad de la Educación Técnico Profesional	536.956	508.000	-30%
Acciones de Planeamiento e Información Educativa	10.162.060	6.986.260	-49%
Acciones de Formación Docente	67.176.341	33.701.000	-63%
Desarrollo Institucional	1.875.012	953.200	-62%
Implementación del Programa Nacional de Formación Situada "Nuestra Escuela"	21.511.007	21.018.400	-28%
Planificación de la Oferta de Formación Docente Inicial	6.553.400	680.000	-92%
Fortalecimiento Edificio de Jardines Infantiles	81.770.396	97.925.699	-11%
Ejecución de Obras en Jardines en Región Noreste Argentino	81.770.396	76.331.948	-31%
<b>PROYECTOS</b>	81.770.396	76.331.948	-31%
Implementación del Plan Nacional de Educación Digital	45.495.224	11.480.826	-81%
Desarrollo Pedagógico a través de la Incorporación de las Tecnologías de la Información y Comunicación (TIC's)	45.495.224	11.480.826	-81%
Otorgamiento de Becas Compromiso Docente	33.870.377	12.000.000	-74%
Otorgamiento de Becas Educativas: Progresar	512.560.440	379.224.671	-45%
Fondo Nacional de Incentivo Docente	928.276.705	907.584.696	-27%

Fuente: Elaboración propia en base a presupuesto abierto 2018 y Presupuesto Nacional 2019 y supuesto de inflación promedio 44,8% (REM - BCRA)

# Bibliografía

- Brenta, N. (2013). Argentina y el FMI: efectos económicos de los programas de ajuste de larga duración. Anuario del Centro de Estudios Históricos “Prof. Carlos S. A. Segreti”, año 11, n° 11, 2011, pp. 17-39. Córdoba (Argentina) ISSN 1666-6836
- Centrangolo, O. (junio 2018). Alquimias Económicas. Buenos Aires. Recuperado de <https://alquimiaseconomicas.com/2018/06/28/del-ajuste-gradual-al-gradualismo-ajustado-cambio-el-fondo-cambio-el-gobierno-o-todo-sigue-igual/>
- de Almeida, p (2014). “o Brasil e o FMI desde Bretton Woods: 70 anos de história”. Revista Direito GV, São Paulo 10(2), p. 469-496
- Fondo Monetario Internacional. (2016). Fiscal Monitor: Acting Now, Acting Together. Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2016). Fiscal Monitor: Debt—Use It Wisely. Washington, Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (2016). *World Economic Outlook: Too Slow for Too Long*. Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2016). *World Economic Outlook: Subdued Demand: Symptoms and Remedies*. Washington, Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (2017). Fiscal Monitor: Achieving More with Less. Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2017). Fiscal Monitor: Tackling Inequality. Washington, Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (2017). *World Economic Outlook: Gaining Momentum?* Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2017). *Seeking Sustainable Growth: Short-Term Recovery, Long-Term Challenges*. Washington, Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (Diciembre 2017) “Consulta Artículo IV 2017” (Reporte No. 17/409). Washington, D.C.
- Fondo Monetario Internacional. (2018). Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times. Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2018). Fiscal Monitor: Managing Public Wealth. Washington, Octubre.
- Fondo Monetario Internacional. (2018). *World Economic Outlook: Cyclical Upswing, Structural Change*. Washington, Abril.
- Fondo Monetario Internacional. (2018). *World Economic Outlook: Challenges to Steady Growth*. Washington, Octubre.

- Fondo Monetario Internacional. (Julio 2018) "Request for stand-by arrangement—Press Release and Staff Report" (Reporte No. 18/219). Washington, D.C.
- Frenkel, R. y Avenburg, A. (2009); "Los cambiantes roles del Fondo Monetario Internacional y América Latina". *Desarrollo Económico – Revista de Ciencias Sociales*; vol.: 49, n° 194; pp 179-201, Buenos Aires.
- Griesgraber, J.M y Oscar, U (2006). "¿Qué hacer con el FMI? Algunas perspectivas desde la sociedad Civil" *Revista Nueva Sociedad* N° 26; Nov-Dic de 2006
- Manzanelii, P y Castells, M.J (Julio 2018) Análisis del acuerdo de la Alianza Cambiemos con el FMI - CIFRA CTA
- Ministerio de Economía (junio 2018). "Carta de intención, Memorandum de Políticas Económicas y Financieras y Memorandum de Entendimiento Técnico entre Argentina y el FMI"
- Mussa, M. (2002). *Argentina y el FMI: del triunfo a la tragedia*. Ed. Planeta; Buenos Aires
- Nemiña, P. (2013) "El FMI y la política económica argentina"; *Observatorio Latinoamericano*, Instituto de Estudios de América Latina y el Caribe, FSOC-UBA, N° 12, pp. 150-163.
- Nemiña, P. y Larralde, J. (2018) "Etapas históricas de la relación entre el Fondo Monetario Internacional y América Latina (1944-2015)", *América Latina en la Historia Económica*, Instituto Mora, México, Vol. 25, N° 1, ene-abr, pp. 275-313.

