

## ECONOMÍA ARGENTINA BAJO REVISIÓN

19 de JULIO 2019

**El** equipo técnico del Fondo Monetario Internacional presentó el informe sobre el seguimiento de las metas y las perspectivas de la economía argentina en el marco del acuerdo firmado en 2018. El principal dato está asociado a la aprobación de las metas y por consiguiente al desembolso de los USD 5.400 millones acordados dentro del programa de Stand By firmado con el FMI. Con este desembolso, ya se ha completado la transferencia de USD44.800 millones (78% del total), quedando pendiente este año desembolsos por USD 6.370 millones y entre 2020 y 2021 otros USD 5.830 millones.

Los reportes del staff técnico del FMI suelen ser interesantes porque proponen escenarios realistas sobre las perspectivas económicas y a su vez, con acceso a la mejor información, analizan las vulnerabilidades que puede presentar el plan económico vigente.

En esta ocasión se han presentado revisiones significativas del escenario macroeconómico y se han convalidado varios de los cambios aplicados en las políticas monetaria, cambiaria y fiscal durante los últimos meses.

Los principales aspectos que destacan son:

- o **Menores perspectivas de crecimiento:** Bajaron levemente la expectativa de caída de la actividad en 2019 (pasó de -1,3% a -1,2%), pero ajustaron a la mitad la perspectiva de crecimiento de 2020, que ahora se ubica en +1,1%.
- o **Esperable incremento de la Inflación proyectada:** La cifra de inflación de 2019 pasó de 30,5% a 40,2% y la de 2020 pasó de 21,2% a 32,1%. El ajuste de 2019 era esperado, porque el mercado

local ya trabajaba hace rato con ese supuesto (inflación mayor a 40%), pero sorprende el aumento proyectado para 2020, ubicándose la inflación esperada arriba del 30%.

- **Aumento Déficit Proyectado:** Hasta ahora la meta principal era lograr llegar al resultado primario equilibrado en 2019. Esta revisión incluye un ajuste en esa meta para contemplar el aumento del gasto social ya acordado. De esta manera, la nueva meta a anual es de un déficit primario de 0,3% del PBI. Esto ya se había acordado, solamente que ahora se incorporó en los números.
- **Mayor capacidad de Intervención del BCRA:** El documento presentado incluye una modificación en el límite de intervención del BCRA en el mercado de futuros. Hasta ahora podía tener una posición abierta de ventas de hasta USD 1.000 millones y se amplió hasta USD 3.600 millones. Si consideramos que el BCRA en el mes de junio estuvo comprando futuros para sostener la cotización de la divisa, eso le deja una capacidad de intervención en torno a USD 5.500 millones.
- **Principales Riesgos:** Desde la perspectiva del staff del FMI los principales riesgos que enfrenta la economía argentina siguen siendo dos. El primero es el riesgo político y entienden que es el que está limitando el acceso a los mercados de crédito. El segundo es la concentración de vencimientos de corto plazo (antes del cambio de gobierno). Si bien entiende que en el marco actual el gobierno ha gestionado la deuda de la mejor manera posible, deja en claro que la prioridad tiene que seguir siendo la de lograr renovar vencimientos más allá de diciembre de 2019. Por estos factores, y por la necesidad de lograr que la economía vuelva a crecer, sigue definiendo al escenario como riesgoso.

En plena campaña electoral diversos candidatos ya se han mostrado proclives a buscar una renegociación con el FMI que permite extender el período de repago de estos préstamos. Para entender mejor las implicancias del acuerdo conviene analizar cómo fueron programados los repagos del crédito “Stand By”. El acuerdo firmado fue por un monto aproximado de USD 57.000 millones (la cifra final depende de la relación entre la unidad de cuenta del FMI, el SDR y el dólar) y los vencimientos significativos se concentran entre 2022 y 2024. Esto le deja a la administración que asuma en diciembre de 2019 un período de 2 años para poder salir del acuerdo “Stand By” y pasar a un acuerdo de “Facilidades Extendidas”.

Datos en USD Millones	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	TOTAL
<b>DESEMBOLSOS</b>	<b>28.600</b>	<b>22.570</b>	<b>3.880</b>	<b>1.950</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>57.000</b>
Tramo 1 / 2 / 3	28.600									
Tramo 4 / 5		16.200								
Tramo 6 / 7		6.370								
Tramo 8 a 11			3.880							
Tramo 12 y 13				1.950						
<b>PAGOS CAPITAL</b>				<b>3.800</b>	<b>18.200</b>	<b>22.300</b>	<b>10.000</b>	<b>2.300</b>	<b>400</b>	<b>57.000</b>
<b>FLUJO NETO</b>	<b>28.600</b>	<b>22.570</b>	<b>3.880</b>	<b>-1.850</b>	<b>-18.200</b>	<b>-22.300</b>	<b>-10.000</b>	<b>-2.300</b>	<b>-400</b>	<b>0</b>

Este es un paso que el propio FMI contempla, pero que exige un grado de compromiso político diferente de parte del país asistido. El acuerdo “Stand By” es a 3 años de plazo y establece metas cuantitativas que deben ser cumplidas por la economía asistida y están orientadas a corregir importantes desequilibrios de la balanza de pagos. En cambio, el acuerdo de “Facilidades Extendidas” es a 10 años y está pensado para asistir al país en el proceso de implementación de reformas estructurales. Por ese motivo, el acuerdo de mayor plazo exige el cumplimiento de esas reformas estructurales para mantenerse vigente.

Las reformas exigidas pueden estar vinculadas a cambios en la legislación laboral, el sistema previsional o el sistema tributario. Por eso es que requieren de un consenso político muy alto y no suelen ser

implementados en contextos de crisis cambiarias o financieras, dado que es imposible avanzar con esas reformas en contextos de crisis.

