

Renegociar o renegociar: la (no) disyuntiva frente al actual programa con el FMI

nota de coyuntura n°2

Resumen

Ha corrido mucha agua bajo el puente desde aquel 28 de enero de 2022 en el que el gobierno anunció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. No nos detendremos acá (aunque sí en documentos de trabajo futuros) en el porqué de ese acuerdo y sus implicancias. Sólo sostendremos que **actualmente el acuerdo está virtualmente caído y que su renegociación es inminente** (o debería serlo). Alguno dirá que esto era evidente desde el primer momento. La novedad es que, si el acuerdo era de imposible cumplimiento en el mediano plazo por su calendario de pagos, esta imposibilidad se adelantó al 2023 y es **este gobierno** quien deberá poner sobre la mesa la necesidad de renegociación que tiene hoy la Argentina para no sumirnos en una nueva crisis socioeconómica de profundidades inciertas.

¿De dónde venimos?

En 2022 el Frente de Todos atravesó una fuerte discusión interna a raíz de los resultados de la renegociación que había comenzado en 2020. Si bien son pocos los que realmente afirmaban que la deuda a diez años era pagable, un sector afirmaba que era el mejor acuerdo de facilidades extendidas que se podía conseguir, con condicionamientos que no implicaban reformas estructurales, aunque sí el cumplimiento de ciertas metas fiscales, financieras y cambiarias. Incluso con la guerra de Ucrania, el Estado logró cumplir lo pactado y cerrar el año

con un déficit fiscal inferior al 2,5% del PBI, una emisión monetaria inferior al 1% del PBI y acumular algo más de 5.000 millones de dólares en el Banco Central. A pesar de dicho cumplimiento, **el acceso al financiamiento externo no mejoró** y las posibilidades de lograr emitir nueva deuda para pagarle al FMI no aparecieron.

Sin embargo, la situación en 2023 empeoró drásticamente para Argentina, por una de las peores sequías de los últimos 100 años: se pronostica que **las exportaciones agrarias van a caer entre 15.000 y 20.000 millones de dólares**, lo que implica una reducción de entre el 30% y el 40% respecto al valor que alcanzaron en 2022. Por su parte, la caída de la producción agropecuaria también va a impactar negativamente en los ingresos tributarios por el cobro de los derechos de exportación (retenciones): estimamos una pérdida de recaudación de entre 0,5% y 1% del PBI.

Metas impuestas por el FMI

Reservas

Para cumplir la meta, Argentina debería llegar a fin de año con 10.000 millones de dólares de reservas netas en el BCRA. Esto implicaba un incremento de 4.600 millones de dólares, sobre los 5.400 ya acumulados en 2022. Sin embargo, luego de un primer trimestre muy malo en términos de divisas, las reservas netas se redujeron significativamente.

A mediados del mes de marzo, a través de un comunicado de prensa, el FMI dio a entender que concedería a la Argentina “una modificación en el objetivo de acumulación de reservas internacionales netas para 2023” dado el impacto de la sequía. Casi como querer apagar un incendio con un vaso de agua. Si el ingreso de divisas por exportaciones se reduce efectivamente en 15.000 o 20.000 millones de dólares (o incluso en 10.000), para acumular reservas a pesar de eso, Argentina debería contraer agresivamente las importaciones, reduciendo drásticamente los niveles de actividad económica, o bien requeriría una brutal devaluación restringiendo las compras al exterior vía precios, con un violento impacto en el costo de los bienes transables, entre ellos, los alimentos.

Déficit fiscal

En 2022, Argentina sobrecumplió la meta de déficit fiscal, que cerró en 2,3% del PBI. La meta fiscal para este año 2023 es de -1,9% del PBI. Si bien a primera vista reducir en 0,4 p.p. el déficit primario no lucía como algo inalcanzable, aquí también impacta fuerte la sequía: se reducirá drásticamente la recaudación por retenciones.

En el mencionado comunicado de prensa donde el FMI tomó nota del pedido de Argentina de ajustar la meta de reservas ante el nuevo contexto, dio a entender que por el contrario no se modificaría la meta fiscal. Entonces, para cumplir la actual meta a pesar de la caída de la recaudación, habría que reducir significativamente el gasto público, lo que sería totalmente contractivo para el

nivel de actividad en un contexto de por sí recesivo por la ya mencionada caída de las exportaciones, y sería fatal para la economía argentina.

En otras palabras, en este contexto, **cumplir con las metas actualmente vigentes y apuntalar la actividad económica son objetivos mutuamente excluyentes**. Sin embargo, existen los “waivers” o perdones del FMI. A sabiendas de la imposibilidad de cumplir estas metas bajo el escenario actual, el organismo podría justificar por sequía y/o contexto internacional el incumplimiento de las metas. Aun suponiendo esto (escenario optimista), ¿qué pasa con los pagos?

Calendario de pagos

Desde la firma del último acuerdo a la fecha, **Argentina no tuvo que desembolsar dólares para realizar pagos**, dado que el Fondo siempre le giró al tesoro DEG por montos iguales o mayores a los que debía pagar. Bastaba con cumplir con las metas a costa de medidas extraordinarias (distintos tipos de dólares para exportaciones, “doble” uso de DEG para poder emitir más, etc.) para poder recibir los montos del FMI que luego servirían pagarle al FMI. ¿Por qué el Fondo no netea estos pagos en vez de hacer este pasamos? Para asegurarse, periódicamente y aunque la negociación ya haya concluido, que se cumplan las metas, amenazando con un default en caso de que Argentina no llegara a cumplir con lo acordado.

Pero este año, los desembolsos del FMI serán menores a los pagos que debemos realizar. Es decir, Argentina tendrá que, además de cumplir con nuevas metas, **pagar al FMI más de 3.000 millones de dólares netos**. ¿Podemos pagar ese monto cuando el acuerdo se hizo sobre un escenario de exportaciones de entre 15.000 y 20.000 millones de dólares por encima de las actuales? La respuesta es obvia. Pero, a diferencia de las metas, **a la hora de los pagos no existen waivers**. No pagar estos 3.000 millones, algo a todas luces necesario, implica un incumplimiento del acuerdo, un default. O, para evitar esta situación, **negociar ahora un nuevo acuerdo** que tendrá **nuevas metas** a consensuar.

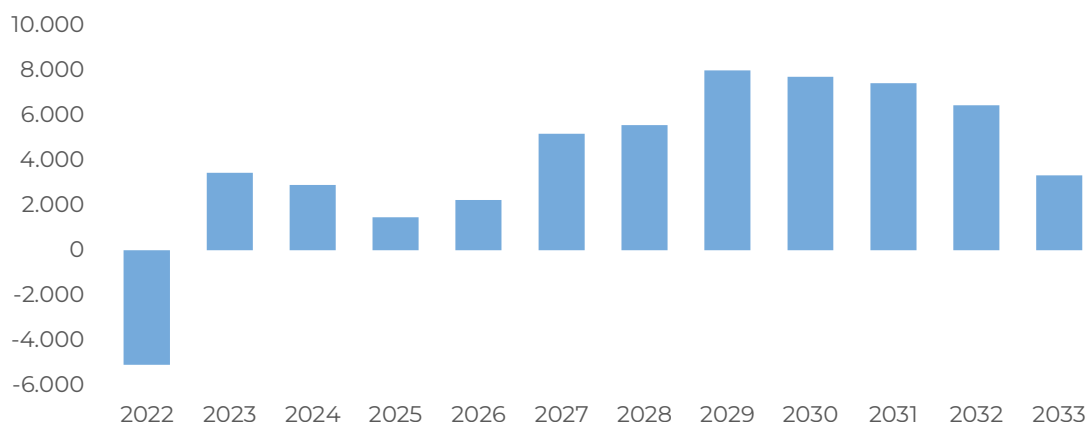
Una ironía de la historia: en 2018, con el argumento “técnico” de una sequía de mucha menor gravedad que la actual, el FMI le otorgó al gobierno de Macri un préstamo récord, más del doble de lo que le podía corresponder al país de acuerdo con su cuota. Si hubiera un mínimo de honestidad intelectual, ante este contexto el FMI debería estar desembolsando ayudas. Por supuesto que no la hay: de hecho, quiere cobrar.

¿Y entonces?

Argentina necesita renegociar el acuerdo con el FMI porque este año es imposible cumplirlo, tanto en términos de sus metas como de sus vencimientos. Una nueva negociación puede ser una oportunidad para revisar todos los términos del acuerdo vigente, incluyendo el calendario de pagos.

Argentina necesita un calendario de pagos que deje de ser una ficción y tenga un correlato con la capacidad de generar dólares que tiene nuestra economía. El actual perfil de vencimientos con el FMI **debe ser modificado en un nuevo esquema** que permita distribuir en un lapso de tiempo más largo la devolución del préstamo.

Vencimientos con el FMI - Resultado acuerdo Guzmán en millones de USD



Fuente: MECON y FMI.

Cancelar nuestra deuda en 20 años (en lugar de 10, como el acuerdo vigente indica) implica una modificación de los instrumentos de préstamos del FMI: los Programas de Facilidades Extendidas deben ser repagados en, como máximo, 10 años. De todos los posibles préstamos del FMI, los Programas de Resiliencia y Sustentabilidad pueden ser pagados en 20 años, pero están destinados a países de bajos ingresos.

Lejos de ser un deseo voluntarista, el pedido de un refinanciamiento a 20 años sería una **modificación excepcional para un problema excepcional**: el préstamo del FMI más que duplicó el monto máximo que le podía corresponder a nuestro país de acuerdo con su cuota.

Esto implicaría, aun manteniendo el monto total a pagar al organismo en el tiempo, reducir las exigencias inmediatas sobre la economía nacional, permitiendo consolidar las políticas que permitan la recuperación de la actividad y garantizar los recursos necesarios para la inversión en los sectores productivos que aumenten la demanda de trabajo, impulsen las exportaciones y aporten a la capacidad de repago de manera sostenible y sustentable.

Default

¿Y si el FMI no acepta esta propuesta de reestructuración? Si Argentina no logra que el FMI acepte su propuesta de reestructuración, un escenario de **cesación de pagos** es una posibilidad muy factible.

¿Es un escenario deseable? **Entendemos que no.** Si bien no hay un antecedente histórico, por lo cual es difícil saber cuáles serían las consecuencias, un default con el FMI probablemente generaría fuerte inestabilidad y desataría una corrida cambiaria. Además de que implicaría una mayor caída en el ingreso de divisas al país, porque posiblemente se cortaría el financiamiento de otros organismos internacionales e incluso de otros actores como China. No menor, implicaría entrar en un conflicto geopolítico (implica defaultearle “al mundo”) y sería renunciar a que el Estado y las empresas argentinas se puedan financiar en el mercado internacional por mucho tiempo. Sin embargo, **el intento de cumplimiento en estos términos podría ser aún más dañino.** Sobre todo, porque aquello que se busca evitar sucedería justamente al intentar su cumplimiento.

En *El Quijote*, el protagonista se embarca en una búsqueda imposible de conquistar el amor de Dulcinea, quien en realidad no es más que un producto de su propia imaginación. Es vital abandonar la actitud quijotesca de gran parte del arco político argentino para perseguir quimeras basadas en acuerdos incumplibles. Pragmatismo en este contexto es buscar, de manera conjunta con nuestro acreedor, soluciones sostenibles y viables a largo plazo.