

Una nueva negociación con el FMI

Argentina tiene una larga historia de programas de asistencia con el FMI. Desde 1958 se firmaron 27 acuerdos -20 programas-, de distintas características, que derivaron en desembolsos superiores a USD 77 mil millones.

Acuerdos entre Argentina y el FMI

Número y USD MM. Al 12/11/2020

| Tipo de acuerdo | Cantidad acuerdos | Años |
|-------------------------------------|-------------------|---------------------|
| Stand By | 19 | 1958/2020 |
| Facilidades Extendidas (EFF) | 1 | 1992 |
| Compensatory financing facility | 6 | 1975/76/83/84/87/88 |
| Oil Facility | 1 | 1975 |
| Total acuerdos | 27 | - |
| Total desembolsado (USD MM)* | 77.413 | - |

* Estimado

Fuente: BCRA y FMI

Del total, 19 fueron acuerdos de Stand By, de los cuales el último (2018) concentró más de la mitad del total de desembolsos -USD 44,5 mil millones.

Esta semana, Argentina comenzó a negociar un nuevo acuerdo. Según trascendidos sería de Facilidades Extendidas. Un programa de estas características está orientado a resolver problemas más profundos de la balanza de pagos originados en dificultades estructurales, y constituyen una limitante de la tasa de crecimiento. Su diseño se basa en programas integrales que incluyen aquellas políticas necesarias para corregir las limitaciones y desequilibrios mencionados.

Como todo programa con el FMI, los desembolsos, aún aquellos relacionados con la cancelación de cuotas de préstamos anteriores, están condicionados por el cumplimiento de metas cuantitativas y cualitativas.

Argentina entra en este tipo de acuerdo con dos objetivos centrales. Por un lado, lograr la refinanciación de los vencimientos del Stand By de 2018 y, por el otro, dar señales al mercado que contribuyan a generar mayor credibilidad, despejando incertidumbres sobre el rumbo que el

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Gobierno quiere imponer a las decisiones económicas. La obtención de fondos adicionales que contribuyan a mejorar la posición de reservas parece un corolario lógico de ese acuerdo en el contexto actual de escasez de reservas líquidas, aunque hasta el momento no aparece mencionado como objetivo del Gobierno.

La historia argentina muestra lo dificultoso que resulta la implementación de reformas estructurales, entre las que se encuentran, las reformas en el sistema previsional, del sistema tributario, del régimen laboral. Todas estas requieren un proceso de formulación, generación de consensos mínimos y un proceso de implementación que lleva tiempo y, en el caso particular de Argentina, debe desarrollarse en un escenario inicial de importantes desequilibrios que deben resolverse para hacer sustentables las reformas que se buscan.

En este marco, el gobierno está anunciado decisiones que apuntan a atacar el alto déficit fiscal con que cierra el año 2020. En ese contexto debe evaluarse el presupuesto que está siendo discutido actualmente en el Congreso y los cambios en el sistema previsional.

El presupuesto 2021

En el Presupuesto 2021 enviado al Congreso el Gobierno estimó que cerraría el 2020 con un déficit primario de 8,5% del PBI, y que en 2021 lo reduciría a 4,5% del PBI, principalmente producto de la reducción del gasto por la pandemia y una mejora en la recaudación tributaria. Las proyecciones suponen que la economía crecerá el 5,5% y que la tasa de inflación sería del 29% entre diciembre de 2020 e igual mes de 2021.

Algunas observaciones a las cifras de ingresos y gastos:

- Ingresos: por mejora en el nivel de actividad y la recaudación, los ingresos totales crecerían 44% en términos nominales -los Tributarios 49% y los de Seguridad Social 40%.

Además, en la Cámara de Diputados se incluyeron

MONITOR SEMANAL

una serie de nuevos impuestos/diferenciación de alícuotas que no estaban incluidos en el Proyecto enviado por el Poder Ejecutivo, en principio, asociados a inversiones en obras específicas. Entre ellos se destacan:

- ✓ Alícuota de 0,5% a las primas de seguros automotores.
- ✓ Modificación arancelaria para el sector de electrónicos (ensamblados en Tierra del Fuego alícuota de 6%, mientras que para los que se ensamblen fuera del país será 17%)
- ✓ Apuestas de juegos tendrán una de 2,5% si se trata de empresas locales ya operativas. Para nuevos operadores de 5% y si se trata de operadores extranjeros, del 10%.

Estimación oficial resultado fiscal del Sector Público Nacional en 2020 y 2021

ARS MM, % PBI y %. Según Proyecto Ley de Presupuesto

| | 2020 | | | 2021 | | | |
|-----------------------------------|-------------------|---------------|---------------|-------------------|--------------|---------------|---------------|
| | ARS MM | % PBI | % total | ARS MM | % PBI | % total | Var. % anual |
| Ingresos | | | | | | | |
| Tributarios | 2.593.756 | 9,6% | 62,2% | 3.862.712 | 10,3% | 64,2% | 48,9% |
| Seguridad Social | 1.311.603 | 4,8% | 31,5% | 1.839.563 | 4,9% | 30,6% | 40,3% |
| Ingresos no tributarios | 73.481 | 0,3% | 1,8% | 106.994 | 0,3% | 1,8% | 45,6% |
| Rentas de la propiedad | 166.998 | 0,6% | 4,0% | 185.804 | 0,5% | 3,1% | 11,3% |
| Resto de ingresos | 20.953 | 0,1% | 0,5% | 20.121 | 0,1% | 0,3% | -4,0% |
| Total ingresos | 4.166.791 | 15,4% | 100,0% | 6.015.194 | 16,0% | 100,0% | 44,4% |
| Gasto primario corriente | 6.029.350 | 22,3% | 85,8% | 6.880.944 | 18,3% | 83,2% | 14,1% |
| Salarios y bienes y servicios | 736.875 | 2,7% | 10,5% | 1.015.074 | 2,7% | 12,3% | 37,8% |
| Prestaciones S. Social | 2.590.627 | 9,6% | 36,8% | 3.380.959 | 9,0% | 40,9% | 30,5% |
| Subsidios económicos | 420.001 | 1,6% | 6,0% | 543.474 | 1,4% | 6,6% | 29,4% |
| Otras transf. S. Privado (filias) | 1.190.271 | 4,4% | 16,9% | 787.790 | 2,1% | 9,5% | -33,8% |
| Transferencias a Provincias | 377.689 | 1,4% | 5,4% | 297.615 | 0,8% | 3,6% | -21,2% |
| Resto transferencias S. Público | 652.845 | 2,4% | 9,3% | 784.900 | 2,1% | 9,5% | 20,2% |
| Resto gasto primario corriente | 61.042 | 0,2% | 0,9% | 71.132 | 0,2% | 0,9% | 16,5% |
| Gasto capital | 444.050 | 1,6% | 6,3% | 842.683 | 2,2% | 10,2% | 89,8% |
| Gasto primario total | 6.473.400 | 23,9% | 92,1% | 7.723.626 | 20,6% | 93,3% | 19,3% |
| Intereses | 556.991 | 2,1% | 7,9% | 550.560 | 1,5% | 6,7% | -1,2% |
| Gasto total | 7.030.391 | 25,9% | 100,0% | 8.274.186 | 22,0% | 100,0% | 17,7% |
| Resultado primario | -2.306.609 | -8,5% | - | -1.708.433 | -4,5% | - | -25,9% |
| Resultado financiero | -2.863.600 | -10,6% | - | -2.258.992 | -6,0% | - | -21,1% |

Fuente: MECON

- Gastos: por el lado del gasto, el primario total crecería sólo 19% en términos nominales por menores erogaciones por el cese de partidas asociadas a la pandemia. Se observa que casi el 50% del gasto primario está relacionado a la Seguridad Social -41% del total- y los Subsidios Económicos -

MONITOR SEMANAL

6,6% del total. Además, el 10% son Gastos de Capital –obra pública.

Sin embargo, el acuerdo con el FMI incluirá una meta de déficit primario menor al 4,5% previsto en el presupuesto. Lograrlo requerirá reducir gastos, incluyendo subsidios y aumentos de tarifas, medidas que el gobierno anunció.

Además, el Gobierno dio señales que intentará cambiar la fórmula de ajuste de las jubilaciones y pensiones que se estima puede resultar en menores egresos que los presupuestados. Por la nueva fórmula, las jubilaciones y pensiones se indexarían según evolución de la recaudación y los salarios – con tope según evolución de la recaudación de ANSES- y no por inflación.

Notar que en el presupuesto el ajuste nominal en los gastos de la Seguridad Social es del 30,5% anual, en línea con el supuesto de inflación de 29%. Sin embargo, la inflación estimada en el REM para 2021 sería superior al 47%, con lo cual, los ingresos tributarios serían mayores a los previstos. En combinación con el desenganche del ajuste de jubilaciones y pensiones por inflación, posibilitaría reducir el déficit primario en 2021.

En síntesis, la discusión con el FMI involucraría distintas reformas estructurales además de medidas para resolver los desequilibrios de corto plazo. En ese contexto, la dimensión fiscal construida sobre bases sostenibles a mediano plazo será un capítulo central. Cambios en el sistema previsional que contribuyan a su sustentabilidad y tarifas de servicios públicos con subsidios que se reducen en el tiempo apuntan en esa dirección. Estas y otras acciones dirigidas a reducir el déficit fiscal a valores inferiores al presupuesto en 2021 y menores aún en los años siguientes en la medida que se plasmen en un acuerdo creíble con el FMI contribuirán a calmar expectativas.