

Implicancias del acuerdo con el FMI

- Con la decisión de acudir al Fondo Monetario Internacional, el Gobierno apunta a obtener un respaldo del orden de los 30.000 millones de dólares (según trascendidos) equivalentes a 5% del PBI y más de la mitad de las reservas internacionales.
- Como aspecto positivo, el costo financiero, que rondaría el 4% anual, sería más acotado en comparación con el que se obtendría en el mercado de capitales (los bonos argentinos en dólares, en días previos al inicio de las turbulencias cambiarias, se ubicaban en más de 7%).
- Por el lado de los costos, los condicionamientos en materia de política económica no serán inocuos sobre la trayectoria de las variables macroeconómicas, por lo cual vale la pena repasar las características del crédito.
- En primer lugar, son líneas flexibles en términos de duración, ya que pueden cubrir desde 12 a 36 meses. En condiciones normales, se otorga hasta un 435% de la cuota del país en el Organismo, lo que resulta en un monto máximo para Argentina de US\$ 19.784 millones. Sin embargo, el FMI contempla la posibilidad de ampliar estos parámetros en circunstancias particulares, por lo cual los montos que han trascendido son asequibles. Claro está, este acceso excepcional implicaría un mayor escrutinio por parte de la Junta Ejecutiva del organismo en el cumplimiento de las condiciones cuantitativas y cualitativas que imponga.
- Los financiamientos precautorios del FMI están diseñados como líneas de disponibilidad, pero no necesariamente como líneas de ejecución (el objetivo es que el país receptor cuente con la opción, más no la obligación, de utilización). De hecho, el Ministerio de Finanzas adelantó a principios de año la mayor parte de las necesidades financieras de 2018, atento a la esperada suba de las tasas de interés internacionales. Sin embargo, los condicionamientos que se imponen son ante la aprobación de la línea, aunque esta no se utilice. El FMI exige no solo un set de medidas económicas a partir del desembolso, sino también "acciones previas", a las que define como medidas que el país receptor se compromete a adoptar antes de que el Consejo Ejecutivo apruebe el financiamiento o complete una revisión posterior.
- Las pautas generales de condicionalidad fueron revisadas y reformuladas de manera extensiva por parte del FMI en 2002, apuntando a una mayor flexibilidad. No obstante, su principal objetivo se mantiene inalterable: asegurar que el país en cuestión tenga capacidad de repago del crédito de modo que dichos recursos estén disponibles para otros países miembros. Entendido este meta-objetivo, el FMI ubica en un lugar central la necesidad de "restaurar o mantener la viabilidad de la balanza de pagos y la

estabilidad macroeconómica", según se desprende de la descripción de los Stand-By.

- Típicamente, esto supone programas que establezcan criterios medibles y observables en términos de niveles específicos de reservas Internacionales, así como límites específicos sobre los niveles de déficits y/o endeudamiento, más aún teniendo en cuenta que estos créditos se desembolsan en cuotas y las mismas están sujetas a medidas de política económica demostrables.
- Argentina, tanto el plano fiscal (resultado primario del sector público) como el externo (cuenta corriente) se encuentran en situación deficitaria, cabe preguntarse sobre cuál se hará énfasis en reducir.
- Dado que el Gobierno Nacional ya cuenta con un programa de reducción progresiva en el frente fiscal (el cual incluso intensificó para 2018) y considerando también que el "gradualismo" permanece en el centro de la lógica política adoptada, y la continuidad del proceso político está fuertemente atada a ella, estimamos que los condicionantes se posarán en mayor grado sobre el equilibrio de las cuentas externas.