

Acerca Del Desendeudamiento con el FMI

Lucio Geller
Diciembre 17, 2005

Los ciudadanos necesitamos de criterios de análisis para tomar posiciones respecto del desendeudamiento del FMI decidido por el gobierno nacional. Si a cada ciudadano corresponde un voto, la comprensión de este tema es importante para que los ruidos mediáticos no interfieran en una reflexión que toca a todos.

Por otra parte, los expertos sobre este tema no alcanzan a fundamentar sus opiniones porque las entrevistas por radio, televisión o periódicos son tiranas en el uso del tiempo o del espacio escrito. A lo mejor, algún éxito acompaña a este intento breve de explicar como ciudadano aquello que pienso como economista.

Las alternativas factibles para haber hecho frente a los vencimientos 2006 y 2007 con el FMI se resumen en las siguientes cuatro:

- La alternativa 1 (A1) hubiera consistido en *hacer nada*, esto es, dejar correr los plazos y pagar los servicios de la deuda pendiente con el FMI en los plazos pactados. Esta alternativa hubiera dejado sin alteraciones la influencia de ese organismo como vocero de poderosos intereses económicos en la marcha de la economía y la política argentinas durante los dos años que restan de gestión al Presidente Kirchner. Por otra parte, si la situación de reservas internacionales es efectivamente tan holgada, con perspectivas de seguir aumentando en 2006, resulta lógico que el Gobierno nacional se preguntase sobre los réditos económicos y políticos de alterar el tablero de los conflictos
- La alternativa 2 (A2) pudo haber consistido en pagar los vencimientos próximos al FMI con una quita en los servicios de capital o intereses por su carácter de corresponsable del endeudamiento externo argentino a resultas de sus malos consejos. Sin embargo, ¿porqué apelar a una quita cuando no fue una opción aceptada al tiempo que se renegociaba la deuda privada externa? Sería ridículo hacerlo ahora cuando ya se ha pagado tanto al FMI desde 2002 a esta parte.

Esta alternativa, todavía voceada por algunos sectores sin proyecto de poder, no habría sido una alternativa practicable para los gestores del capitalismo nacional porque los mismos países del G7 que se habían irritado con el pasado *“default”* conforman el directorio del FMI. No es un buen consejo irritar a esos países por este tema cuando hay otros muy importantes todavía sin resolver.

- Alternativa 3 (A3): renegociar con el FMI los vencimientos 2006-2007 para dilatar los momentos de pago del capital y los intereses y así aplicarlos a la inversión pública o al gasto social. Por supuesto, esta operación hubiera significado reincidir en discusiones alrededor de la *condicionalidad* exigida por el FMI. A3 es la alternativa que hubieran preferido, incluso mejor que A1, aquellos sectores internos que adhirieron al Consenso de Washington en la década de los 90 y que aún tienen intereses económicos pendientes de resolución en Argentina. Pero A2 hubiera significado resignar la aspiración de soberanía económica y autonomía política, al menos en relación al FMI.
- Alternativa 4 (A4): pagar de una vez la deuda pendiente con el FMI tal como lo decidió el Presidente Kirchner.
- Alternativa 5 (A5): adelantar en doce meses cada uno de los vencimientos programados en 2006 y 2007 aprovechando el radio de maniobra que permiten nuestras reservas acumuladas. Esta alternativa nunca fue adelantada por ningún vocero de la oposición y seguramente, por indicios de prensa, estuvo en algún cálculo finalmente desechado del Gobierno nacional.

Analicemos en detalle A4 porque quedará en evidencia que A5 era teóricamente una mejor alternativa para conseguir holgura fiscal, ganar en soberanía y autonomía políticas, y atender la deuda social.

1. **¿A4 es la única alternativa para ganar en soberanía y en autonomía para definir políticas macroeconómicas?** Pues bien, en este sentido A4 compite con A5, por cierto más discreta la última en sus impactos mediáticos internos. Siempre que el Gobierno nacional pague los vencimientos 2006-2007, a su vencimiento o por adelantado, ninguna condicionalidad habría sido ejercida por el FMI puesto que ninguna renegociación de los términos de la deuda con ese organismo se hubiera activado.

Por tanto, A4 significa que el gobierno economizará tiempo de gestión dedicado a atender la tutoría del FMI y evitará la presión ejercida sobre funcionarios argentinos desde Washington y desde la oficina abierta en Buenos Aires por ese organismo internacional. Los conflictos con el FMI estarán menos aireados aunque no habrán de cesar porque sus informes anuales sobre las economías deudoras son requeridos por otras instituciones financieras (BID y el Banco Mundial) y tomados en cuenta por los inversores internacionales.

2. **¿Disminuye la deuda externa del país y la deuda pública?** Para entender lo que sigue, es necesario apreciar la siguiente situación contable. El Banco Central pagará 9,800 millones de dólares al FMI por cuenta del Gobierno Nacional pero el Banco Central es un organismo que tiene su propia contabilidad. Por tanto, el Gobierno Nacional deberá emitir bonos a favor del Banco Central por ese mismo importe; estos papeles necesariamente devengarán intereses a favor del Banco

Central y tendrán un plazo prolongado de vencimiento (los términos de esta deuda, incluidos los intereses, serán convenidos entre funcionarios del Gobierno y del Central que están actualmente en la misma sintonía).

Este comentario significa que la deuda pública no disminuye porque el Gobierno nacional anticipe los vencimientos al FMI ya que la deuda externa con este organismo es sustituida por deuda del Gobierno nacional con el Banco Central por 9,800 millones de dólares.

3. **¿El ahorro de pagar al FMI por adelantado los vencimientos 2006-2007 es de mil millones de dólares como se dijo en el anuncio oficial?** No es tan así; al menos, el ministro del Interior estimó ese ahorro en 840 millones pocas horas después. En realidad, el ahorro en términos de dólares es todavía menor porque a los intereses que dejaremos de pagar al FMI (una tasa aproximada de 4,7%) es necesario restar los intereses que estamos cobrando por las reservas internacionales depositadas en el exterior a una tasa menor.

Como el Banco Central aceptará los bonos a largo plazo del Tesoro nacional por el importe de la disminución de reservas internacionales (como alguna vez fue también considerado por funcionarios del FMI), un ahorro de recursos tendrá lugar en el presupuesto nacional. Ese ahorro resulta de restar de las previsiones calculadas en la presentación al Congreso del presupuesto 2006 el servicio de capital e intereses que el Banco Central cobraría al Tesoro en ese año. Idéntico razonamiento correspondería hacer para el año 2007..

El ahorro así calculado en esos dos años sería de magnitud considerable y por eso el Gobierno nacional está en lo cierto cuando dice que se ganará holgura fiscal.

4. **¿La política macroeconómica gana en autonomía?** Esta cuestión es debatible: sí y no. El capital productivo (agropecuario e industrial), a juzgar por sus voceros, estima una reducción de la tasa de interés como resultado de la mayor holgura fiscal aún cuando esa solvencia fiscal habilite a una mayor gasto público. El capital financiero, a juzgar por la caída inmediata de los papeles de la bolsa y el alza del dólar, estima probable un aumento en la tasa de interés o en el precio del dólar porque su seguimiento de los indicadores macroeconómicos coloca importancia en la relación entre reservas internacionales y base monetaria.

Es cierto que el pago anticipado de la deuda pendiente con el FMI por casi 10 mil millones de dólares significará un mejoramiento en la relación deuda externa-producto y deuda externa-exportaciones. Pero estos indicadores no son significativos en este caso; ambos venían disminuyendo como resultado del crecimiento del producto y las exportaciones.

Más importante en las circunstancias actuales es que el pago anticipado implicará una reducción de 1/3 en las reservas internacionales del país vis-a-vis una disminución de su deuda externa mucho menos que proporcional. Luego, la relación entre ambas variables disminuirá y aumentará el llamado *riesgo país* para los capitales externos e internos.

Es conocida la influencia que esa relación tiene sobre las tasas de interés de manera tal que aventar ese riesgo requerirá de una estricta disciplina monetaria y fiscal a la que el gobierno aparece comprometido en sus declaraciones. Téngase en cuenta que al disponer para el pago anticipado al FMI de las *divisas en libre disponibilidad* (luego de calcular las reservas actuales por encima de la relación 1:3 entre reservas y base monetaria), el Gobierno no tiene otra alternativa que reconstruir, primero, un aumento de reservas si considera, después, expandir proporcionalmente la base monetaria por su mayor solvencia presupuestaria.

Esta secuencia será tenida en consideración por los inversores y explica también porqué 6 mil millones de pesos incluidos en el presupuesto nacional 2006 para servir la deuda externa serán muy probablemente remitidos a un *fondo anticíclico* (cuyo destino será recién decidido según circunstancias futuras).

Por tanto, alejado los riesgos del monitoreo y crítica del FMI por accionar A4, la política macroeconómica estará en adelante bajo el escrutinio de los capitales externos e internos, productivos y financieros por igual, siempre atentos a la estabilidad del dólar, al descenso de la tasa de interés y al control de la inflación. En cuanto a los demás, el Ministro del Interior dijo *“que los beneficios (de A4) alcanzarán a la gente común en el mediano plazo”*.

5. **¿El país gana seriedad, prestigio moral, pagando por adelantado?** Algunas opiniones, siempre en el terreno de la política, sostienen que por buenos pagadores (aunque ya le hemos pagado al FMI en estos últimos tres años mucho más que los vencimientos ahora adelantados) el país ganará junto a Brasil esos atributos que abonarán la demanda de ambos países por una redefinición de funciones del FMI.

Esas opiniones son más para el consumo interno que para el externo. Ningún impedimento está contenido en A5 para bregar igualmente por esa redefinición de funciones tanto en el seno del FMI como en otros espacios internacionales. Por otro lado, los ciudadanos argentinos y brasileños no están debidamente informados de cuán radical es la transformación del FMI que ambos gobiernos latinoamericanos pretenden promover.

- **¿El FMI deplora los pagos anticipados de Argentina y Brasil?** De ninguna manera y está bueno que todas las partes estén aliviadas de la

nueva situación. Pero es necesario entender porqué el FMI y los EEUU, su principal accionista, celebran los pagos anticipados.

Los hechos futuros consignarán si esos pagos no han sido funcionales a un programa de reestructuración a ser operado en el FMI que contendría el abandono definitivo de los megacanjés que procuraron sin éxito cambios *estructurales* en las economías deudoras; el regreso a las funciones originales reconocidas en Bretton Woods (fuertemente criticadas por Keynes) de prestador para cubrir *desequilibrios externos* superables en el corto plazo con políticas monetarias y fiscales; el ejercicio de funciones complementarias de seguimiento de la situación financiera internacional, más compleja desde su constitución; y quizás una reestructuración en su dotación de personal una vez que se asuman funciones menos intensivas en el número de funcionarios internacionales (en particular ahora que se prevén menos ingresos por intereses). Es necesario estar atentos a lo que sigue.

Conclusión: En función de lo dicho, se desprende lo siguiente: el pago anticipado de los vencimientos de 2006-2007 posterga los ritmos y magnitud de atención de la deuda social interna porque la nueva relación entre reservas internacionales y base monetaria limita la aplicación de la holgura fiscal. Sobre la deuda social se habla mucho pero no tiene aún asignada alguna tasa de interés. Su consideración en el cálculo del **beneficio social** mostraría que cualquier postergación en su pago disminuye las ventajas voceadas anunciadas por el Gobierno nacional.

Si en vez de tantas sorpresas con efecto político, un debate público sobre las cinco alternativas hubiera precedido a una consulta popular, en defecto de una discusión a fondo en el Congreso nacional que es donde corresponde, el suscripto hubiera optado por A5: los grados de soberanía económica serían los mismos y podría atenderse a la deuda social en 2006 desde *el vamos* (porque la relación entre reservas disminuidas y base monetaria en expansión continuaría prudente).

Como ese debate no ha sido hecho *ex-ante*, no queda otra alternativa que apoyar críticamente a A4, pero no olvidarse de las críticas.

Por otra parte, queda latente una pregunta que pareciera interesar solamente a los que piensan en el mejoramiento institucional: ¿cuándo se cumplirá con la Constitución reconociendo al Congreso de la Nación sus competencias sobre la deuda externa?