

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL

N° 284, 6 de Enero de 2006

AL INSTANTE

Argentina: Emancipación del Fondo Monetario Internacional

El Economist se refiere a las diferencias, en el “beso de despedida”, de Argentina y Brasil, del Fondo Monetario Internacional. Ambos países decidieron prepagar al Fondo Monetario todos los créditos y liberarse de la condicionalidad del Fondo, de los programas acordados con esa institución multilateral y de cualquier otra exigencia coyuntural o estructural. Por supuesto, quedan esas dos economías sin el “paraguas” del Fondo Monetario Internacional vis a vis los mercados financieros internacionales, lo cual puede significar una menor credibilidad, o sea, limitaciones en la disponibilidad de créditos y spreads mayores, por aumento percibido del riesgo soberano, cuando todavía están bastante endeudados y tienen requisitos financieros anuales importantes.

Brasil fue el primero que tomó la iniciativa y el 13 de diciembre anunció el prepago al Fondo de US\$ 15,5 mil millones, que vencían en los dos años siguientes. Esta fue una decisión política, en el contexto de la difícil situación, en Brasil, a raíz del escándalo del Partido de los Trabajadores. En Latinoamérica, “liberarse del Fondo Monetario” tiene una connotación política muy positiva y oportuna en tiempos difíciles. Adicionalmente, permite quedar con las manos más libres, fuera del control de los programas y exigencias del Fondo, para desarrollar acciones o gastos de significación política y aún carentes de lógica económica.

Luego del anuncio de Brasil, de desligarse del Fondo, Argentina quiso seguir, de inmediato, los pasos anteriores y anunció un pago de US\$ 9,8 mil millones al Fondo, con cargo a las reservas internacionales del Banco Central, de US\$ 27 mil millones.

Ambos gobiernos han señalado que, con los pre pagos de deuda, economizarán entre 800 y 900 millones de intereses, pero en Argentina, por ejemplo, los préstamos del Fondo tenían tasas de interés levemente superiores al 4% y el Estado tendrá que emitir deuda con una tasa de 9% para prepagarle al Banco Central y reponer su nivel de reservas.

La experiencia de Brasil con el Fondo Monetario fue exitosa y satisfactoria, en cambio, en Argentina, el Fondo ha recibido continuas críticas del Presidente Kirchner al rol del FMI, las cuales subieron de tono en la “Cima de las Américas” en Mar del Plata. El Presidente Kirchner y su equipo económico actual culpan al FMI del colapso de la economía argentina en el 2001, y de la crisis financiera y de deuda consiguiente, por el apoyo a la convertibilidad. Vale la pena recordar, sin embargo, que el ex ministro Lavagna tenía una posición más cercana a la idea de continuar la vinculación con el Fondo, porque el 2007 había elecciones en Argentina y todavía quedan pagos de deuda significativos ese año (la deuda externa

Argentina es de unos US\$ 124.000 millones, mas US\$ 20 mil millones no negociados ni reestructurados).

Un hecho institucional, no menor, en Argentina, es que el prepago al Fondo Monetario se realizó con un decreto presidencial, pasando por encima de la independencia legal del Banco Central, lo cual es, asimismo, elocuente respecto a la autonomía muy limitada del Banco Central y una mala señal económica.

El Presidente Kirchner ha sido explícito, también, en declarar "que continuará apegado a una política fiscal solvente, a una política monetaria prudente y un escenario económico predecible". Sin embargo, los analistas y observadores de la economía argentina consideran que las declaraciones anteriores del Presidente Kirchner no concuerdan con la realidad, especialmente, en el campo de la política expansiva, para influir sobre el tipo de cambio y mantenerlo casi fijo, a niveles de 290 por dólar y así apoyar las exportaciones.

De acuerdo a la definición del gobierno argentino de reservas excesivas, en diciembre tenía un exceso de US\$ 9,3 mil millones y consideraban que las "reservas adecuadas" son las que calzan con el total anual de importaciones. Desde Junio del 2004 las reservas internacionales han estado por encima de las reservas mínimas, con una tendencia creciente.

Los pasivos del Banco Central de la República Argentina son mayores, en este momento, que las importaciones, y después del pago al FMI la relación importaciones anuales a pasivos del Banco Central, pasará de 95% a 64%, por lo cual la flexibilidad operativa del Banco Central se reducirá, lo cual no es un problema visible en esta coyuntura de bonanza económica, pero puede ser una dificultad si el ciclo cambia. En otras palabras, aumenta la vulnerabilidad económica.

La información reciente de crecimiento económico es positiva, con aumentos de: 8%,

10,4% y 9,2% en los tres primeros trimestres del año. La inversión en los últimos dos trimestres mencionados muestra aumentos entre 20y 25% anual. Por otra parte, la confianza del consumidor, en Diciembre, estaba en 50 y el índice de crecimiento industrial de FIEL subía, en Noviembre, en un 7,5% anual. La construcción pasa también por un buen momento, subiendo cerca de 25% anual, en Noviembre.

La situación fiscal, como consecuencia, en parte, de la expansión económica, es favorable, con un crecimiento de la recaudación tributaria a diciembre superior al 30% anual y un superávit primario que podría alcanzar un 3,7%.

La cuenta corriente de la balanza de pagos es, también, positiva, con un superávit que llega a un 4,1% del PIB, a fines del tercer trimestre. Se observa, sin embargo, cierta debilidad en algunos flujos de la cuenta de Capital de la balanza de pagos, especialmente en inversión extranjera directa, pero aún así, las reservas internacionales crecían en cada uno de los tres trimestres del 2005.

El balance de la cuenta comercial es fuertemente positivo y llegaba, en noviembre, en base de 12 meses, a US\$ 11 mil millones. Las exportaciones a noviembre crecieron en 6% y las importaciones en 24%.

El tipo de cambio, respecto al dólar, en diciembre estuvo estabilizado, ligeramente, por encima de 3, respecto al dólar y la tasa overnight en pesos ha fluctuado entre 5,1 y 8,6% el último mes. Se han puesto en práctica, recientemente, algunas medidas antiinflacionarias que van más allá de los controles de precios, que podrían afectar a unos 300 precios, tales como un mayor encaje para los bancos, con el fin de limitar la expansión de los agregados monetarios, lo que ha repercutido en alza de las tasas activas de interés y de los spreads.

A fines del año pasado, Argentina vendió a Venezuela US\$ 270 millones en bonos, en una transacción directa solemnizada con la

presencia de los Presidentes Hugo Chávez y Néstor Kirchner, junto con operaciones anteriores, el total de bonos adquiridos por Venezuela llega a US\$ 1.750 millones el año pasado. Según algunos analistas, el Presidente Chávez estaría tratando de sustituir al Fondo Monetario como “prestamista de última instancia en América Latina” y según el Ministro de Finanzas de Venezuela, se trataría de operaciones para fomentar el mercado secundario de bonos en América Latina y que Venezuela se transforme en un centro de compra y venta de títulos de países emergentes de América Latina, lo cual estaría relacionado, a juicio del Ministro, con el objetivo de la integración financiera de América Latina.

Actualmente, la inflación es el problema más inmediato de Argentina y es una consecuencia de la incoherencia de las políticas públicas económicas. La inflación se ha venido acelerando y llega a un 12% en noviembre y la inflación subyacente se estima en 13,5% anual en ese mes. Una fuente de presiones inflacionistas han sido las políticas de remuneraciones y de gasto fiscal preelectoral, antes de las elecciones de octubre, que fueron apoyadas, también, por altos niveles de liquidez, provistos por el Banco Central, como consecuencia, asimismo, de la política de estabilización cambiaria.

Las políticas antiinflacionistas de control selectivo de precios, acuerdos sectoriales de precios e incrementos de impuestos de exportación, pueden limitar, en el corto plazo, los aumentos de precios, pero no son efectivos para reducir la inflación. Por esa razón, han recurrido a los encajes bancarios, en combinación con todo lo anterior y a un control más estricto del gasto fiscal, después de las elecciones de octubre. Respecto a lo último, se está mencionando establecer un superávit primario de 3,8% del PIB, para el 2006, pero quedan fuera las provincias.

En síntesis, el Presidente Kirchner, después de las elecciones de octubre, ha adquirido un fuerte grado de gobernabilidad y

dominio de la escena política, con miras a la reelección el 2007.

Luego de consolidar su poder político y de los cambios de gabinete postelecciones, no se inclinó hacia un ordenamiento y ortodoxia económica, sino a una mayor heterodoxia, a través del cambio ministerial, que da más poder al Ministro de Planificación y a sí mismo, a través de un control total del Ministerio de Hacienda y del Banco Central. La politización de las decisiones económicas será mayor, con el objetivo de la reelección presidencial y de la concentración del poder en la presidencia de la república.

En lo internacional, se observa un acercamiento a Venezuela, Bolivia y, en menor grado a Brasil. El Fondo Monetario ha quedado ya fuera del escenario y, en alguna medida, ha entrado Venezuela y las ideas antineoliberales, antimercado y antiimperialistas que se propagan en América Latina.

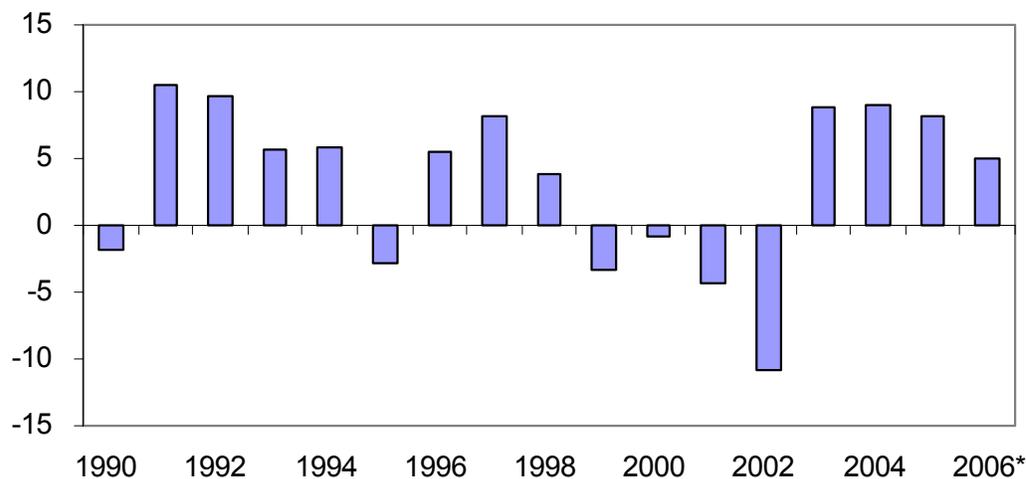
Las proyecciones económicas de Argentina han estado mejorando en las últimas semanas, excepto la inflación. Para el 2005 se proyecta un crecimiento de 8,6% y, para el 2006, un 5,5%. Los precios al consumidor crecerán 9,8% el 2005 y 13,5% el 2006. El superávit en cuenta corriente llegaría a 3,3% del PIB del año pasado y 2,8% este año.

O sea, un cuadro positivo, aunque con inflación ascendente, débil inversión, alto desempleo y muchas distorsiones económicas, que van frenando el crecimiento de la economía en el mediano plazo, aún con un ciclo económico todavía muy favorable ♦

Argentina: Datos Estadísticos

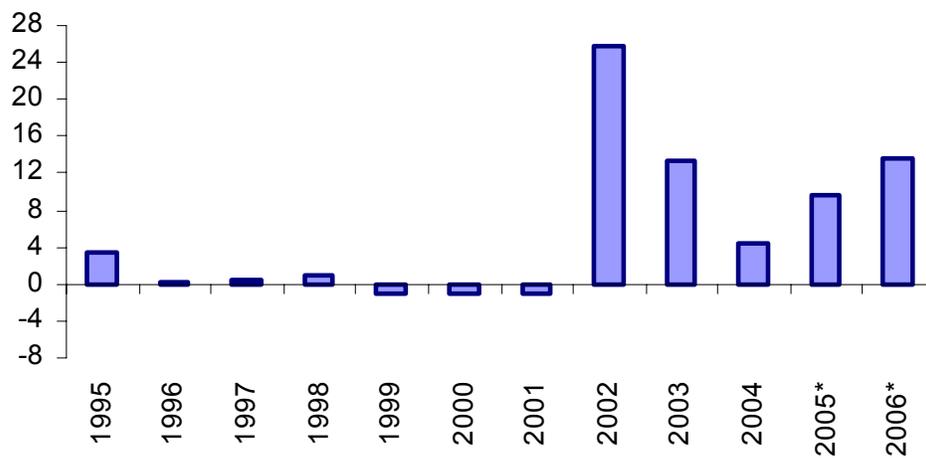
	2000	2001	2002	2003	2004	2005*	2006*
PIB Real (% de Variación)	-0,8	-4,4	-10,9	8,8	9,0	8,6	5,5
Inflación (% de Variación)	-0,7	-1,5	41,0	3,7	6,1	9,8	12,5
Tipo de Cambio Real (2000=100)	100,0	106,8	46,2	47,9	44,7	43,8	n.d
Balance de Cuenta Corriente (% del PIB)	-3,1	-1,5	8,5	5,7	2,0	3,3	2,8
Deuda Externa Total (% del PIB)	53,1	55,4	153,1	127,1	109,7	77,7	65,0
Balance fiscal (% del PIB)	-2,4	-3,3	-1,5	0,5	2,4	1,5	1,0
Nivel de inversión bruta (% del PIB)	16,6	14,6	12,8	16,4	16,5	20,0	n.d
Reservas (Millones de US\$, excluyendo oro)	25.147	14.553	10.489	14.119	19.650	28.200	29.200

PIB Real (Var.%)



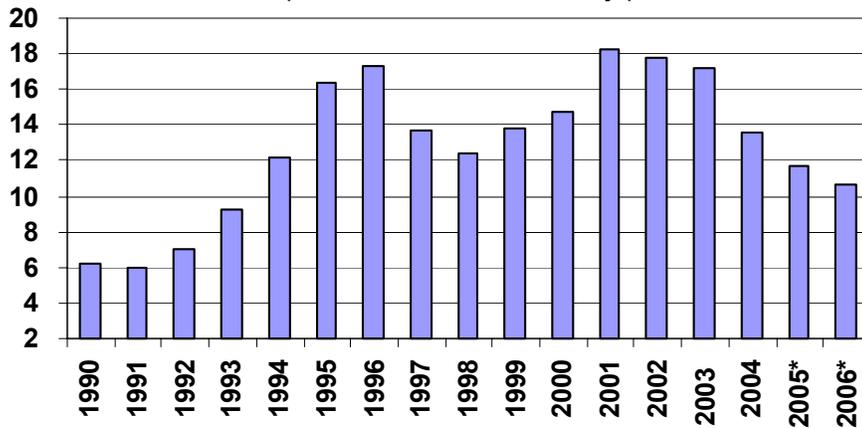
Fuente. IIF, JPMorgan.

Inflación (Var.% 12 meses)



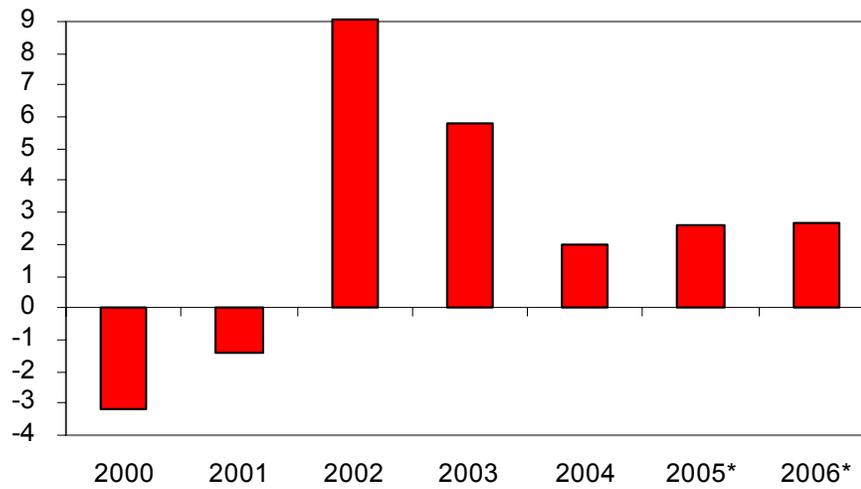
Fuente. IIF, JPMorgan.

Tasa de Desempleo
(Como % del fuerza de trabajo)



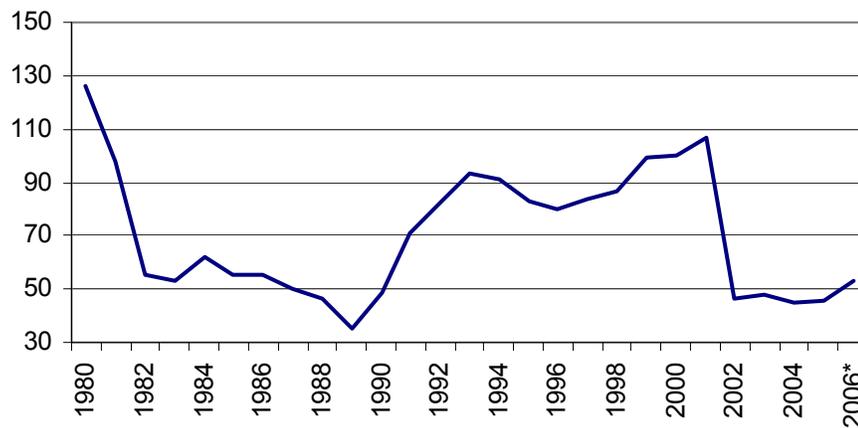
Fuente. IIF, JPMorgan.

Cuenta Corriente (% PIB)



Fuente. IIF, JPMorgan

Tipo de Cambio Real
(Base 2000 =100)



Fuente. IIF, JPMorgan

