



## FUENTES ROSSI Y ASOCIADOS

### A PROPÓSITO DEL PAGO TOTAL ANTICIPADO AL FMI

El Gobierno argentino decidió anticipar el pago al FMI del total de la deuda que el país mantiene con el organismo que se eleva US\$ 9.810 millones, y cuyo vencimiento opera principalmente en los próximos dos años. Para tal cancelación, que se producirá antes de fin de año, se utilizarán reservas internacionales.

La actual administración ha venido sosteniendo políticas económicas no alineadas con los requerimientos del Fondo, lo cual inviabilizó el alcanzar acuerdos que posibilitaran el revolving de las obligaciones, y derivó en el pago de los vencimientos que se iban produciendo según el cronograma formulado en oportunidad del acuerdo Stand By alcanzado en septiembre del 2003 y suspendido a mediados del 2004.

Resulta entonces que el Gobierno ya venía desentendido de las exigencias del Fondo desde hace más de un año y medio, situación que capitalizó políticamente al transformar al organismo en el mentor de políticas vinculadas al fracaso, las cuales lucían agigantadas por el éxito macroeconómico alcanzado.

De ello deriva que esta decisión no tiene asociado un cambio de políticas, ni tampoco el virtuosismo de la liberación, toda vez que no había de qué liberarse en tanto se continuara pagando lo debido, en tiempo y forma, como hasta el presente.

En donde la decisión adquiere alguna trascendencia es el plano de la estrategia política. La historia de desencuentros, más la sucesión de decisiones presidenciales post elecciones de octubre estrecharon significativamente las expectativas de un acuerdo con el organismo, con lo que la alternativa era continuar como hasta ahora, pagando en los vencimientos y criticando, ó pagar anticipadamente. El no pago es desestabilizante en exceso como para que pueda ser visto como una opción.

Con un enfoque centrado en lo económico, puede argumentarse que el continuar con lo que se venía haciendo resultaba más prudente y confortable: el país continuaba fortaleciendo su posición externa (acumulaba reservas) y definiendo sus políticas con independencia del Fondo.

En lo político la ecuación de beneficios cambia. Frente a lo inexorable, el prolijo cumplimiento de la agenda de pagos, es más deslucido y hasta claudicante; mientras que la cancelación total y anticipada luce como un acto de fortaleza y soberanía, claramente superior en la medida que en vísperas de las elecciones del 2007 pueda mostrarse como una acertada decisión.

Si resignar grados de prudencia y mayor confort es el costo a pagar para obtener un escenario político sustantivamente mejor, cabe interrogarse sobre el riesgo de la apuesta.

Aunque en términos contables la operación es neutra: se utiliza un activo para cancelar un pasivo; no lo es si se considera que el pasivo saldado no era exigible en el corto plazo. A

este respecto vale reproducir un párrafo del artículo firmado por el Presidente del Banco Central, publicado en la fecha (día inmediato posterior al anuncio presidencial) en el diario La Nación, el cual no está vinculado a la decisión de anticipar los pagos al Fondo usando reservas:

*“La estrategia de acumulación de reservas –no exclusiva de la Argentina, sino de muchos países que han sufrido crisis financieras- se orienta a evitar movimientos disruptivos en el mercado cambiario ante cualquier tipo de shock que pudiera afectar el normal flujo de pagos internacionales. Esta protección tiene, además, efectos positivos concretos, pues reduce la incertidumbre reflejándose en menores tasas de interés y, por ende, en mayores inversiones”.*

La elocuencia de lo expresado por el titular del Banco Central hace innecesario profundizar en la materia y, sólo deja espacio para evaluar cuestiones de grado de sus dichos.

Si bien puede argumentarse que el volumen de reservas ex post el pago al Fondo respalda uno a uno la base monetaria, (situación –en líneas generales- equivalente a la de la convertibilidad), es más que evidente que el país ha ganado en debilidad en el sector externo.

Tal debilidad, en si misma relevante, también debe ser vista como un factor que limita la laxitud en la conducta fiscal del Gobierno que se ha venido observando, pero para que ello puede ser valorado como positivo muy probablemente se deban dar muestras consistentes de que se actúa en ese sentido, porque no se aprecia que el Gobierno disponga del crédito suficiente para que se lo exima de ello.

La dinámica de las incertidumbres se ha visto acelerada en los últimos tiempos, por lo que son bastante bajas las probabilidades de que las repercusiones del caso Brasil, sean un referente válido para anticipar la lectura internacional de la decisión de la Argentina.

Es bastante claro que la motivación política ha sido el impulsor de la medida, y que luego del pago y por un tiempo el país estará más vulnerable que antes, por lo que la disciplina económica (fiscal y monetaria) se volverá más exigente.

El Gobierno es quien deberá demostrar que está a la altura de las exigencias que su decisión implica. En la medida que logre hacerlo las expresiones del Presidente del Banco Central formarán parte del análisis teórico, caso contrario padeceremos los efectos del alineamiento de la teoría con la práctica.