

Extrait du El Correo

<http://www.elcorreo.eu.org/Los-creditos-del-FMI-no-eran-baratos-para-la-Argentina-ni-para-nadie>

Los créditos del FMI no eran baratos para la Argentina ni para nadie.

- Empire et Résistance - Organismes et ONGs de domination -

Date de mise en ligne : mardi 24 janvier 2006

Copyright © El Correo - Tous droits réservés

Por Alfredo Zaiat

[Página 12](#). Buenos Aires, 4 de Enero de 2006

[Lire en français](#)

El pago anticipado al FMI merece por lo menos una aclaración : los créditos de ese organismo multilateral no son (ahora, cancelados, eran) baratos. Puede ser que por ignorancia muchos hayan repetido y sigan insistiendo sobre la bondad financiera de contar con la asistencia de "Fracasos Múltiples Internacionales", FMI, en comparación con el endeudamiento en el mercado de capitales. También puede ser que por especulación ideológica otros falseen el verdadero costo de esos préstamos.

En fin, puede ser, en realidad, que la intensa influencia que ha tenido el Fondo en la vida cotidiana de los argentinos haya tenido éxito y haya logrado que la mayoría piense que se trata de organización filantrópica que va por el mundo regalando dólares a países sufrientes. En concreto, para no abundar en malos entendidos, los créditos del FMI no eran baratos ni en término de tasa de interés en función de los plazos de repago ni en los costos económicos asociados por recibirlos.

Es cierto que esta última definición va en contra del saber generalizado y, por lo tanto, levanta sospecha de ser simplemente una consigna ideológica de críticos del FMI. Para evitar ese prejuicio, y en pos de derrumbar una idea que contamina el necesario debate sobre la polémica cancelación anticipada de la deuda con el Fondo, se rescata un esclarecedor informe realizado hace cuatro meses por un economista ortodoxo. Eduardo Levy Yeyati, que está a cargo del Centro de Investigaciones en Finanzas de la Escuela de Negocios de la Universidad Torcuato Di Tella, tituló su estudio El (ilusorio) costo del desendeudamiento con el Fondo.

Levy Yeyati trabajó en el Banco Central y está lejos del pensamiento de la heterodoxia y de ser un opositor al FMI. El especialista en finanzas explicó que "el costo de renovar (un crédito de) facilidad de reservas suplementarias (SRF, en sus siglas en inglés, línea de asistencia del FMI) por 2 años de plazo implicaría un spread (diferencia) de 400 puntos básicos, por encima del demandado por el mercado para instrumentos del mismo plazo (aproximadamente 350 según la curva de rendimientos en dólares)".

Esto implica que un préstamo de refinanciación con el FMI -alternativa que proponían los prudentes en el manejo de las reservas- tendría una tasa de 4 puntos sobre una tasa base de bonos del Tesoro de Estados Unidos, cuando los títulos públicos emitidos por el Estado y que cotizan en el mercado tienen una tasa de 3,5 puntos adicionales a ese piso de rendimiento. De ese modo, refinanciar la deuda con el FMI, como aspiraba Roberto Lavagna, era una estrategia más cara que la colocación de deuda en el mercado a un mismo plazo que ese crédito.

Levy Yeyati concluye en ese informe que "en la medida en que los montos sean manejables, la cancelación de obligaciones con el Fondo mediante la emisión de deuda en el mercado privado puede resultar una opción atractiva tanto política como económicamente".

Ahora bien : es válido preguntarse por qué es conveniente si la tasa que Argentina pagará por los Boden que compró Venezuela es más alta que la que devenga el crédito con el FMI. Es un interrogante respetable para Doña Rosa pero no para que lo formule un economista y, menos aún, que esos especialistas afirmen que el país se endeuda a una tasa más elevada para cancelar deuda barata. No es correcto -enseñan los profesores- sumar peras con manzanas, porque se arriba a resultados equivocados y, para evitar esos errores, se inventaron los números.

A ver : 2 años no es igual a 8 años y, por lo tanto, la tasa de interés es diferente para uno y otro plazo. Más alta a medida que el plazo es más prolongado, comportamiento que en el mercado explican como factor de riesgo o de incertidumbre sobre el futuro. Los Bonos comprados por Hugo Chávez vencen en el 2012 y 2013 y devengan una tasa implícita del 9 % anual. Los préstamos del FMI con Argentina, según precisó un importante funcionario de Economía, tenían una tasa del 4,59 % anual, pero a un plazo de dos años. Ese 4,59 % era, en realidad, más elevado por la sobretasa que aplicaba el FMI porque el país estaba sobreendeudado con el organismo según la cuota que le correspondía. A lo que se agregaba que el préstamo estaba nominado en DEG (Derechos Especiales de Giro), unidad de cuenta exclusiva del FMI que está conformada por una canasta de monedas (euro, dólar, libra esterlina, yen, entre otras). Como el DEG cotiza a un valor superior al dólar, la tasa implícita también es más cara que la de un préstamo nominado en dólares. El cálculo más conservador concluye que hay que adicionarle 1 punto a la tasa del crédito, lo que la elevaría a 5,59 %.

Eso no es todo. El FMI, como cualquier entidad financiera, entrega dólares a una tasa de interés un poco más alta que el costo de su capital y emplea esos ingresos para cubrir sus gastos operativos y aumentar reservas. Andrew Balls, del Financial Times, explicó que cuando el Fondo tiene pocos créditos en su cartera aumenta la tasa que cobra para hacer frente a sus gastos, erogaciones que se ubican cerca de los 1.000 millones de dólares por año.

Si Argentina no seguía el camino de Brasil, hubiera implicado un aumento de la tasa a pagar al FMI por la merma del portafolio de asistencia en 15.000 millones de dólares por la cancelación brasileña. Es lo que padecerá, a partir de marzo, Uruguay, el país con la mayor exposición con el FMI que queda en América latina, y Turquía, como el resto de las naciones que recibe el "auxilio" de Rodrigo Rato. La tasa para Argentina estaría por encima del 6 % anual para deuda de corto plazo.

Por último, la tasa que cobra el FMI es diferente a la de un bono. Es como esos contratos con letra chica que concentra una serie de condiciones leoninas para el deudor. Aquí también no hay que sumar peras con manzanas. El costo de un crédito del Fondo no es sólo la ya de por sí nada barata tasa de interés, sino que se debe adicionar la serie de condicionalidades que va imponiendo para entregar los dólares. Si se evalúan las devastadoras consecuencias económicas y sociales que tuvieron las políticas instrumentadas en los '90 impulsadas por el FMI (flexibilización laboral, reforma previsional, apertura y privatización), la tasa de interés implícita de esos préstamos resulta elevadísima.

Así, haciendo este recorrido, se concluirá que la asistencia del Fondo no es barata, más bien es bastante cara. Por fin, ahora luego de superar esa confusión, se puede dar comienzo el debate sobre la controvertida cancelación anticipada de la deuda con el FMI.