

¿Lloverán DEGs (o USD)?

La victoria de Biden en Estados Unidos revitalizó la agenda multilateral y, con ello, volvió a hablarse del proyecto de aumentar el poder de fuego del FMI. La cifra involucrada ascendería a DEGs¹ 350 mil millones –moneda en la que opera el FMI- equivalente a unos USD 500 mil millones, el 50% de la capacidad de asistencia actual del FMI. La probabilidad de que ello ocurra no es menor. El próximo 25/2 se reúne el G20, ámbito de discusión natural de este tipo de iniciativas –después podrá tener la ratificación formal de los Gobernadores del FMI (Ministros de Economía de los países miembros), en la próxima Asamblea prevista para el 9/4.

De prosperar, tendría un fuerte impacto en Argentina, porque contaría con más recursos para afrontar los próximos vencimientos de deuda con el FMI que suman el equivalente a USD 4.800 millones entre marzo y diciembre de 2021. Ello permitiría no usar reservas netas líquidas, y al mismo tiempo, ser menos dependiente del mismo FMI en el corto plazo, porque se podrían dilatar las negociaciones de un nuevo programa. En alguna medida, es como conseguir divisas –con ciertas particularidades- sin adquirirlas en el mercado oficial de cambios (ej, de origen comercial) y sin haber logrado un acuerdo con el FMI. El lado B es que los desequilibrios permanecerían, con riesgo de profundización.

Comentamos algunas fechas relevantes y el mecanismo de aprobación:

1. Fechas relevantes:

- ✓ 25/2/21: G20 - Reunión de Ministros de Economía y Finanzas y Presidentes Bancos Centrales en la que tratarían el tema.
- ✓ 9/4/21: FMI y Banco Mundial – Reunión ordinaria de primavera.

2. Asignación de nuevos recursos: de aprobarse, se repartirían entre los 190 miembros del FMI en

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



¹ Derechos Especiales de Giro

MONITOR SEMANAL

proporción a sus respectivas cuotas (participación en el capital del organismo). La cuota actual de Argentina es equivalente a USD 4.500 millones y representa 0,7% del total de cuotas. Argentina “recibiría” contablemente DEGs por el equivalente a USD 3.300 millones aproximadamente.

3. Mayorías requeridas y votos: cualquier decisión de emisión de DEGs (o de endeudamiento) requiere 85% de votos del Directorio. Estados Unidos tiene 16,5% de los votos, por lo tanto, dispone del poder de veto. Su posición y la del G20 es relevante para ir sumando votos y lograr las mayorías. Por el monto de la expansión propuesta no se requeriría la aprobación del Congreso de Estados Unidos.

4. Uso de fondos: la asignación de DEGs a los países miembros se traduce en un asiento contable equivalente en el stock de reservas internacionales, pero esa porción de reservas es considerada como no líquida. Sin embargo, puede ser utilizada para pagar servicios de deuda con el FMI (intereses y amortizaciones de capital) y también pueden cambiarse voluntariamente contra dólares u otras monedas (fuertes) de libre circulación con otros países -que los podrían utilizar para cancelar sus propias obligaciones con el FMI. Argentina tiene obligaciones con el FMI por el equivalente a USD 4.800 millones, concentrados en septiembre y diciembre de este año.

Estimación vencimientos deuda Tesoro Nacional y stock de reservas

USD MM equivalentes

	II trim	III trim	IV trim	Total 2021
Organismos Internacionales	840	2.868	2.772	6.480
FMI	296	2.214	2.257	4.767
BID	271	314	259	843
Banco Mundial	133	128	117	378
Resto	140	212	140	492
Club de París y otros oficiales	2.471	190	41	2.702
Títulos y letras del Tesoro ME	66	217	106	389
Total vencimientos en ME	3.377	3.275	2.919	9.571

Fuente: MECON, BCRA, FGS, FMI y estimaciones propias

Además, en mayo Argentina enfrenta vencimientos de deuda con el Club de París por USD 2.500 millones. Es bueno mencionar que el Club de París no es una organización, sino un mecanismo de coordinación de distintos países que, en este caso, prestaron a Argentina. Ello implica que la eventual

MONITOR SEMANAL

aceptación de los DEGs como moneda de cancelación de la deuda podría tener que ser negociada caso por caso.

Argentina tiene contabilizado como reservas internacionales DEGs por el equivalente a USD 1.400 millones (estimado al 11/2). Sumado a los USD 3.300 millones que recibiría en caso de efectuarse la emisión de DEGs, le permitirían cubrir los vencimientos con el FMI y el Club de Paris hasta las elecciones, sin verse afectadas las reservas internacionales netas (que siguen siendo negativas). Pero si no recibe los USD 3.300 millones, y le paga al FMI y al Club de Paris con reservas líquidas, las reservas netas bajarían en ese monto. Esto quiere decir que sin esos recursos y sin un acuerdo con el FMI es muy probable que Argentina entre en mora por lo menos con el Club de Paris.

Composición de reservas internacionales

USD MM. Estimado al 11/2/2021

		USD MM
RB	Reservas brutas (informado)	39.359
	Swap de monedas con BPCH	20.129
	Oro	3.576
A	Posición FMI (DEGs)	1.440
	BIS	3.500
	Efectivo mínimo	11.458
RN = RB - A Reservas netas		-745

Fuente: BCRA, FMI y estimaciones propias

Volviendo a la dinámica con el FMI, es interesante observar que Argentina es el principal deudor del FMI, concentrando el 34% del total de sus desembolsos (y el de mayor relación endeudamiento/cuota, en niveles de 1000%). Pero, a su vez, la exposición total del FMI a países es baja en relación a su capacidad de asistencia -del orden del 13-14% del total. Creemos relevante tener en cuenta estas definiciones.

MONITOR SEMANAL

Mayores exposiciones del FMI

MMy %. Al 25/12/2020

	DEGs	USD	Como % total desembolsos*	Endeudamiento /cuota (%)
Argentina	31.914	45.901	34,1%	1001%
Egipto	13.239	19.042	14,1%	650%
Ucrania	7.496	10.782	8,0%	378%
Pakistán	5.193	7.468	5,5%	256%
Grecia	4.296	6.179	4,6%	177%

* El total de desembolsos asciende a 135.000 millones

Fuente: FMI

En síntesis, los recursos extraordinarios contribuirán para que Argentina cuente con más reservas para afrontar los compromisos hasta las elecciones sin cerrar un acuerdo con el FMI, lo que parece ser un objetivo del gobierno. Sin embargo, de esa forma es muy probable que se profundicen los desequilibrios macroeconómicos. Por otro lado, aprovechar los mayores recursos para avanzar en un acuerdo cumplible con el FMI contribuiría a un proceso electoral y post electoral menos incierto.