

Club de Paris, FMI y el requerimiento de divisas en 2021

El acuerdo alcanzado por el Gobierno con el Club de París para postergar el pago de los USD 2.450 millones que vencen el próximo 31 de julio y evitar el *default* fue un evento no anticipado. El acuerdo refleja la buena predisposición de los países que conforman el Club de París en otorgar un espacio de tiempo (hasta el 31 de marzo de 2022) para que Argentina acuerde con el FMI un programa sustentable y, sobre esa base, encarar la reestructuración de los vencimientos de las obligaciones con el Club de París a esa fecha.

El Gobierno se comprometió a pagar alrededor de USD 430 millones- en dos cuotas, la primera el 31 de julio próximo y la segunda el 28 de febrero de 2022. Se informó que se intentará incluir en la renegociación los intereses devengados y no abonados -a una tasa del 9%-. Los pagos comprometidos parecen tener en cuenta el reclamo de algunos países acreedores de igual tratamiento que a acreedores oficiales no miembros del Club de Paris.

Con estos pasos se evita el *default*, lo cual hubiese sido una mala señal con efectos sobre las relaciones de Argentina con la comunidad financiera internacional y los países acreedores. Pero el acuerdo no despeja incertidumbres que se traducen en limitaciones en el financiamiento de los países miembros del Club a empresas y gobiernos. El tiempo que se otorga es para que Argentina acuerde con el FMI un programa económico sustentable después de las elecciones.

Evolución de las reservas internacionales en el primer semestre

Desde principios de 2020 y hasta noviembre de ese año las reservas brutas habían caído USD 6.135 millones y las netas¹ USD 9.195 millones. A partir de entonces y hasta la fecha -17 de junio- se observa un proceso de recomposición con subas de USD 3.692 de las reseras brutas y USD 4.610 millones de las netas.

¹ Brutas menos swap con el Banco Popular de China, liquidez por los depósitos en USD de los bancos, tenencias de oro, posición de reservas en DEGs del FMI y otros pasivos (ej, deuda con el BIS).

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

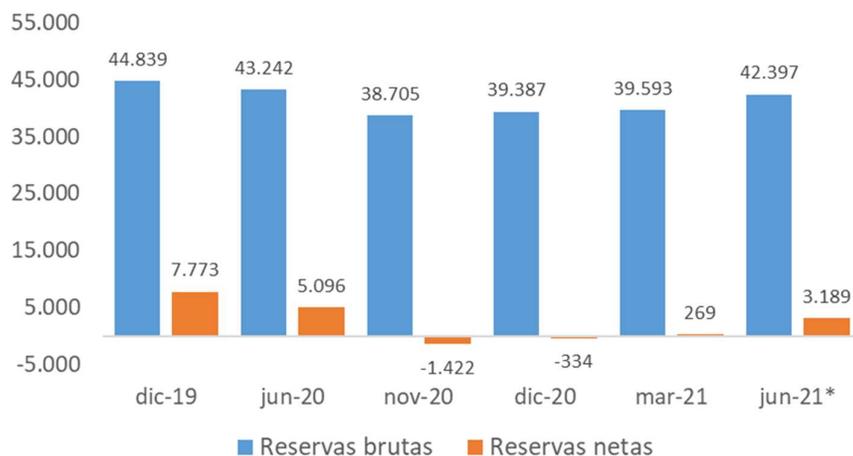
Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

JuanSommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Reservas brutas y netas líquidas
 USD MM. Al 17/6/2021


Fuente: BCRA, FMI y estimaciones propias

La mejora se logró por compras del Banco Central en el mercado de cambios, que en gran medida fueron posibles por aumentos de los precios internacionales de nuestros *commodities* de exportación. También hasta mayo contribuyó la depreciación del USD en el mundo.

Durante 2021 el BCRA compró divisas -netas- en el MULC por USD 6.268 millones, concentradas en marzo, abril y mayo. Además, aumentó las reservas en USD 61 millones por la depreciación del dólar².

Factores de explicación de la variación de reservas internacionales

USD MM. Al 17/6/2021

	Variación RR.II	Compra neta divisas (MULC)	Organismos Internacionales	Otras operaciones S. Público	Liquidez depósitos en USD	Estimación ajuste por valuación	Estimación intervención mercados FX libres
ene-21	128	157	-98	-307	530	219	-373
feb-21	3	633	-397	-97	400	-389	-146
mar-21	75	1.476	-220	-77	-626	-303	-174
abr-21	669	1.373	-118	-109	-681	388	-183
may-21	1.609	2.089	-409	-81	-434	585	-142
jun-21	525	539	-92	-43	667	-439	-107
Acum.	3.010	6.268	-1.334	-715	-145	61	-1.125

Fuente: BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

² La ganancia de USD 500 millones por este concepto registrada hasta mayo se revierte parcialmente en junio, cuando se registra una pérdida de USD 439 millones -al 17 de junio.

MONITOR SEMANAL

Sin embargo, el aumento de las reservas brutas fue sólo algo menos de la mitad, USD 3.010 millones. La diferencia se debe esencialmente a los pagos de servicios de deuda pública que se hicieron a Organismos Internacionales y a otros acreedores del sector público. Pero también se utilizaron reservas por aproximadamente USD 1.125 millones para intervenir en los mercados de USD libres y estabilizar.

Reservas y vencimientos de deuda en el segundo semestre

Si bien las reservas aumentaron en los primeros 17 días de junio en USD 525 millones, se observa un cambio en los factores que llevan a ese crecimiento. En el periodo, las compras de divisas por el BCRA suman USD 539 millones (USD 41 millones por día de operaciones contra USD 81 millones promedio diario de los meses marzo-mayo). Adicionalmente se observa un aumento de la liquidez excedente de los bancos por el aumento de los depósitos en dólares, algo que no se observaba desde febrero de este año, en USD 667 millones. Contrarrestando esos efectos, las reservas caen USD 439 millones por la apreciación del USD en el mundo y porque el BCRA utilizó aproximadamente USD 107 millones por intervenciones para sostener los tipos de cambios en los mercados libres.

En el segundo semestre del año la oferta de divisas comerciales tiende a ser menor a la de la primera parte. Sin ingresos de capitales, pero con la presencia del sector privado para pagar los servicios de deuda, cabe esperar que las compras del BCRA en el mercado de cambios serán menores, sobre todo si la economía crece y las importaciones acompañan. En las reservas también impactará el pago neto de los servicios de la deuda pública, y la eventual intervención del BCRA en los mercados libres si las expectativas e incertidumbres preelectorales presionan sobre el tipo de cambio.

En la tabla que sigue mostramos una estimación de los vencimientos de deuda de los sectores público -soberano y provincias- y privado en el segundo semestre del año.

MONITOR SEMANAL

Vencimientos de deuda en moneda extranjera 2021

USD MM. Capital e intereses

	2021		
	3 trim	4 trim	2 sem
Soberano	3.497	2.858	6.356
FMI	2.265	2.310	4.575
Resto IFIs (incl. Club de París)	1.077	549	1.626
Títulos deuda	155	0	155
Provincias	108	127	235
Corporativa	3.529	2.107	5.636
Títulos deuda	425	184	609
Crédito entre empresas	1.362	966	2.327
Préstamos y anticipos comerciales	1.742	957	2.699
Total	7.135	5.092	12.226
Neto IFIs	3.792	2.233	6.025

Fuente: INDEC, Bloomberg y estimaciones propias

Los aspectos salientes son los siguientes:

- Estimamos en USD 12.226 millones los vencimientos de obligaciones en el segundo semestre de 2021, la mitad corresponde a vencimientos del soberano para hacer frente a pagos de capital e intereses con Organismos Internacionales, principalmente el FMI por USD 4.575 millones. La emisión de DEGs y la recepción de Argentina de alrededor de USD 4.400 millones muy probablemente se utilicen para pagar esos vencimientos sin afectar el nivel actual de las reservas.
- Las estadísticas muestran que el sector privado enfrenta vencimientos por USD 5.636 millones, principalmente préstamos y anticipos comerciales por USD 2.699 millones -una parte importante como contrapartida de importaciones- y crédito entre empresas -*intercompany*- por USD 2.327 millones. Muchas de estas obligaciones tienden a renovarse a través de la financiación de nuevas importaciones y están sujetas a restricciones de acceso al mercado de cambios. En cambio, cabe esperar que se paguen los servicios de los títulos de deuda por USD 609 millones.

En conclusión, lo que resta de 2021 se presenta como un período relativamente manejable en términos de demanda neta de divisas e impacto en reservas pese a la posible menor liquidación de exportaciones. La postergación de los pagos al Club de París y la recepción de DEGs y su utilización para pagar los vencimientos con el FMI contribuirán en ese sentido. Si ello es

MONITOR SEMANAL

suficiente para reducir presiones sobre el CCL dependerá de las señales que el Gobierno vaya dando sobre el programa económico, que se espera comience a negociar con el FMI después de las elecciones. Al respecto, cabe tener en cuenta que el calendario de vencimientos de deuda de 2022 es bastante más demandante. Solamente el Gobierno Nacional enfrentará vencimientos de capital e intereses por USD 23.500 millones con Organismos Internacionales -USD 10.200 millones en el primer semestre-, de los cuales USD 19.300 millones son con el FMI -USD 8.000 millones en el primer semestre.