

MONITOR SEMANAL

## Se achica el margen de maniobra con el FMI

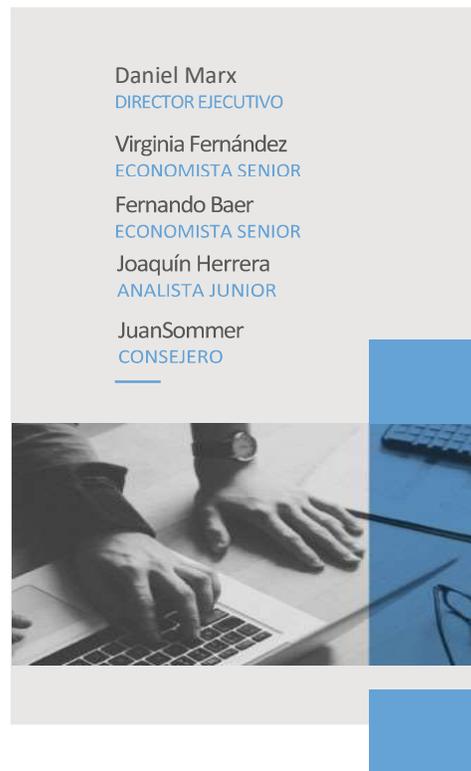
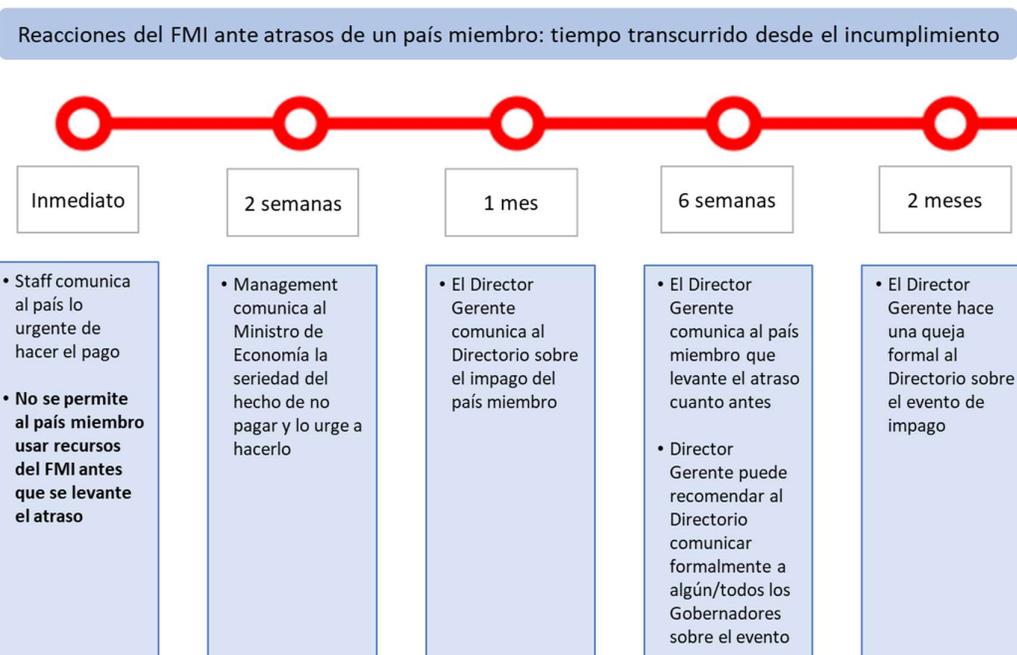
Esperamos que la distancia entre lo que propone Argentina para lograr un acuerdo con el FMI y lo requerido por la institución se vaya superando en las próximas semanas. Pero los tiempos se acortan para poder acordar y evitar entrar en impagos en marzo. Si no se llegase a acordar antes de esa fecha, ¿qué ocurriría? ¿Cuál sería la secuencia de eventos formales y las posibles consecuencias?

A continuación, analizamos los pasos formales dentro del FMI que se suceden ante un incumplimiento de un país miembro. Luego, otros efectos asociados a esta decisión.

### Pasos formales dentro del FMI ante un incumplimiento

Las normas del FMI identifican una serie de pasos que toma la institución ante atrasos de un país miembro. A continuación, presentamos en secuencia temporal el proceso formal y sus consecuencias en la relación entre el FMI y el país miembro ante ese evento.

La secuencia involucra un período de 24 meses, con etapas bien definidas, tanto en término de acciones y los efectos en la relación.



Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

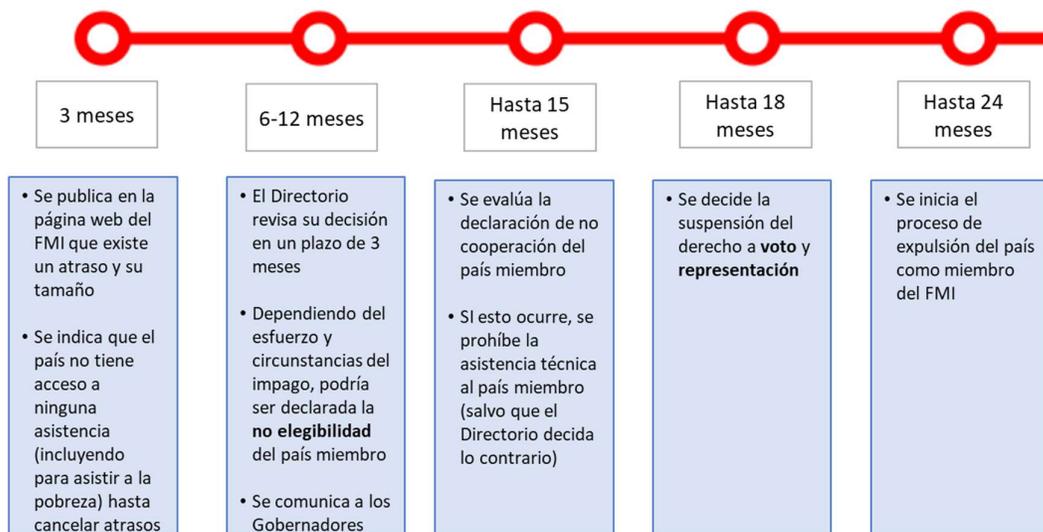
Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera  
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer  
CONSEJERO

MONITOR SEMANAL

Pasos formales del FMI ante atrasos de un país: tiempo transcurrido desde el incumplimiento (cont.)



El proceso involucra una serie de comunicaciones y etapas en las que van participando, a medida que se avanza en el calendario, funcionarios de mayor jerarquía de los distintos niveles decisorios del FMI, incluyendo al *staff*, director ejecutivo, Directorio y Gobernadores (Ministros de Economía y Presidentes de Bancos Centrales de los países miembro).

Para el FMI, si el incumplimiento supera los 6 meses, entra en la categoría de “atrasos prolongados” (*protracted arrears*). En su historia, 31 países entraron en esta categoría, la mayoría de bajos ingresos, con severos conflictos políticos y sociales (ej, revoluciones como fue el caso de Cuba), inclusive con guerras. En promedio, tardaron 7,8 años en salir de esa categoría, siendo Sudán el país de mayor permanencia, con 37,2 años, saliendo formalmente en el año 2021. En América Latina, Perú fue el país que más demoró en salir, 7,5 años (1985-1993).

En su historia, estos atrasos no fueron significativos, totalizando SDR 4.848 millones (USD 6.200 millones actuales). Si se lo mide en términos de recursos disponibles del FMI, hace 20 años llegaron a representar 2,3%. Desde mayo del año pasado el FMI no tiene atrasos prolongados de sus miembros tras la cancelación que hizo Sudán.

## MONITOR SEMANAL

Sin embargo, desde el momento del incumplimiento, el país es automáticamente excluido de cualquier línea de financiamiento del FMI hasta tanto cancele los atrasos incurridos. Deberá cancelar el atraso antes de cualquier nuevo desembolso del FMI. Llegado los atrasos hasta los meses 18-24, el FMI decide primero la suspensión del derecho de voto del país miembro y finalmente su exclusión como miembro de la institución.

Finalmente, actualmente el FMI tiene prestado el 13% del total de sus recursos (superior al USD 1 billón), de los cuales 4,3% corresponde al préstamo otorgado a Argentina.

### Experiencias de cancelación de atrasos de países de ingresos medios

Analizamos dos experiencias de países de ingresos medios, Perú y Grecia. En los dos casos, ante la restricción normativa del FMI de no prestar a países en atrasos, en la práctica, para superar esa dificultad se recurrió a distintos mecanismos cuando se encararon negociaciones que vislumbraban un futuro programa acordado con el FMI.

- El caso de Perú

Perú entró en atrasos con el FMI en 1985. Luego de algunos años y de experimentar problemas económicos severos - incluyendo la hiperinflación- y tensiones y cambios políticos, se llegó a un acuerdo con el FMI. Pero el programa acordado no tuvo las características de metas y desembolsos habituales; se acordó un *shadow program*, mediante el cual Perú no recibía los desembolsos, sino que iban a una cuenta fiduciaria, donde se iban acumulando. Cuando la cifra acumulada superó los atrasos con el FMI, el Banco Internacional de Pagos (BIS) hizo un préstamo de corto plazo para cancelar los atrasos con el FMI. Esa operación permitió descongelar los desembolsos acumulados y utilizarlos para cancelar la deuda con el BIS. La operación se hizo en semanas.

- El caso de Grecia

Desde 2010 Grecia venía negociando con sus acreedores, cuestionando las condiciones que éstos exigían para asistir al

## MONITOR SEMANAL

país financieramente y reencausar su economía. En 2015 Grecia entró en atrasos con el FMI por un impago de USD 1.600 millones y mantuvo su política económica. A los 8 días del incumplimiento se votó un plebiscito para indicar si la población quería un salvataje del FMI y la Unión Europea (UE), que exigía ajustes. El 61% votó que no lo querían, pero la situación era compleja (*corralito*, *default*, etc). A pesar del resultado, a los pocos días el Ministro de Finanzas, Yanis Varoufakis, renunció. Su renuncia significó un cambio en la actitud de Grecia y se decidió un cambio de política, que incluyó medidas de ajuste (reforma pensiones, mercado laboral, etc). En ese contexto, se armó la operación de financiamiento para levantar los atrasos con el FMI, con fondos provenientes de la UE.

### Algunos efectos de entrar en atrasos con el FMI

Los efectos de ingresar en atrasos son variados y de intensidad cambiante, aunque de difícil medición. Depende de la forma en que el deudor se vincula con el FMI, las políticas que se implementan para superar la situación y de su extensión temporal, entre otros. A continuación, mencionamos algunos de ellos:

- Variedad de interlocutores: dependiendo de la duración del evento de impago pueden ir cambiando los interlocutores dentro del *staff* (de seguimiento regular dentro del Departamento del Hemisferio Occidental, a representantes del departamento legal, de cobranzas, de asuntos especiales, etc).
- Organismos Internacionales: se limita el acceso a financiamiento de otros organismos internacionales (BM, BID), salvo y eventualmente para asistir en proyectos sociales, aunque restrictivo.
- Financiamiento comercial: se restringe el acceso a financiamiento comercial de empresas para pago de importaciones, dificultades adicionales para acceder a crédito bancario, proveedores (empresas vinculadas o no), provisiones de empresas vinculadas, etc. En 2021 Argentina tuvo importaciones superiores a USD 60.000 millones. A su vez, la deuda comercial (*intercompany* y terceros) con vencimiento entre 0-180 días está en el orden de USD 30 mil millones.

## MONITOR SEMANAL

- Mercado de dinero: caída (adicional) en la demanda de dinero, en combinación con aumento del financiamiento del BCRA al Tesoro como principal fuente de financiamiento.
- Inversiones privadas: caída (adicional) de flujos de inversión ante escenario de mayor incertidumbre y dificultad para evaluar rentabilidad/costos.
- Sostenibilidad de la deuda: un eventual nuevo programa con el FMI podría poner en discusión la sostenibilidad de la deuda recientemente reestructurada.

En todo este proceso, es esperable observar presión sobre las reservas internacionales, inestabilidad en los tipos de cambio (oficial y libres), mayores restricciones y controles al acceso a divisas para pagos e importaciones, caída adicional de la demanda de dinero, aumento del costo de capital y paralización de inversiones, entre otros. De esta manera, los efectos negativos de los incumplimientos con el FMI sobre la economía real no tardarían en materializarse. Además, en un escenario de atrasos, pueden existir incentivos políticos para posponer decisiones (ej, aumento de tarifas), aunque con claras limitaciones.

Cabe preguntarse cómo se puede conciliar el armado y la ejecución de un programa económico consistente en los tiempos dados.