

Finalmente, comenzaron las negociaciones con el FMI. El ministro de economía, Martín Guzmán, en conjunto con el presidente del Banco Central, Miguel Ángel Pesce, enviaron una carta conjunta a la directora gerente del organismo internacional con el fin de reestablecer un nuevo programa que suceda al cancelado SBA (Stand By Agreement) firmado a mediados del 2018. Dicho programa, según expresaron las autoridades locales, fue incapaz de generar confianza y robustez a través del incremento de las reservas internacionales.

Además, se destaca que en el período 2021 - 2024, Argentina enfrena importantes necesidades de balanza de pagos mayormente asociadas con la previa adquisición del FMI por alrededor de 31.910 millones de DEGs (Derechos Especiales de Giro) o lo mismo US\$ 45.000 millones. Por la imposibilidad de afrontar las condiciones bajo el actual contexto, las autoridades locales solicitaron al FMI retomar las visitas técnicas al país que permitan formalizar un nuevo programa que provea asistencia financiera y que cambie las premisas que se implementaron como estabilizadoras en 2018.

A partir de estas declaraciones, que ya fueron respondidas de manera positiva por las autoridades del FMI, la Argentina puede plantear dos programas diferentes: un nuevo "*Stand By Agreement*" o un "*Extended Fund Facility*". Ambos, tienen como objetivo principal superar desequilibrios en la balanza de pagos, aunque el primero tiene perspectivas de corto plazo y condiciones cuantitativas que apuntan a fortalecer las reservas y sanear las cuentas fiscales, mientras que el segundo además exige reformas de largo plazo en la economía, por lo que su devolución es a mayor plazo.

Concepto	Programas con el FMI	
	Stand By Agreement	Extended Fund Facility
Propósito	Superar necesidades inmediatas de la Balanza de Pagos	Superar problemas graves en la Balanza de pago para economías de lento crecimiento
Condiciones exigidas	Fortalecer Reservas, reducir déficit fiscal y hacer sostenible el nivel de endudamiento	Reformas estructurales para corregir deficiencias económicas y políticas
Monto prestable	145% de la cuota en 12 meses 435% de la cuota a lo largo de la vida del préstamo	200% de la cuota en 12 meses 600% de la cuota del crédito total pendiente
Tasa	Tasa básica DEG (0,084%) + 100 pb y creciente al no devolverse el préstamo en condiciones normales	Tasa básica DEG (0,084%) + 100 pb y creciente al no devolverse el préstamo en condiciones normales
Duración	12-24 meses , pero no mayor de 36 meses	3 años , con la posibilidad de prorrogarlos por un máximo de un año, en caso que proceda.
Periodo de reembolso Cuotas	3¼ a 5 años de efectuado el desembolso Trimestrales	entre 4½ y 10 años Semestrales

Fuente: Invecq en base a FMI

Tras la reestructuración de deuda bajo legislación extranjera con acreedores privados, que logró reducir la carga de intereses y, sobre todo, despejar el escenario de corto plazo hasta 2024/25, a partir de ahora, las negociaciones que se abren con el FMI buscarán postergar el pago de capital e intereses comprometido hasta el momento. El programa Stand By, acordado en 2018, implicaba un desembolso total de US\$ 54.000 millones que nunca llegó a efectivizarse sino por un total de US\$ 43.500 millones, dado que el resto quedó pendiente de ejecución a raíz del desenlace monetario ocurrido en el mes de agosto y tras la factibilidad de que el gobierno que había solicitado el préstamo no continuaría en negociaciones.

Bajo el esquema pautado actualmente, la Argentina debería devolver US\$ 38.900 millones de dólares de capital en el actual mandato y US\$ 3.789 millones en concepto de intereses, en el año 2024, se sumarían US\$ 4.677 millones entre capital e intereses.

	Compromisos de pago con el FMI					
	2020	2021	2022	2023	2024	Total
Capital	0	3.621	17.121	18.157	4.657	43.556
Intereses	904	1.287	1.197	402	20	3.809

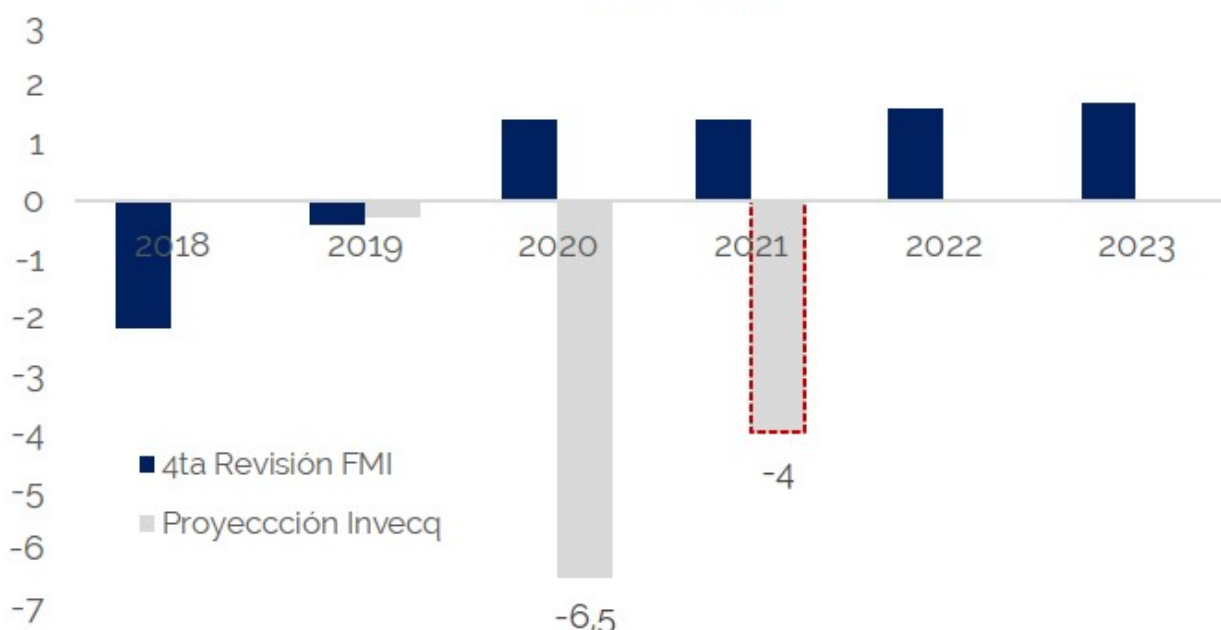
Independientemente del acuerdo al que logre llegar el gobierno con el FMI, está claro que el objetivo

principal será la postergación de los compromisos actuales. Hasta el momento, Argentina ha abonado los intereses correspondientes al organismo en los meses de mayo y agosto por un monto de US\$ 317 y US\$ 293 millones respectivamente. El próximo pago debería realizarse en noviembre, por un total de US\$ 193 millones, que el gobierno intentará evitar si las negociaciones se encaminan. Por su parte, las devoluciones del pago de capital comienzan en septiembre de 2021 por un monto superior a US\$ 1.800 millones.

La incógnita de aquí en adelante será como resolver los desequilibrios fiscales que quedan en la economía local, luego de la ampliación del gasto y la contracción de los recursos tributarios en relación a la asistencia por parte del gobierno en el marco del aislamiento obligatorio. Para dar perspectiva respecto de las solicitudes del FMI en su última revisión (junio de 2019), esperaban que Argentina contrajera el déficit al cierre del año hasta 0,4%, resultado alcanzado teniendo en cuenta los ingresos extraordinarios de aquel período y que, en 2020, el superávit fuera de 1,4%, guarismo que finalizaría en un déficit similar a 6,5% según nuestras estimaciones dado el contexto actual.

Resultado fiscal primario

- en % del PBI -



Fuente: Invecq en base a FMI, presupuesto 2020 y estimaciones propias

Las solicitudes del gobierno para encarar lo que será la “pos-pandemia”, girarán en torno a dos premisas que en su momento no fueron convalidadas por la entidad: que el mercado de cambios continúe fuertemente intervenido y que la contracción del gasto público no sea tan exigente como en evaluaciones anteriores a raíz del resultado que dejará la pandemia en términos económicos y sociales.

La política internacional jugará un rol importante en adelante. Las elecciones en EE.UU. serán relevantes para disipar incertidumbres sobre el rol del país como miembro mayoritario del Board, sumado al ya conocido cambio de presidenta del organismo, Kristalina Georgieva. Sin embargo, el gobierno no debería supeditar sus decisiones de sendero fiscal, ni encause del frente externo en base a este supuesto, dado que la relación de préstamo con el FMI será larga y exigirá reformas estructurales sabiendo que hoy tenemos el 28,5% del total de su capital prestado.