

El swap chino, condicionado al stand by del FMI

Noemí Brenta y Juan Larralde *

A diferencia de casi todos los *swaps* de monedas de China con otros países, Argentina lo utilizó varias veces para reforzar sus reservas internacionales, de las que los recursos del *swap* chino llegaron a representar más de un tercio durante un largo tiempo. Ello señala un cambio estructural de la composición de las reservas del Banco Central, acorde a la intensificación de las relaciones bilaterales, ahora neutralizado por la sujeción del *swap* a la vigencia del *stand by* con el FMI.

La moneda china lleva un largo proceso de internacionalización, en el que ha implementado numerosos acuerdos multilaterales y bilaterales de intercambio de monedas (*swap*). Este proceso se aceleró a partir de la crisis mundial en 2009. En este contexto, y en el marco de la asociación estratégica entre China y Argentina, sus bancos centrales firmaron acuerdos bilaterales de pases de monedas en 2009, 2014 y 2017, más dos acuerdos suplementarios durante el gobierno de Macri, uno suscripto el 16 de diciembre de 2015 y otro el 2 de diciembre de 2018. Este último duplicó el monto del acuerdo, pero lo condicionó al cumplimiento del *stand by* del FMI.

Los acuerdos de *swap* y su utilización entre diciembre de 2015 y 2018

A pocos días de la asunción de la administración Macri, en el marco de las medidas para remover el control cambiario, el 16 de diciembre de 2015 el BCRA y el Banco Popular de China (BPCh) firmaron un acuerdo suplementario al Acuerdo Bilateral de Pase de Monedas, en el que se comprometieron a llevar a cabo cinco operaciones de *swap* para convertir 20 mil millones de yuanes —28% del total— a dólares estadounidenses (BCRA, Resolución de Directorio 410, 16/12/2015). El 22 de diciembre de 2015 estas operaciones fueron

(*) Los autores:

Noemí Brenta

Doctora en Economía UBA Premio Facultad. Investigadora y docente en la FCE-UBA y en la UTN FRGP, y profesora de posgrado en varias universidades nacionales y del exterior. Subdirectora del CIHESRI. Coordinadora Académica del IDEHESI-Conicet. Autora de numerosos libros y publicaciones, entre ellos se destacan Historia de las relaciones entre Argentina y el FMI, Eudeba, 2013 y La deuda externa argentina. De Martínez de Hoz a Macri, Capital Intelectual, 2019.

Juan Larralde Hernández

Contador Público y Magister en Relaciones Internacionales UBA, docente e investigador en UBA y UTN-FRGP. Ha publicado artículos de su especialidad en revistas nacionales y extranjeras y se especializa en el análisis de organismos financieros internacionales.

efectivamente liquidadas: 3.086 millones de dólares se acreditaron en una cuenta en dólares del BCRA en el BPCh (BCRA, Com. P 50675). A fin de no alterar la exposición en renmimbis del BCRA, la autoridad monetaria concertó simultáneamente una operación de recompra a futuro de los yuanes convertidos a dólares estadounidenses (BCRA, Informe al Congreso 2015, p. 66).

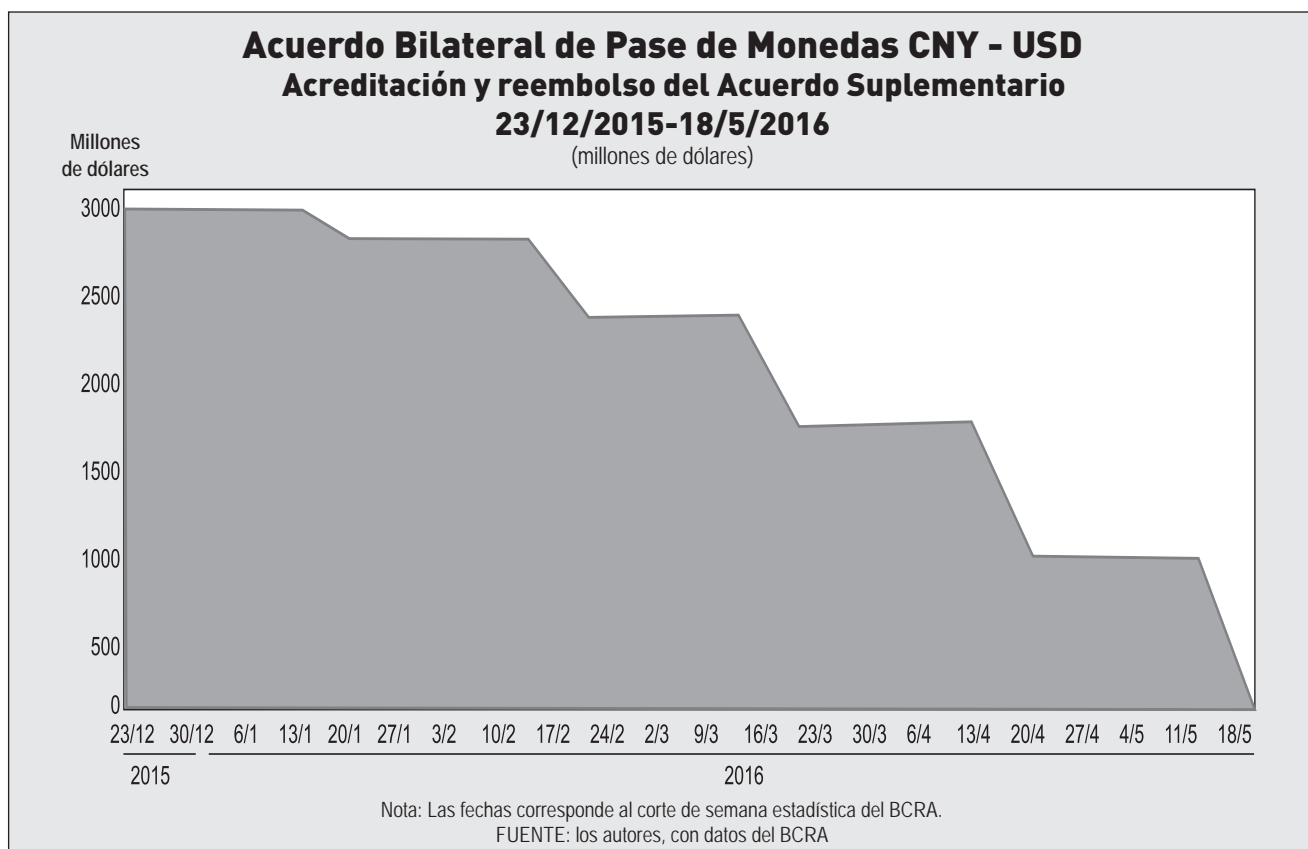
En la cuenta pasiva *Obligaciones provenientes de Otros Instrumentos Financieros Derivados*, de los balances semanales del BCRA, se puede observar la evolución del compromiso de reintegrar al BPCh los dólares provenientes de la operación de *swap* de monedas derivada de este acuerdo suplementario. Como surge de los *Estados Resumidos de Activos y Pasivos* del BCRA, para mayo de 2016 el compromiso asumido bajo esta operación se había cancelado totalmente. Así, con el reintegro al Banco Popular de China del total de dólares estadounidenses por la operación de *swap* de renminbi y pesos, la cantidad de yuanes que componían las reservas internacionales del BCRA volvió a aumentar.

Transcurrido poco más de un año, el 18 de julio de 2017 el BCRA y el BPCh acordaron renovar el acuerdo bilateral de *swap* de monedas locales por 175 mil millones de pesos argentinos equivalentes a 70 mil millones de renminbis, por un plazo de 3 años, a vencer el 17 de julio

de 2020 (BCRA, *Estados Contables* al 31/12/2017, Nota 2.2.).

A diferencia de casi todos los swaps de monedas de China con otros países, Argentina lo utilizó varias veces para reforzar sus reservas internacionales, de las que los recursos del swap chino llegaron a representar más de un tercio durante un largo tiempo. Ello señala un cambio estructural de la composición de las reservas del Banco Central, ahora neutralizado por la sujeción del swap a la vigencia del stand by con el FMI.

Posteriormente, en el marco de la Cumbre de Líderes del G20 celebrada en Buenos Aires, el 2 de diciembre de 2018, el BCRA y el BPCh firmaron un acuerdo suplementario al acuerdo de *swap* de 2017, por otros 60 mil millones de yuanes. De esta manera, el monto total del *swap* de monedas entre el BCRA y el BPCh alcanzó a 130 mil millones de yuanes, equivalentes a unos 19 mil millones de dólares, un monto muy importante, en torno a un tercio de las reservas de activos externos del BCRA.

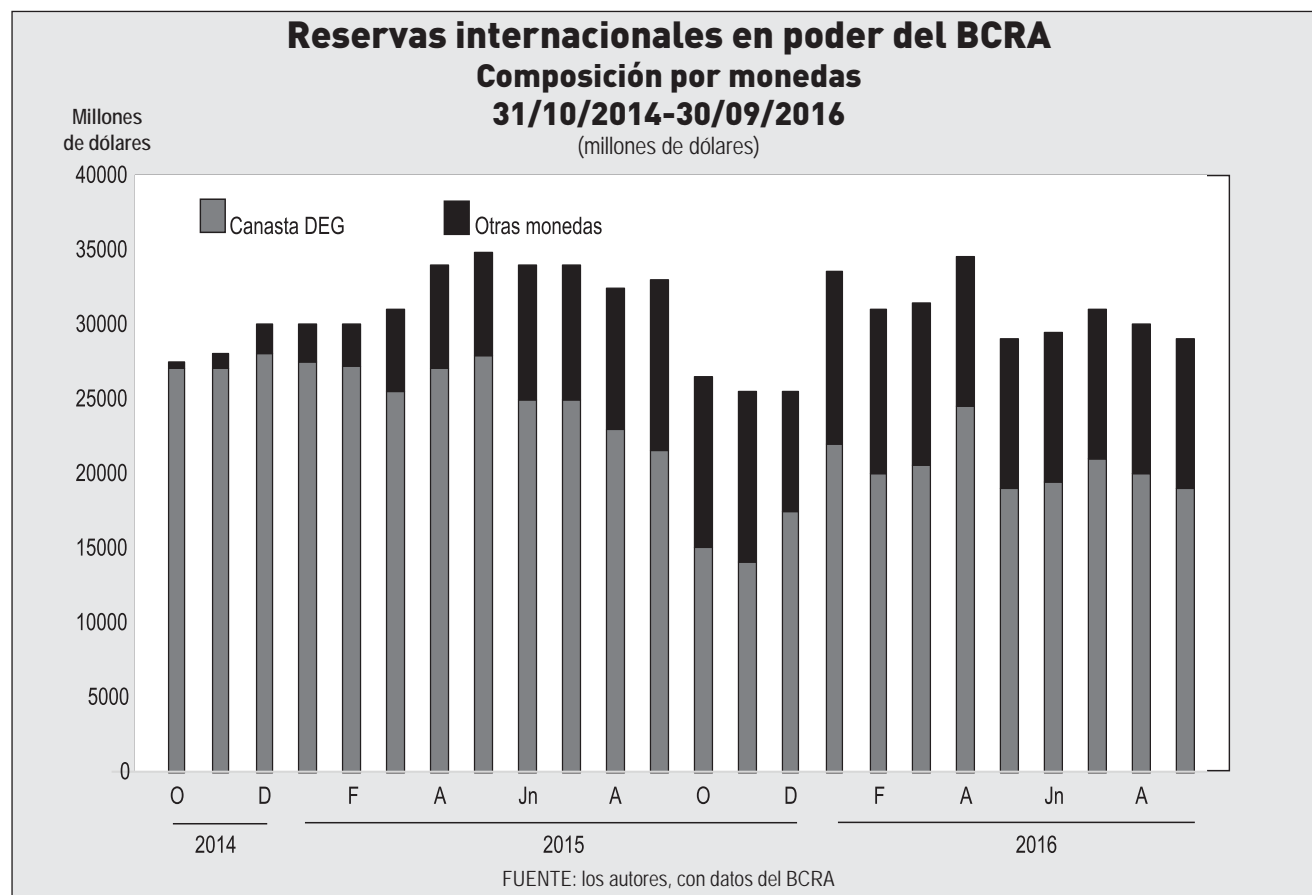


Sin embargo, por primera vez desde su firma inicial en 2009, el uso del *swap* quedó condicionado a la vigencia del *stand by* de Argentina con el FMI. El acuerdo estipuló en su cláusula 5 que, si por cualquier razón el *stand by* se suspendiera o cancelase, el Banco Popular de China rechazaría nuevos retiros de fondos o renovaciones. Esta cláusula empeora las condiciones del *swap* argentino-chino respecto de otros acuerdos *swap* de China, como los de la Iniciativa Chiang Mai Multilateralizada y de los BRICS, que al menos tienen un tramo desvinculado de la intervención del FMI.

Finalmente, para tener una idea de la relación del *swap* con la economía real, cabe mencionar que sus montos, desde 2009 hasta 2017, fueron similares a las importaciones argentinas de origen chino, y que el acuerdo suplementario de 2018 lo llevó más allá de ese valor. Por ejemplo, en 2017, Argentina exportó a China 4.592 millones de dólares, valor FOB, e importó desde allí 12.329 millones valor CIF, con un saldo deficitario de 7.737 millones de dólares, el mayor de toda la serie histórica. Por su parte, Oviedo estimaba las inversiones directas de China en Argentina en 2015 en 1.948 millones de dólares, cifra mayor a la que brinda otra fuente (www.statista.org) en 2017,

de unos 1.540 millones de dólares. Dada la magnitud de los intereses en juego, y asumiendo que los acuerdos *swap* contribuyen a la estabilidad cambiaria y a disponer de moneda de uso internacional para promover el crecimiento del comercio bilateral y proteger el valor, rentabilidad y remuneración de las inversiones chinas, el *swap* con Argentina apuntaría a cumplir estas funciones, aunque los términos del acuerdo aún se desconocen.

Por primera vez desde su firma inicial en 2009, el uso del swap quedó condicionado a la vigencia del stand by de Argentina con el FMI. El acuerdo estipuló que, si por cualquier razón el stand by se suspendiera o cancelase, el Banco Popular de China rechazaría nuevos retiros de fondos o renovaciones. Esta cláusula empeora las condiciones del swap argentino-chino respecto de otros acuerdos swap de China.



La incidencia de los acuerdos de *swap* en las reservas internacionales del BCRA

Si bien el BCRA no informa el detalle del uso del *swap* de monedas con China, para el período que va desde su activación en 2014 hasta septiembre de 2016 la información mensual del organismo a través de su Planilla de Reservas Internacionales en el marco del Programa *NEED* del FMI brinda un dato cercano. Allí, además de otros datos, el BCRA publica las reservas internacionales desagregadas entre monedas en la Canasta DEG y monedas fuera de la canasta DEG. Como esta última partida históricamente registra niveles marginales, su incremento ofrece una estimación aproximada de la cantidad de yuanes en el total de las reservas internacionales. Sin embargo, esta lectura ya no fue posible cuando el yuan se incorporó a la canasta del DEG, desde octubre de 2016.

En el último trimestre de 2014 la participación del yuan en las reservas del BCRA se acercó al 10%; este porcentaje continuó creciendo en 2015, y se estabilizó en el último trimestre de ese año en torno al 35% de las reservas totales. Entre diciembre de 2015 y abril de 2016 tal porcentaje se redujo a un promedio del 26%, porque los yuanes del *swap* fueron cambiados por dólares para salir del control cambiario. Pero luego, al devolver los dólares a cambio de yuanes, éstos nuevamente aumentaron su incidencia, y al 30 de septiembre de 2016 las reservas internacionales contabilizadas en monedas fuera de la canasta DEG, donde se contaba el yuan, representaron el 36% del total, un nivel muy superior al histórico.

La persistencia de porcentajes elevados de yuanes en las reservas del BCRA señala un cambio estructural en su composición, que se condice con la intensificación de las relaciones entre Argentina y China señalada por los estudiosos del vínculo bilateral (como Rubén Laufer; Gustavo Girado; Eduardo Oviedo; Julio Sevares, y otros). Aunque, por las razones apuntadas, no se conocen los datos posteriores a septiembre de 2016, la renovación del acuerdo de intercambio de monedas entre el BCRA y el BPCh en 2017 y la duplicación de su monto en 2018, fortalecen esta hipótesis.

Conclusiones

Los acuerdos de intercambio de monedas entre los bancos centrales de Argentina y China, por su magnitud, duración y activación reiterada, constituyen elementos

relevantes de la consolidación de la relación bilateral. A su vez, los acuerdos de *swap* de monedas se enmarcan en el proceso de internacionalización del renminbi, pieza necesaria en la configuración de China como potencia global.

Sin embargo, el acuerdo suplementario de 2018, al condicionar el uso del *swap* con China a la vigencia y cumplimiento del *stand by* con el FMI, debilita un objetivo primordial de la asociación estratégica con el país asiático, que es contar con un socio cooperativo que ayude a balancear la asimetría de poder entre Argentina y Estados Unidos. Este objetivo se neutraliza, porque la influencia de Estados Unidos en el FMI es muy superior a la de cualquier otro miembro. Y, si bien China es el tercer país más importante del FMI por su cuota y su poder de voto (6,41%), la diferencia con Estados Unidos es muy grande (17,46%). Además, la sede central del organismo está en Washington y sus políticas son permeables a la influencia del gobierno estadounidense y del Congreso y sus lobbies.

En el caso argentino fue notable la presión del gobierno de Trump para que el directorio del FMI apruebe, en junio de 2018, el stand by de monto más elevado en la historia del organismo.

En particular, en el caso argentino fue notable la presión del gobierno de Trump para que el directorio del FMI apruebe, en junio de 2018, el *stand by* de monto más elevado en la historia del organismo. A tal punto que la agencia de noticias oficial argentina destacó que “El titular del Palacio de Hacienda agradeció el apoyo recibido por parte de las autoridades estadounidenses por la exitosa y rápida conclusión del acuerdo entre Argentina y el FMI” (EEUU destacó la importancia del acuerdo, Telam, 2018).

En resumen, la práctica permanente de operar en el FMI para sesgar sus políticas en favor de los intereses estadounidenses, como revelan los informes de la United States General Accounting Office y de la Secretaría del Tesoro de Estados Unidos, anticipa un campo inclinado desfavorable para Argentina también en el acuerdo de intercambio de monedas con China, que ahora quedó sumergido de lleno en la disputa hegemónica chino-estadounidense.