

Administrando las reservas, ¿pero cómo?

Las mayores restricciones a la demanda para el acceso al mercado oficial de cambios (BCRA) y en el movimiento de fondos (CNV) del 15 de septiembre pasado se complementan con las medidas anunciadas ayer para incentivar la oferta.

En el mismo sentido irían otras posibles medidas, como ser convertir reservas indisponibles a líquidas -activación parcial del swap chino-, operaciones con derivados o préstamos de instituciones internacionales

Adicionalmente, el comunicado del BCRA indica que dará mayor volatilidad al tipo de cambio -aumentar el ritmo de devaluación-, que se complementaría con la suba de la tasa de interés para intentar sostener la demanda de dinero

En cualquier caso, todos estos elementos forman parte de una estrategia de administración de reservas que podría comprar tiempo y atemperar su tendencia declinante en el corto plazo, pero no revertirla.

Según la evolución de reservas durante 2020, se observa que es explicada por distintos factores con variada intensidad que fueron cambiando a lo largo del tiempo; estacionales, pagos de deuda y en los últimos meses compra de USD-ahorro por el aumento de la incertidumbre/brecha cambiaria.

La evolución del balance cambiario

La siguiente tabla presenta el balance cambiario de este año dividido en tres períodos. Enero-marzo, cuando el sector público todavía pagaba sus servicios de deuda en USD, abril-junio cuando se dejan de pagar, lo cual se combina con la estacionalidad positiva en exportaciones y julio-agosto cuando se acelera la compra de USD-ahorro y las exportaciones son menores dada la menor incidencia estacional.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Balance cambiario Enero-Agosto 2020

USD MM. Base caja

Movimientos	Enero-Marzo	Abril-Junio	Julio-Agosto	Acum. 2020
Cuenta corriente				
Balanza comercial bienes	3.078	2.563	1.423	7.064
Exportaciones	12.381	12.119	8.598	33.098
Importaciones	9.303	9.556	7.175	26.035
Pagos netos intereses de deuda	-2.797	-1.308	-948	-5.053
Gobierno Nacional	-3881	-554	-424	-4859
Gobiernos provinciales y S. Privado	1084	-754	-524	-194
Resto cuenta corriente	-106	-170	-383	-659
(1) Total cuenta corriente	174	1.085	93	1.352
Cuenta capital y financiera				
Inversión extranjera directa neta	358	308	128	794
Pagos netos deuda, préstamos y líneas	-2.082	-1.851	-1.233	-5.166
Sector privado	-384	-721	-442	-1.546
Sector público	-1.699	-1.130	-791	-3.620
Formación activos externos S. Privado	-285	-1.089	-1.023	-2.397
Venta neta USD ahorro	326	-784	-1.285	-1.743
Resto	-610	-305	262	-654
Resto cuenta capital y financiera	746	755	547	2.048
(2) Total cuenta capital y financiera	-1.263	-1.877	-1.580	-4.721
(3)=(1)+(2) Variación reservas internacionales por transacciones	-1.089	-792	-1.487	-3.369
(4) Resultado por valuación reservas internacionales	-198	473	1.088	1.363
(5)=(3)+(4) Variación contable reservas internacionales	-1.287	-320	-399	-2.006

Fuente: BCRA

Se observa que con el correr del año y conforme los elementos mencionados, el resultado de la cuenta corriente se fue deteriorando, en tanto la cuenta capital y financiera muestra resultados negativos por cancelación de deudas, préstamos y líneas de financiamiento (decreciente en el caso de la deuda pública) y una tendencia creciente de aumento en la formación de activos externos netos del sector privado -donde se registran las ventas netas de USD-ahorro.

Por ello, las mayores restricciones al acceso a divisas que introdujo el BCRA el 15 de septiembre se enfocaron principalmente a las compras para atesoramiento de personas humanas y al pago de servicios de capital de deudas del sector privado.

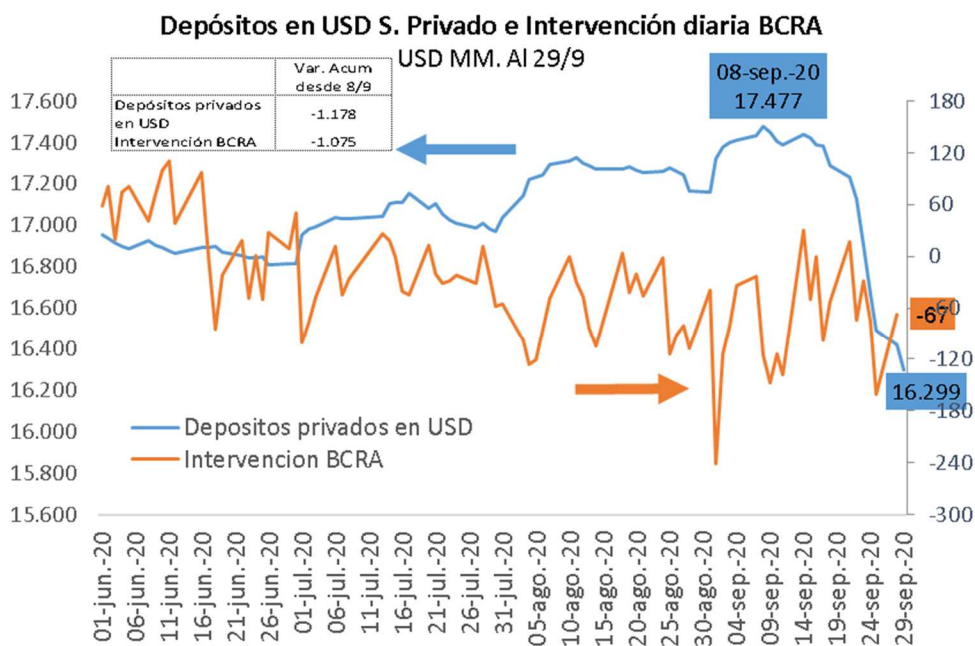
Movimientos en reservas internacionales

En el acumulado enero-agosto las reservas internacionales se redujeron en USD 2.006 millones, producto de una caída de USD 3.369 millones por déficit en transacciones y un efecto contable

MONITOR SEMANAL

positivo por la revaluación del oro y de otros activos de reservas ante la depreciación del USD, por USD 1.363 millones.

La información más reciente –al 29/9– indica que continuó la disminución de las reservas por la intervención del BCRA en el mercado de cambios y por la caída en el stock de depósitos en USD del sector privado en los bancos.



Fuente: BCRA

A pesar de los mayores controles y restricciones, la intervención del BCRA en el mercado de cambios se mantiene en niveles elevados, un promedio de USD 60 millones diarios desde el 15/9, con una aceleración en los últimos días. La disminución acumulada de los depósitos en USD en el período alcanza los USD 1.178 millones, con reducciones diarias en los últimos días del orden de USD 120 millones.

En síntesis, las medidas tomadas desde mediados de septiembre tienen como objetivo mitigar la tendencia de reducción de las reservas netas líquidas del BCRA. En este marco, cuestiones tales como una eventual monetización del acuerdo con el Banco Central de China, que se refleje en el incremento de las reservas líquidas disponibles, constituirían un complemento de las decisiones tomadas para disminuir las presiones existentes en el mercado de cambios. En cualquier circunstancia,

MONITOR SEMANAL

las medidas recientemente anunciadas están planteadas y son percibidas como un “puente” hacia la implementación de un esquema político-económico sustentable en la generación de condiciones que lleven a ingresos netos de divisas, no solo de origen comercial sino también los vinculados a movimientos de la cuenta capital del balance de pagos.