

Acumulación y manejo de reservas internacionales

En lo que va del año -al 14 de mayo- las reservas internacionales brutas aumentaron USD 1.560 millones, siendo el stock actual de USD 40.947 millones. Por otro lado, las netas líquidas¹ dejaron de ser negativas, alcanzando USD 2.459 millones.

Reservas brutas y netas líquidas*

USD MM. Al 14/5/2021

	Brutas	Netas*
dic-20	39.387	-334
ene-21	39.515	-1.010
feb-21	39.518	-1.189
mar-21	39.593	269
abr-21	40.263	1.263
may-21	40.947	2.125
Dif. Acum	1.560	2.459

* Brutas - Swap BCCh, efectivo mínimo, Oro, DEGs y BIS

Fuente: BCRA, FMI y estimaciones propias

En esa evolución se destacan dinámicas de distintos elementos que jugaron a favor, mientras que otras fueron demandantes de reservas internacionales y que, de persistir, se presentan desafiantes para lo que resta del año. Entre los principales, factores destacamos:

Factores de explicación de la variación de reservas internacionales

USD MM. Al 14/5/2021

	Variación RRII	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	350	-146
may-21	684	1.223	-318	-23	-268	165	-95
Acum.	1.560	4.863	-1.152	-614	-645	42	-934

Fuente: BCRA, Bloomberg y estimaciones propias

- Precios internacionales y liquidación de exportaciones, que significaron compras netas de divisas del BCRA al sector privado por USD 4.863 millones.

¹ Netas= Brutas - Swap BCCh, efectivo mínimo, oro, DEGs y BIS

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Lucas Longo
ANALISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

- Depreciación del USD en el mundo, con efecto sobre los activos de reservas que posee el BCRA en otras monedas -swap con el Banco Popular de China y las tenencias de oro. Si bien en el acumulado del periodo no aportó mucho al incremento de reservas -USD 42 millones, sí lo hizo en el periodo abril y mayo - al 14/5- con un aporte de USD 515 millones.

Entre factores locales,

- Un menor ritmo de depreciación nominal del tipo de cambio oficial ayudó al ritmo de liquidación de exportaciones. Haberla llevado a una tasa mensual del 1%, que ha venido decreciendo desde niveles de 2,5-3% de principios de este año, menor a la tasa de inflación y de interés en ARS.

- También ayudó una política monetaria contractiva, como lo destacamos en un informe anterior. En el primer cuatrimestre del año -la base monetaria se contrajo ARS 100.000 millones en el período- y una prácticamente nula asistencia al Tesoro -ARS 50.000 millones.

- Sin embargo, hacia adelante pueden afectar la acumulación de reservas los pagos netos a organismos internacionales. En el segundo semestre hay vencimientos de capital con el FMI por el equivalente a USD 3.800 millones -más pagos de intereses por USD 600 millones, cuando en el período bajo análisis los pagos a organismos representaron USD 1.152 millones -de los cuales más de la mitad correspondieron a intereses al FMI. De todos modos, es muy probable que la asignación de los DEGs por el equivalente a USD 4.400 millones sea utilizada para hacer frente a estos vencimientos.

- También la intervención del BCRA en los mercados libres de USD. Si bien a un menor ritmo que hace algunos meses, el BCRA llevaría utilizados USD 95 millones de las reservas en lo que va de mayo, lo cual representaría un nivel mensual de USD 170-200 millones, cifra similar a la de los meses previos. En los próximos meses su utilización dependerá de la evolución de las variables macroeconómicas y de las expectativas que ellas generen.

- Por último, los controles al acceso al mercado, si bien redujeron en el corto plazo la demanda de reservas

MONITOR SEMANAL

internacionales, el impacto que tiene sobre el potencial de generación de oferta neta es mucho mayor, en particular por la falta de financiamiento e inversiones del sector privado.

En síntesis, las dificultades para generar oferta neta de divisas - en particular por financiamiento-, en momentos en que la estacionalidad del comercio exterior no jugará a favor, la posibilidad de que el déficit fiscal sea mayor al esperado -mayor asistencia COVID y subsidios a tarifas-, con su correlato en la emisión monetaria, y sus efectos sobre expectativas y decisiones de los agentes económicos representan los principales desafíos que enfrenta el Gobierno para continuar acumulando reservas.