

### Financiamiento del exterior presiona sobre equilibrio monetario (y tipo de cambio)

El ingreso de capitales está contribuyendo a que no aumente el tipo de cambio, pero también es fuente de acumulación de reservas internacionales. En algunos casos puede tener impacto monetario y en otros no. Como puede observarse en el cuadro que sigue durante los primeros 8 meses del año las operaciones cursadas a través del MULC fueron deficitarias en USD 2.000 millones. Sin embargo, las reservas internacionales aumentaron USD 5.600 millones.

**Operaciones MULC\***

USD millones. Acum. Ene-Ago 2016

Cuenta Corriente*	-2.440
Balance bienes y servicios	439
Bienes	6.420
Servicios	-5.981
Rentas	-3.206
Intereses	-1.290
Utilidades y dividendos	-1.804
Resto	-113
Resto cuenta corriente	327
Cuenta Capital*	405
Venta billetes	-7.669
Inversiones (incl. IED)	952
Préstamos financieros y otros	7.321
Resto	-200
Balance cambiario (MULC)	-2.036
<b>Variación reservas (total)</b>	<b>5.586</b>

\* Conceptos netos. Base caja.

Fuente: Qf en base a BCRA.

Daniel Marx  
 Ernesto Gaba - Consejero  
 Virginia Fernández  
 Fernando Baer  
 Ariel Chirom

Quantum Finanzas

+54 11 4345 0003

Econométrica  
 Mario Brodersohn  
 Juan Sommer

La oferta neta en el MULC provino fundamentalmente del balance comercial con un superávit

de USD 6.400 millones y de ingresos netos de préstamos del exterior por USD 7.300 millones, que corresponden fundamentalmente a endeudamiento de las provincias y de empresas. Por otro lado, la demanda neta de divisas corresponde mayoritariamente a servicios reales (principalmente turismo y viajes), intereses de la deuda pública y privada y formación de activos de no residentes.

¿Qué explica entonces el aumento de las reservas? Las transacciones en divisas que no pasan por el MULC y que modifican su nivel son fundamentalmente operaciones del Sector Público Nacional (endeudamiento y pago de servicios de la deuda) y el efectivo mínimo de los depósitos en moneda extranjera en los bancos.

En el acumulado enero-agosto de 2016 las colocaciones de deuda bruta en el exterior del sector público y privado sumaron USD 32.000 millones. Pero, a su vez, se pagaron intereses y amortizaciones, en parte a través del MULC y otra directamente con el Banco Central (principalmente la de la Nación). Pero ello no indica que las reservas generadas por mayor endeudamiento público hayan sido monetizadas. Ello porque una parte de los fondos se mantienen depositados, al menos por un tiempo, en el Banco Central o en el sistema financiero, cuyo encaje forma parte de las reservas.

En el periodo enero-agosto los depósitos en moneda extranjera aumentaron USD 3.800 millones. El encaje obligatorio y el encaje excedente por no disponer de activos elegibles para préstamos, forma parte de las reservas del Banco Central. Sin embargo, en el periodo los préstamos en moneda extranjera aumentaron USD 4.600 millones y el componente de efectivo mínimo en las reservas del Banco Central bajó en USD 900 millones. Se supone que la liquidación de esos préstamos se efectúa por el MULC.

En síntesis, el principal factor de aumento de las reservas del BCRA es el endeudamiento del Sector Público, principalmente la Nación. En la medida que esas reservas pasen a financiar gastos públicos en el mercado local -adicionales a los presupuestados- tendrá impacto monetario, exigiendo un mayor esfuerzo al BCRA en el marco de las pautas de inflación o afectará el tipo de cambio. Así, en la medida en que crezca el influjo de capitales, el equilibrio monetario-cambiario perseguido por el BCRA podría verse afectado.