

MONITOR SEMANAL

Las presiones sobre las reservas internacionales del BCRA

Finalmente, Argentina llegó a un acuerdo de entendimiento con el *staff* del FMI. Al momento de escribir este informe restaban detalles adicionales a los ya informados por Argentina¹ que deberían estar incluidos en el Memorando de Entendimiento y su correspondiente Carta de Intención. De cualquier manera, luego seguirían instancias para la aprobación formal del programa: (a) tratamiento y consentimiento en el Congreso de la Nación y, con ello, (b) la aprobación del Directorio del FMI.

Uno de los elementos ya conocidos es que se incluiría una meta de acumulación de reservas de USD 5.000-5.800 millones durante 2022 -no está clara su definición precisa y base de cálculo ni el cómputo, si es en términos brutos o netos-. El diseño y la evolución actuales del mercado de cambios hacen difícil pensar en la posibilidad de alcanzar ese objetivo.

La cuenta financiera del sector privado sigue siendo demandante neta de divisas y la brecha cambiaria no le permite al BCRA acumular reservas. El probable financiamiento neto de otros organismos internacionales y de países (ej, expansión del swap con el gobierno chino) ayudarían a reducir transitoriamente las presiones sobre las reservas internacionales.

La evolución de las reservas en lo transcurrido de 2022

Durante los dos primeros meses del año -información estadística oficial al 23-feb- el stock de reservas internacionales brutas -y netas líquidas- continuaron decreciendo.

Desde principios de año las reservas brutas cayeron USD 2.427 millones, a USD 37.235 millones, y las netas líquidas² lo hicieron USD 623 millones a USD -3.022 millones. La caída hubiese sido superior de no haberse registrado principalmente el efecto positivo por la revaluación del oro a nivel internacional (USD 293

¹ Por ejemplo, la forma en que se segmentarían y ajustarían las tarifas de los servicios públicos. Uno de los elementos importantes que requieren clarificación es la secuencia de desembolsos -ej, si será *frontloaded*, esto es, una concentración de desembolsos al inicio del programa-.

² Reservas brutas menos swap Banco Central China, liquidez depósitos en USD, oro, posición de reservas FMI y otros -ej, Banco Internacional de Pagos-.

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Joaquín Herrera
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

millones, ver más adelante).

Stocks y factores de variación de reservas internacionales brutas en 2022

USD MM. Al 23/2/2022

Stocks			Variaciones RRII y factores de explicación							
Brutas	Netas Líquidas*		RRII	Compra neta divisas (MULC)	Organismos Internacionales**	Otras operaciones S. Público**	Liquidez depósitos en USD	Estimación ajuste por valuación	Estimación intervención mercados FX libres	
30/12/2021	39.662	-2.399								
			ene-22	-2.073	-136	-806	-797	-79	-80	-175
			feb-22	-354	-26	-424	-207	4	373	-74
			Acum.	-2.427	-163	-1.229	-1.004	-75	293	-249
23/2/2022	37.235	-3.022								

* Brutas menos swap Banco Central China, liquidez depósitos en USD, oro, posición de reservas FMI y otros -ej, Banco Internacional de Pagos-

** Incluye las operaciones realizadas por el Tesoro Nacional

Fuente: BCRA y estimaciones propias

Respecto de los factores de explicación, destacamos:

- Operaciones del Tesoro Nacional: sigue siendo el principal factor de demanda de divisas, principalmente por pagos netos a Organismos Internacionales, pero también para realizar otras operaciones en divisas (ej, pago de intereses de la deuda en moneda extranjera o importación de vacunas).
- Operaciones del sector privado en el MULC: demandó divisas por USD 163 millones en el acumulado de 2022, una cifra marginal en comparación con lo que requirió el Tesoro. Ello se debió tanto a una administración más férrea de las importaciones como a la buena liquidación de las divisas de exportación (en el acumulado enero/febrero de 2022 se liquidaron USD 4.942 millones, 25% más que en el mismo período de 2021).
- Intervención en los mercados libres de cambio: estimamos que las divisas utilizadas para intervenir en esos mercados fueron USD 249 millones en el acumulado del año, si bien más bajo que el promedio mensual de 2021 de USD 320 millones, sigue siendo una fuente de pérdida de reservas.
- Revaluación del oro: el precio del oro aumentó 7% desde fines de 2021 -y 8% durante febrero- lo cual implicó una revaluación de las tenencias del BCRA, una ganancia estimada de USD 293 millones en lo que va de 2022 -y de USD 373 millones en lo transcurrido de febrero-.

El balance cambiario del primer mes del año

MONITOR SEMANAL

La última información disponible es de enero, recientemente publicada por el BCRA.

- Cuenta corriente: en enero de 2022 el saldo comercial fue prácticamente el mismo que el de enero de 2021. El aumento de las exportaciones se compensó con un incremento similar de las importaciones. También se registró un aumento importante del gasto neto en turismo (USD 274 millones de diferencia) y se pagaron más intereses de la deuda, principalmente del sector público reestructurada en 2020 -en enero por USD 704 millones, que por diseño del canje no se habían pagado en enero de 2021-

Balance cambiario enero 2021-2022

USD millones. Base caja

	ene-21	ene-22	Diferencia	Año 2021
Cuenta corriente	417	-471	-888	5.566
Saldo comercial bienes	1.051	1.101	51	15.281
Exportaciones	4.878	6.120	1.242	76.423
Importaciones	-3.827	-5.019	-1.192	-61.141
Saldo comercial servicios	-187	-683	-496	-4.453
Turismo	-140	-414	-274	-2.470
Intereses y otros	-447	-889	-442	-5.262
Cuenta capital y financiera	-509	-1.523	-1.014	-5.672
Inversión extranjera directa	71	62	-9	732
Inversiones portafolio	-5	2	8	-1
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas crédito	-351	-495	-145	-4.998
Organismos Internacionales	-229	-990	-761	806
Formación activos externos netos del sector privado	-98	-177	-79	-518
Resto	103	75	-28	-1.694
Variación RRII	-92	-1.993	-1.902	-107

Fuente: BCRA

- Cuenta capital y financiera: el deterioro entre enero 2022 y enero 2021 fue de USD 1.000 millones, explicado, como se lo mencionó anteriormente, por pagos netos a Organismos Internacionales-. Pero, al igual que a lo largo del año pasado, se verificó un aumento de las cancelaciones de préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito del sector privado por USD 145 millones. La cuenta capital y financiera del sector privado sigue siendo demandante neta de divisas.
- Reservas internacionales: la combinación de los elementos anteriores se tradujo en una pérdida de reservas internacionales brutas por transacciones de USD 1.993 millones.

MONITOR SEMANAL

La dinámica observada en los ingresos y egresos netos parece una continuación de la que se registró durante todo el 2021.

En síntesis

En este contexto, parece crítico un cambio de expectativas a partir de la firma de acciones en concurrencia con el Acuerdo con el FMI. Aunque todo indica que en 2022 la balanza comercial volvería a mostrar un superávit importante, deberían generarse los incentivos y las condiciones (ej, reducir la brecha) para revertir la dinámica de la cuenta capital y financiera del sector privado, actualmente demandante neta de divisas. La expectativa de que el sector público logrará financiamiento neto de otros organismos internacionales y asistencia de algunos países (ej, aumentar la liquidez del swap con el gobierno chino), permitiría ir reduciendo las presiones sobre la posición de reservas internacionales y avanzar en los desafiantes objetivos de acumulación acordados.