



 Economía

Análisis Semanal del Banco Central de la República Argentina

NICOLÁS FERRER

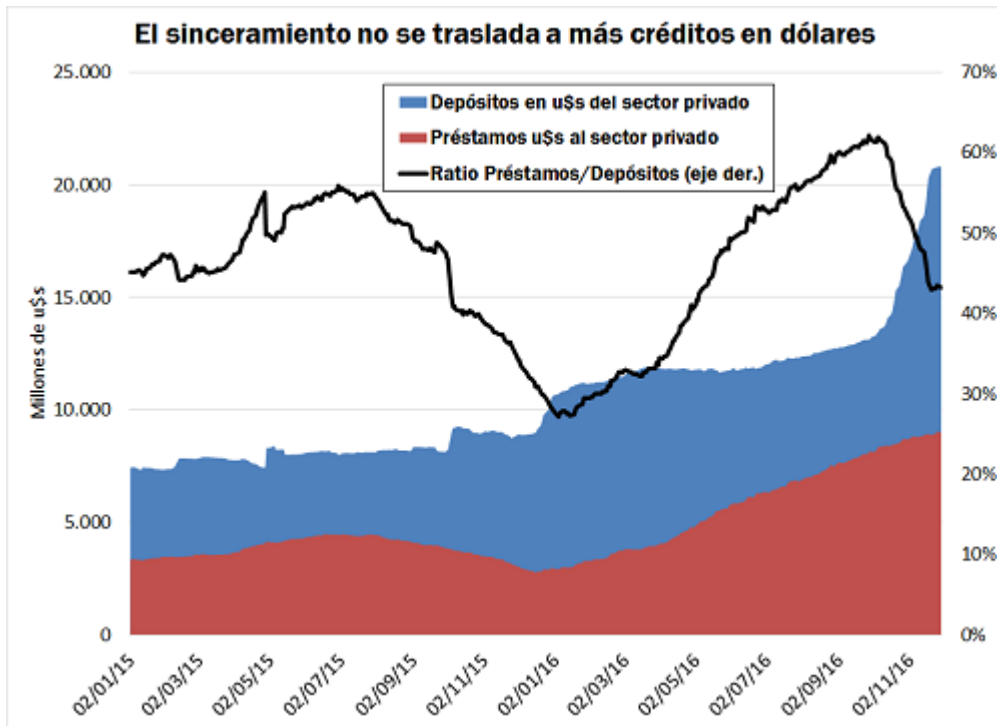
El balance del BCRA registra al 23 de noviembre las reservas internacionales por u\$s 37.554 M, cayendo unos u\$s 2.500 M en el último mes. Los depósitos en dólares surgidos del blanqueo no logran movilizar el crédito, con el ratio de préstamos a depósitos privados cayendo 19 p.p. en los últimos dos meses.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina refleja que las reservas internacionales de divisas al 23 de noviembre de 2016 totalizaban \$ 583.253 millones. Al tipo de cambio de referencia de \$ 15,5310 = u\$s 1, dicho monto equivale a u\$s 37.554 millones. Con ello, las reservas medidas en dólares se incrementaron en un 46,9% respecto al cierre de diciembre de 2015, a pesar de haber caído un 6,7% en el transcurso del mes anterior. Dicha caída mensual se debe tanto a una reducción de las reservas medidas en pesos (-4,4%) como un aumento en el valor de referencia de la divisa norteamericana (+2,5%).

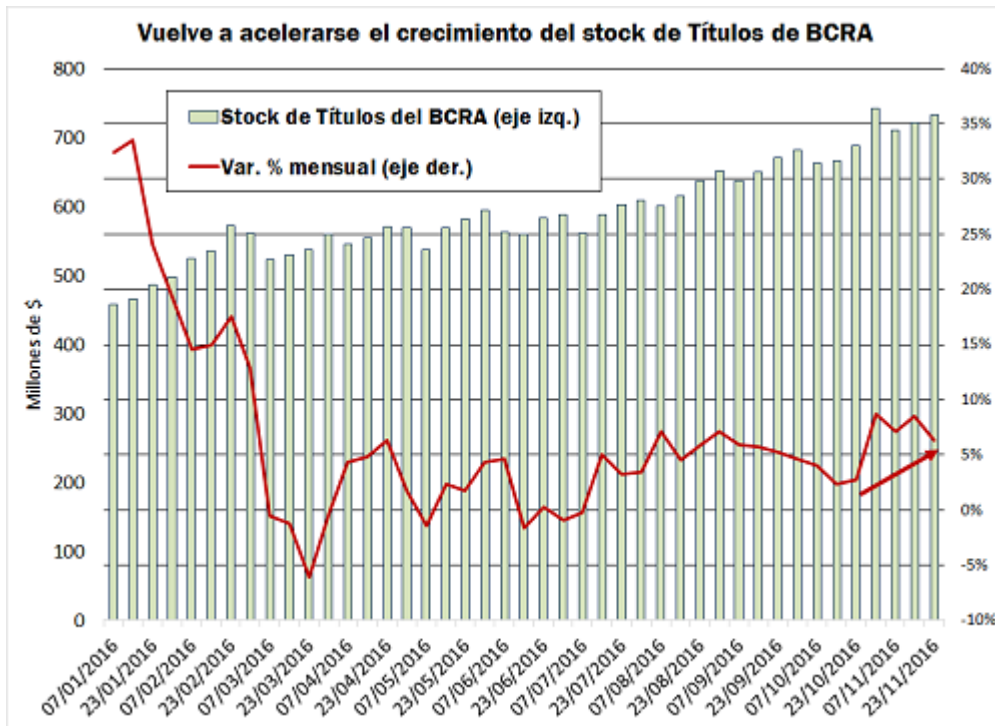
Para analizar las reservas internacionales netas es posible deducir al resultado anterior las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) que suman \$ 260.345 millones, y otros \$ 182.503 millones de otros pasivos, arrojando un total de \$ 140.406 millones o, en dólares, unos 9.040 millones. El crecimiento mensual del 44,2% de los encajes en dólares medidos en pesos a la vez que el retroceso de las reservas totales y el mayor tipo de cambio resulta en una caída mensual de las reservas netas medidas en dólares del 46,6%. A pesar de dicha baja, el mismo guarismo mantiene un alza de 66% para lo que va de 2016.

La dinámica al alza de los encajes en dólares se debe particularmente al fuerte crecimiento de los depósitos en dicha moneda producto del sinceramiento fiscal, los cuales se dispararon más de u\$s 7.000 millones desde principios de octubre. No obstante, como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, los créditos en dólares no han logrado verse traccionados por los nuevos fondos, pese a venir incrementándose en forma sostenida a lo largo del año, .

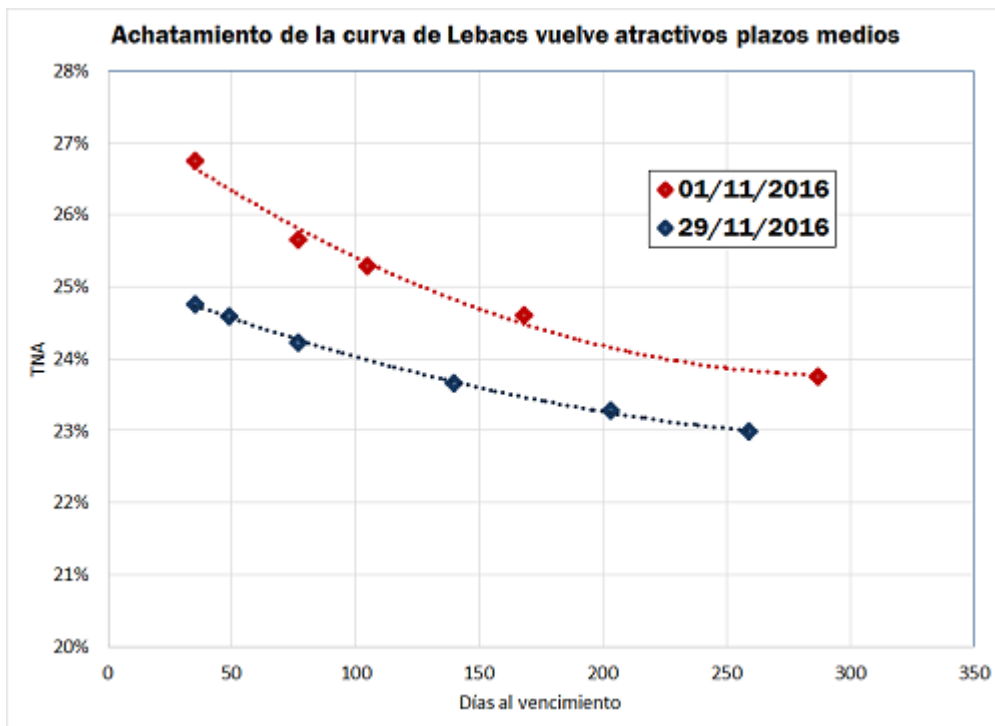




En lo que hace a pasivos, vemos que la base monetaria continúa en su invariable senda alcista, alcanzando al 23 de noviembre un volumen de \$ 711.483 millones, con una expansión de dicho agregado de un 3,3% para el último mes y un 14% respecto al cierre de diciembre de 2015. Dicha aceleración no significa un decrecimiento del volumen de Letras y Bonos emitidos por el Banco Central, el cual acumula \$ 732.289 millones. Ello representa un alza mensual del 6,3% y un 75,6% acumulado al alza en lo que va del año. Como puede evidenciarse en el siguiente gráfico, la tasa de crecimiento mensual de dicho stock se ha encontrado al alza durante las últimas semanas tras evidenciar cierta desaceleración hacia mediados de octubre.



De acuerdo al último Informe Semanal de Subastas de LEBACs y NOBACs, la licitación realizada el pasado martes 29 de noviembre — con la cuarta baja consecutiva de 50 puntos básicos en los títulos a 35 días — resultó en una expansión de la base monetaria por unos \$ 7.247 millones, al no lograr compensar la totalidad de los vencimientos (por \$ 94.990 millones) con nuevas colocaciones y operaciones en el mercado secundario. El considerable aplanamiento de la parte corta de la curva de rendimientos de LEBACs ha llevado a una leve disminución en la participación de los títulos a 35 días en las nuevas emisiones, la cual se colocó en un 71% del total, su nivel más bajo desde el pasado 4 de octubre.



Consolidando los pasivos mencionados anteriormente (base monetaria y títulos BCRA), puede observarse que las reservas internacionales en manos del Banco Central alcanzan a cubrir un 40% del total de pasivos monetarios, con una mejora de 8 puntos porcentuales respecto al 31 de diciembre del año pasado. Las reservas internacionales netas, dada la reducción en las cuentas del pasivo del BCRA mencionada anteriormente, alcanzan a cubrir un 10% de los pasivos monetarios, volviendo a colocarse cerca de su media para 2016.

La tenencia de títulos públicos del gobierno nacional por parte del Banco Central asciende al 23 de noviembre a \$ 1.029.991 millones, incrementándose un 18,7% en lo que va del año. Si al resultado anterior se le adicionan los adelantos transitorios al gobierno nacional (\$376.130 millones), más las contrapartida de asignaciones de DEGs (\$ -35.771 millones) y la contrapartida por el uso del tramo de reservas (\$ -11.126 millones); y simultáneamente se le restan los depósitos del gobierno nacional y otros (\$ 10.294 millones) y las contrapartidas de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales (\$ 43.889 millones), arribamos a una deuda neta total del máximo nivel de gobierno con el BCRA de \$ 1.305 billones. Al tipo de cambio de referencia mencionado más arriba, ello equivale a un total de u\$s 84.028 millones, sólo un 3% por debajo del nivel registrado al cierre de 2015.

En el gráfico adjunto puede evidenciarse la evolución de la cobertura de reservas internacionales en términos de los pasivos monetarios en el área gris, y el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central con la línea continua.

