Economía

Análisis del Balance Semanal del Banco Central

Desiré Sigaudo – Emilce Terré

En un semestre signado por el impacto de la pandemia por COVID-19 y el proceso de reestructuración de deuda, se ha registrado un aumento de los principales pasivos del BCRA en comparación con las reservas internacionales netas.

El balance semanal del Banco Central de la República Argentina al 31 de julio de 2020 informó **reservas internacionales brutas** de AR$ 3.137.477 millones. Al tipo de camio consignado en el propio balance de AR$ 72,315 = US$ 1, el monto equivale a US$ 43.386 millones. Con ello, las reservas brutas medidas en dólares se redujeron en un 3,8% desde el comienzo del año, y muestran una caída del 36,1% si se las compara con el estado de las reservas un año atrás, el 31 de julio de 2019.

Para analizar las reservas internacionales netas, se deducen al resultado anterior los siguientes pasivos exigibles en dólares:

- Las **Cuentas Corrientes en Otras Monedas** (encajes de los depósitos en dólares) que totalizan US$ 10.677 millones, y representan el 25% de las reservas.
- Las **Asignaciones de Derechos Especiales de Giro** (DEG), activos de reserva otorgados por el FMI que equivalen actualmente a US$ 450 millones. Los DEG, que pueden intercambiarse por monedas de libre uso, representan apenas el 1% de las reservas del Banco Central.
- Las **Obligaciones con Organismos Internacionales** que ascienden a US$ 3.163 millones, equivalentes al 7% de las reservas.
- El **swap con China**, efectivizado en 2009 y posteriormente ampliado y renovado, que actualmente totaliza CN¥ 130.000 millones, equivalente a US$ 18.605 millones (CN¥ 6,9873 = US$ 1). El swap le permite al Banco Central incrementar sus reservas, y sólo en el caso de que el BCRA decida transformar yuanes a dólares deberá pagar al Banco Central chino una tasa de interés de alrededor del 7%. Si bien este mecanismo por el cual dos países hacen un intercambio de monedas no origina intereses como sí lo hace una operación crediticia, los costos del mismo se aplican cuando se requiere su liquidez. Actualmente, el valor del swap con China representa el 43% de las reservas internacionales del BCRA.
-

A partir de este cálculo se obtienen las **reservas internacionales netas** del BCRA que totalizan US$ 10.491 millones, al 31 de julio de 2020. Las mismas han evidenciado un deterioro del 20,0% en lo que va del año y se ubican un 65,0% por debajo de las reservas netas calculadas al 31 de julio de 2019, previo a las elecciones PASO de agosto 2019.



En cuanto a los principales pasivos del Banco Central, la **Base Monetaria** en Argentina, que comprende la circulación monetaria (billetes, monedas y cheques cancelatorios en AR$ en circulación) y las cuentas corrientes en pesos, alcanzó AR$ 2.428.900 millones el 31 de julio de 2020. La oferta monetaria mostró así un crecimiento mensual del 12,2%, acumulando una expansión anual del 44,5%. Además, si se compara el circulante más los depósitos en cta. cte. actuales con los valores de un año atrás, éstos han crecido en un 81,4% en términos nominales, y se han más que duplicado desde mediados del 2018 (+127,7%).

Por otro lado, las Letras Emitidas en Moneda Nacional [1] que a la fecha se componen íntegramente de **Letras de Liquidez** (Leliq) ascienden a AR$ 1,6 billones. Las Leliq son un instrumento a descuento en pesos emitido por el BCRA diariamente a través de subastas, con el objetivo de captar pesos disminuyendo la circulación monetaria y mermando así el impacto de la emisión en precios y tipo de cambio. La tasa de política monetaria vigente es del 38%. En lo que va de 2020 la emisión de Leliq se ha incrementado en casi un billón de pesos, más que duplicando su volumen de comienzos de enero (AR$ 0,7 billones). De la comparación interanual se desprende un crecimiento de las Leliq del orden del 30,8%.

Las **Obligaciones por Operaciones de Pases**, que son préstamos a muy corto plazo entre los bancos comerciales y el Banco Central cuya garantía es un título, suman al 31 de julio AR$ 674.324 millones. Si bien el valor de las obligaciones por pases cae un 0,9% respecto del inicio de 2020, el valor actual es más de 270 veces el volumen de pases existente un año atrás, cuando totalizaban apenas AR$ 2.620 millones.

La combinación de los pasivos remunerados (Leliq y pases) suma más de AR$ 2,3 billones y equivale así al 97% de la base monetaria actual.

Confrontando los conceptos delineados hasta aquí, las reservas internacionales brutas del BCRA cubren actualmente el 66% de los pasivos considerados: base monetaria y pasivos remunerados; 20 puntos porcentuales menos al inicio de 2020 (86%). Además, puede observarse en el gráfico que las reservas internacionales netas en poder de la autoridad monetaria cubren el 16% de los pasivos monetarios seleccionados, esto es, 9 puntos porcentuales menos que a principio del año (25%).



Por otra parte, la expansión monetaria que lleva adelante el BCRA para financiar una proporción creciente del gasto público, en un contexto en el que Argentina acusa el golpe que tiene la pandemia de coronavirus sobre la actividad económica global y los demás países de la región devalúan sus monedas a un mayor ritmo, genera que los principales pasivos del BCRA sean cada vez mayores si se los compara con las reservas internacionales netas en dólares.



Es de esperar, sin embargo, que con el recientemente anunciado acuerdo con los bonistas para la reestructucturación de la deuda, en el mediano plazo se facilite el acceso al financiamiento externo para el sector público y privado del país, diversificando las fuentes de financiamiento del sector público.

[1] No se computan las letras del BCRA (Lebac, Nobac y Leliq) emitidas para ser afectadas a operaciones de pases pasivos ni las entregadas en garantía, tal como se computan para el Informe Monetario Diario del BCRA. Esos conceptos, entre otros, explican las diferencias de éstos totales con las cifras consignadas en los estados contables del BCRA.