Economía

Balance Semanal del Banco Central al 31/8/2020

Desiré Sigaudo- Emilce Terré

Analisis de la evolución de las Reservas Internacionales del BCRA, un indicador clave en el actual mercado cambiario. ¿Cuáles fueron las medidas que implementó la autoridad monetaria para sostener el nivel de las reservas?

El último balance semanal del Banco Central de la República Argentina (BCRA) deja ver como las reservas internacionales de la entidad totalizaron al 31 de agosto US$ 42.842 millones. Para arribar al nivel de reservas de mayor liquidez, se procedió a descontar de las reservas informadas los fondos prestados (o transitorios): encajes por depósitos en dólares (US$ 11.369 M); Derechos Especiales de Giro del FMI (US$ 452 M); obligaciones con organismos internacionales (BIS) (US$ 3.159 M) y; swap con China (US$ 18.984 M). Descontados estos rubros, las reservas netas del BCRA son de US$ 8.877 millones (21% de las reservas brutas informadas).



En lo que va del año, las reservas informadas por el Banco Central se recortaron en US$ 2.238 millones que equivalen a una caída del 5%. En contrapartida, el ingreso de dólares al país como resultado de exportaciones netas de importaciones acumuló US$ 9.573 millones en los primeros siete meses de 2020. No obstante este saldo comercial positivo, fundamentado en una fuerte caída de las importaciones (-24%), el ingreso de dólares no se vio reflejado en mayor medida en los activos del BCRA.

Las divisas liquidadas por los exportadores radicados en el país fueron destinadas centralmente a pagos de intereses de la deuda externa, cancelación de préstamos en dólares del sector privado (deuda comercial), nuevas importaciones y a atender la demanda de dólares interna para atesoramiento.

Evolución de los factores de explicación de las Reservas Internacionales

En el siguiente gráfico se utilizan los factores de explicación de las reservas internacionales del Banco Central para mostrar las variaciones mensuales de las reservas, a lo largo de 2019 y 2020. Se señalan también las medidas oficiales de mayor impacto en el mercado cambiario y en la variación de las reservas.



Durante el año 2019, se destacan los dos desembolsos del Acuerdo de Asistencia Financiera del Fondo Monetario Internacional a la Argentina: uno en abril por US$ 10.818 millones y otro en julio por US$ 5.386 millones. Naturalmente, en estos dos meses el BCRA logró las acumulaciones mensuales de reservas más destacadas del período analizado. Desde entonces los saldos mensuales con organismos internacionales (color celeste en el gráfico) han sido siempre negativos con erogaciones netas a los mismos (organismos internacionales).

La variación más fuerte en 2019 tuvo lugar en el mes de agosto, cuando las reservas se recortaron en US$ 13.799 millones, equivalente a una caída del 20% respecto a julio. Todos los factores explicativos de las reservas tuvieron un saldo negativo aquel mes, que estuvo marcado por la fuerte salida de divisas en el marco de las elecciones PASO del 11 de agosto. Las Operaciones del Sector Público, principalmente los vencimientos de deuda, fueron el principal canal de pérdidas de reservas en agosto de 2019 (color amarillo en el gráfico, más de -US$ 5.300 millones). Por otro lado, y con un peso similar al del pago de deuda, la salida masiva de depósitos en dólares de los bancos se refleja en la abrupta caída del efectivo mínimo, o encajes (color naranja en el gráfico, alrededor de -US$ 5.000 millones). Además, la autoridad monetaria tuvo un prominente rol activo en el mercado cambiario durante aquel mes, con importantes ventas de dólares para responder a la demanda interna (color violeta en el gráfico, más de -US$ 2.000 millones).

Durante los meses de septiembre y octubre, el BCRA perdió US$ 10.840 millones en reservas, que equivale a otra caída del 20%, esta vez en dos meses. La intervención del Banco Central en el mercado cambiario se sostuvo y cedió más de US$ 5.400 millones ante la fuerte demanda interna que se agudizó en el mes de octubre, previo a las elecciones presidenciales del 27. A su vez, continuó la salida de depósitos bancarios en dólares retirandose los encajes correspondientes del BCRA (-US$ 3.100 millones). Al cierre del 2019, el Banco Central de la República Argentina habían reducido en casi un tercio sus reservas internacionales en comparación con sus haberes de diciembre 2018 (-32%).

En los últimos dos meses de 2019 y enero de 2020, a partir de la implementación de nuevas regulaciones cambiarias el Banco Central pudo comprar divisas en el mercado cambiario acumulando reservas por US$ 1.657 millones en los tres meses. En 2020 el BCRA explicitó en sus lineamientos de política monetaria para el año que consideraba necesario asistir excepcionalmente al Tesoro Nacional tanto en la eventualidad de pagos de deuda al exterior como, de ser necesario y bajo límites prudentes que respeten el equilibrio en el mercado monetario, financiamiento en moneda local.

En el mes de junio, en el marco de la terrible pandemia del COVID 19 con impactos negativos en la economía local y mundial y tras la implementación de restricciones adicionales al mercado cambiario, el BCRA mantuvo una posición compradora, que se tradujo en un fortalecimiento de las reservas internacionales. Sin embargo, en julio la posición del BCRA en el mercado cambiario se revirtió y pasó a ser vendedora nuevamente, provocando que el crecimiento mensual de las reservas sea menor al de junio. En agosto, crecieron los encajes de depósitos en dólares como consecuencia de las fuerte compra de divisas por parte de los ahorristas pero esto no compensó la posición vendedora del Banco Central que alcanzó US$ 1.279 millones. Agosto se convirtió así en el mes con mayor pérdida de reservas por ventas netas de dólares al mercado doméstico desde octubre de 2019, cuando el Banco Central resignara más de US$ 4.000 millones en este concepto.

Medidas de intervención aplicadas al mercado cambiario

El último año muestra un mercado cambiario local sumamente complejo, con una fuerte recesión económica local y crisis económica global fruto de la pandemia (Covid 19) y el financiamiento externo cerrado para el Gobierno Nacional, subnacionales y empresas privadas todo esto en el marco de un difícil proceso de reestructuración de la deuda pública externa. El Gobierno Argentino pudo realizar algunas operaciones de financiamiento en moneda local pero el Banco Central tuvo que financiar al tesoro ante el déficit fiscal registrado en los últimos meses. El exitoso cierre de la reestructuración de de la deuda pública externa abre la esperanza de que Argentina pueda acceder a nuevos canales de financiamiento con el exterior, tanto para sus empresas como para sus Gobiernos. También se alienta la esperanza que la salida de la recesión post Covid genere mayores exportaciones y nuevas inversiones extranjeras directas. El Consejo Agroindustrial Argentino, integrado por 53 cámaras empresarias, avanza en una propuesta tendiente a generar un Plan Exportador que dote a Argentina de las divisas que su economía necesita. Cancillería trabaja en la misma línea.

Ante esta difícil coyuntura económica, caída de las reservas y asumiendo la importancia que éstas tienen en un mercado de cambios con brechas crecientes, el Banco Central desde hace un año viene adoptando medidas para normalizar el mercado cambiario. La escasez de divisas implicó la necesidad de aplicar algunas medidas tendientes a restringir el acceso al dólar a personas y empresas, pero con el objetivo de asegurar la provisión de moneda extranjera para el pago de las importaciones esenciales para el funcionamiento de la economía y el cumplimiento de las operaciones de crédito comercial con el exterior.



Las medidas aplicadas se detallan a continuación:

El *1 de septiembre de 2019*, tras las elecciones PASO del 12 de agosto, el BCRA instrumentó vía la Comunicación A 6770 un **tope de compra de US$ 10.000 para personas físicas por mes**, como así también para transferencias de fondos de cuentas al exterior.

El *28 de octubre de 2019*, un día después de los comicios presidenciales el BCRA endureció las restricciones cambiarías a través de la Comunicación a 6815, habilitando a adquirir a las personas físicas sólo **US$ 200 al mes** a través de cuentas bancarias y US$ 100 en compras en efectivo (no acumulables).

Posteriormente, el *23 de diciembre de 2019*, mediante el decreto 99/2019 se reglamentó la Ley 27.541 (Ley de Solidaridad y Reactivación Productiva) que implementó el **impuesto Para una Argentina Inclusiva y Solidaria (PAIS)** que encareció la moneda estadounidense un 30% en el mercado oficial y también alcanzó las compras en el exterior.

El *28 de mayo de 2020*, el BCRA instrumentó la Comunicación A 7030 con una serie de medidas orientadas a lograr un mayor control sobre el acceso al Mercado Único y Libre de Cambio (MULC). En particular, tal como lo expresa un comunicado de la autoridad monetaria se trata de "Decisiones sobre el acceso de empresas al mercado de cambios":

- Los sujetos que tengan activos externos líquidos disponibles en el exterior tendrán a**cceso al Mercado Único y Libre de Cambio (MULC) sólo con conformidad previa del BCRA**.

- **Las empresas que tengan activos líquidos originados en la Formación de Activos Externos** (dólares estadounidenses depositados en el exterior y/o tenencias de billetes y monedas e inversiones de disponibilidad inmediata en moneda extranjera) **deberán disponer primeramente de esos recursos propios para el pago de obligaciones comerciales con el exterior. Estos pagos involucran normalmente el pago de importaciones, o los servicios de deuda**, entre otros compromisos. Es decir, tendrán que recurrir a sus propios recursos antes de acceder al Mercado Único y Libre de

Cambios. No se computan los depósitos en dólares estadounidenses que se encuentren en cuentas bancarias en Argentina como formación de activos externos para el acceso al MULC.

El *11 de junio* la Comunicación A 7042 trajo cierta **flexibilización** a este punto, ya que admitió que un saldo de libre disponibilidad equivalente a US$ 100.000 quedara fuera del concepto de Formación de Activos Externos líquidos. Lo mismo para otros montos que pudieran estar constituyendo fondos de reserva o de garantía por exigencias en contratos de endeudamiento con el exterior o por requisitos en operaciones con derivados. Básicamente, se admitió que las empresas puedan contar con un recurso para gastos inmediatos de las empresas de hasta US$ 100.000. Para los otros fondos, se debe presentar una declaración jurada.

- **Las empresas deberán solicitar autorización previa al BCRA para acceder al mercado de cambios para el pago de obligaciones comerciales con el exterior -importación de bienes- si redujeron el monto vigente al 1 de enero de 2020**; excepto que la autoridad monetaria cuente con:

a) Una declaración jurada del importador en la que conste que el total de pagos vinculados a importaciones a través del mercado de cambios durante el 2020, incluyendo el pago que está requiriendo, no supera el monto por el cual el importador tendría acceso al mercado de cambio en el sistema de seguimiento de pagos de importaciones de bienes (SEPAIMPO), oficializadas entre el 1˚ de enero de 2020 y el día previo al acceso al mercado de cambios.

b) La documentación que permita verificar el cumplimiento del resto de los requisitos que se establecen para la operación acorde con la normativa cambiaria.

Luego de un entrecruzamiento de datos para control y verificación, de comprobarse el falseamiento de la información, el BCRA bloqueará el acceso al mercado de cambios a la empresa y le iniciará acciones penales cambiarias.

El *6 de junio*, mediante la Comunicación B 12020 se intentó facilitar el proceso de conformidad previa del BCR para pago de importaciones, implementándose un **procedimiento estandarizado para solicitar conformidad previa al BCRA para acceder al MULC** y comprar divisas, incluyendo un formulario modelo. Esto buscó facilitar los trámites de autorización para acceder al mercado por divisas para pagar importaciones ya que serán las entidades financieras las que presentarán la solicitud ante la autoridad monetaria sin cobrar comisiones u otros cargos por la gestión.

Dados los fuertes perjuicios que estas restricciones traían a diversos sectores económicos, el *11 de junio* **se flexibilizaron parcialmente las importaciones**. Con la Comunicación A 7042, se estableció que **los importadores de bienes de productos farmacéuticos y abonos o fertilizantes** (capítulos 30 y 31, respectivamente, de la Nomenclatura del Mercosur) **no deberán pedir la conformidad previa del Central para el pago de las importaciones accediendo al mercado de cambios**. El BCRA también buscó **facilitar a las PyMEs importadoras el acceso al mercado de cambio**, modificando algunos aspectos de la 7030. **Elevó de US$ 250.000 a US$ 1.000.000 el acceso directo al Mercado Único y Libre de Cambio (MULC) para la realización de pagos anticipados de importaciones**. También estableció en US$ 1 millón el acceso para la realización de pagos de importaciones con registro aduanero pendiente siempre que entre el monto pendiente y el monto por el que solicita el acceso al MULC no supere ese millón.

El *25 de junio*, el BCRA emitió la Comunicación A 7052 habilitando el **acceso al mercado de cambios sin conformidad previa del BCRA para el pago diferido o a la vista de importaciones de bienes que correspondan a operaciones que se embarquen a partir del 1 de julio de 2020 o que, habiendo sido embarcadas con anterioridad, no hubieran arribado al país antes de esa fecha.**

Asimismo, **se incrementa al equivalente a US$ 3.000.000 (antes era US$ 1.000.000) el monto previsto para el pago anticipado de importaciones** de bienes sin necesidad de contar con la conformidad previa del BCRA cuando se trate de la provisión de medicamentos u otros bienes relacionados con la atención médica o insumos necesarios para la elaboración local de los mismos.

- **Se restringe la compra de divisas en el MULC si se hubieran comprado divisas 90 días antes o 90 días después por medio del dólar Bolsa o el CCL**. Es decir, si se hizo una operación de compra de dólares a través del circuito del dólar Bolsa o el Contado Con Liquidación (CCL) en los 90 días previos o posteriores a los que se pretende comprar divisas en el MULC, no se podrá hacerlo y se deberá esperar al día 91˚ desde dicha operación para obtener el acceso al MULC. Si, por otra parte, un importador adquiere divisas a través del MULC con conformidad del Banco Central, deberá esperar 90 días para hacer una operación de compra de dólares vía dólar Bolsa o por el Contado Con Liquidación.

Finalmente, el *28 de agosto* a través de la Comunicación A 7094, el Banco Central extendió la vigencia de la Comunicación A 7030 y complementarias hasta el 31/10/2020 inclusive.