



 Economía

Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año

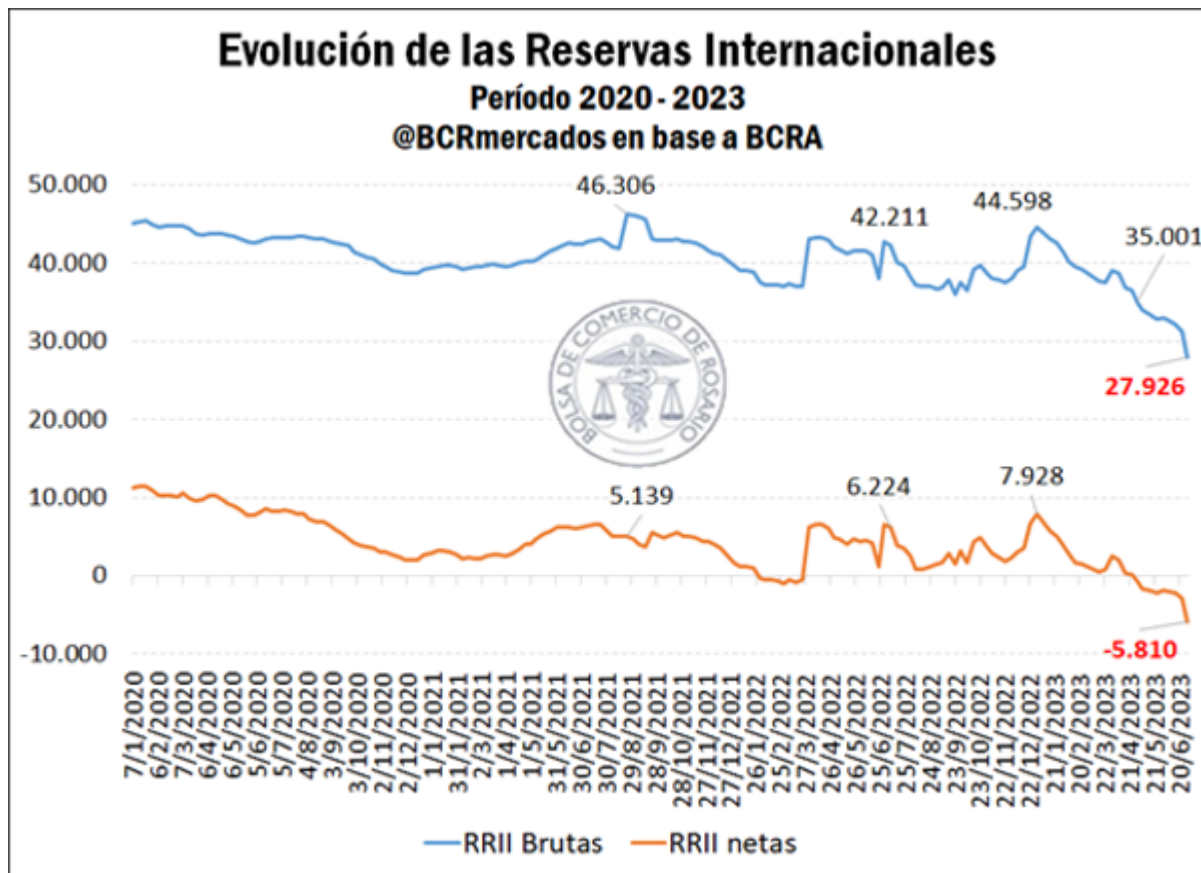
Franco Ramseyer - Bruno Ferrari - Julio Calzada

Las RRII brutas del BCRA disminuyeron en US\$ 16.672 millones, ubicándose las reservas netas en terreno negativo. Los pagos a organismos internacionales (- US\$ 7.965 M) y las ventas netas de divisas (- US\$ 3.067 M) fueron las principales puertas de salida.

Las reservas internacionales del BCRA han evidenciado una fenomenal caída en el primer semestre del año. Las reservas brutas se ubicaban el 30 de junio en US\$ 27.956 millones, marcando una pérdida de US\$ 16.672 desde el último día del año 2022, lo que muestra un gran debilitamiento en el poder de fuego del Banco Central para poder intervenir en el mercado cambiario y hacer frente a sus compromisos. Las reservas netas, por su parte, ya han pasado a terreno negativo, y a fines de junio se encontrarían en - US\$ 5.810 si se descuenta el *swap* con China, las obligaciones con organismos internacionales, las asignaciones de DEG, los encajes del sistema bancario en monedas extranjeras y los fondos de Seguro de Depósitos S.A. (SEDESA). ¿Qué significa que las mismas sean negativas? Significa, en un sentido muy simplificado, que el BCRA no dispone de más fondos "propios" líquidos, y está recurriendo a fondos de terceros para cubrir sus erogaciones.



Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año - 21 de Julio de 2023



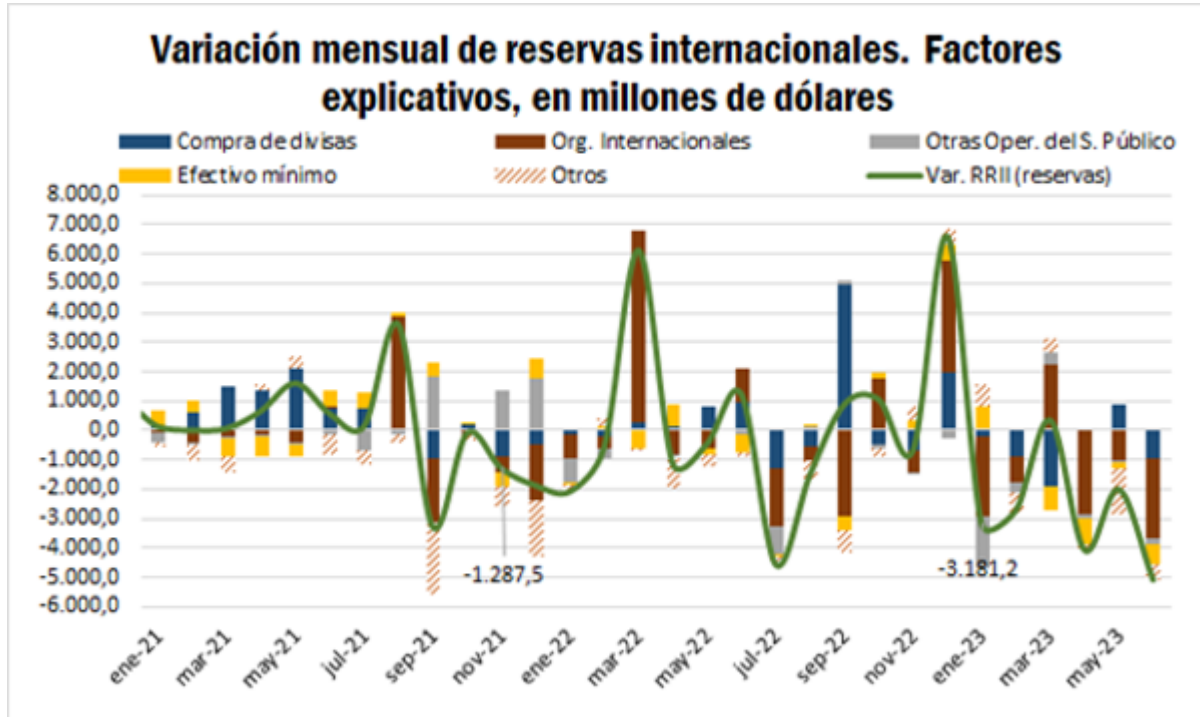
Los principales factores explicativos de la sangría de divisas en el primer semestre del año han sido los pagos a organismos internacionales (- US\$ 7.965 M) y las ventas netas de divisas (- US\$ 3.067 M) en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC).

Respecto a lo primero, la escasez de dólares, empeorada por la grave sequía que atravesó el país, está generando importantes dificultades para poder pagar los vencimientos del préstamo con el FMI en tiempo y forma. Esto obligó al Ministerio de Economía a tomar medidas novedosas: el vencimiento del mes de junio, de alrededor de US\$ 2.700 M, no fue pagado en dólares sino en DEG y en yuanes, luego de que el ministro de Economía Dr. Sergio Massa consiguiera autorización de China en el mes de abril para poder disponer de parte de los yuanes del *swap* para pagar importaciones chinas. En julio vuelve a haber vencimientos de capital e intereses cercanos a los US\$ 2.700 M, cuyo pago ha sido postergado hasta el último día del mes. Frente a la falta de liquidez, resultará de gran importancia la evolución de las conversaciones entre el gobierno y el FMI, para poder acordar un esquema que permita calzar los desembolsos que el FMI debe girar a Argentina con los pagos de vencimientos que nuestro país debe realizar al organismo.

La otra gran puerta por la que afluyeron divisas del país fueron las intervenciones del BCRA en el MULC para mantener a raya el tipo de cambio. En las ruedas diarias del primer semestre el central promedió una posición diaria vendedora de 25

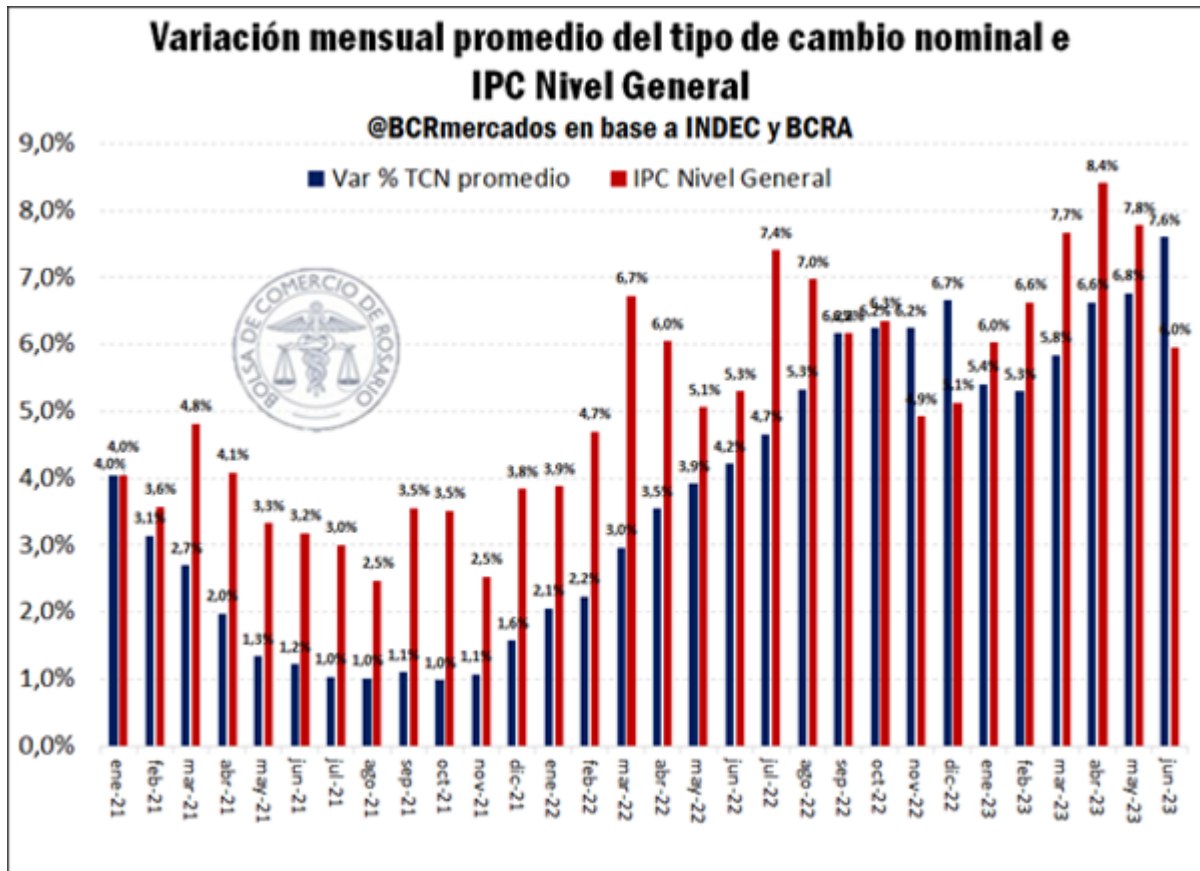
Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año - 21 de Julio de 2023

millones de dólares, la cual se intensificó a US\$ 47 M por día en el mes de junio. Cabe mencionar que, en mayo, la posición neta del central en el mercado cambiario fue compradora, como resultado del PIE III, pese a lo cual la variación neta en el semestre resultó negativa.



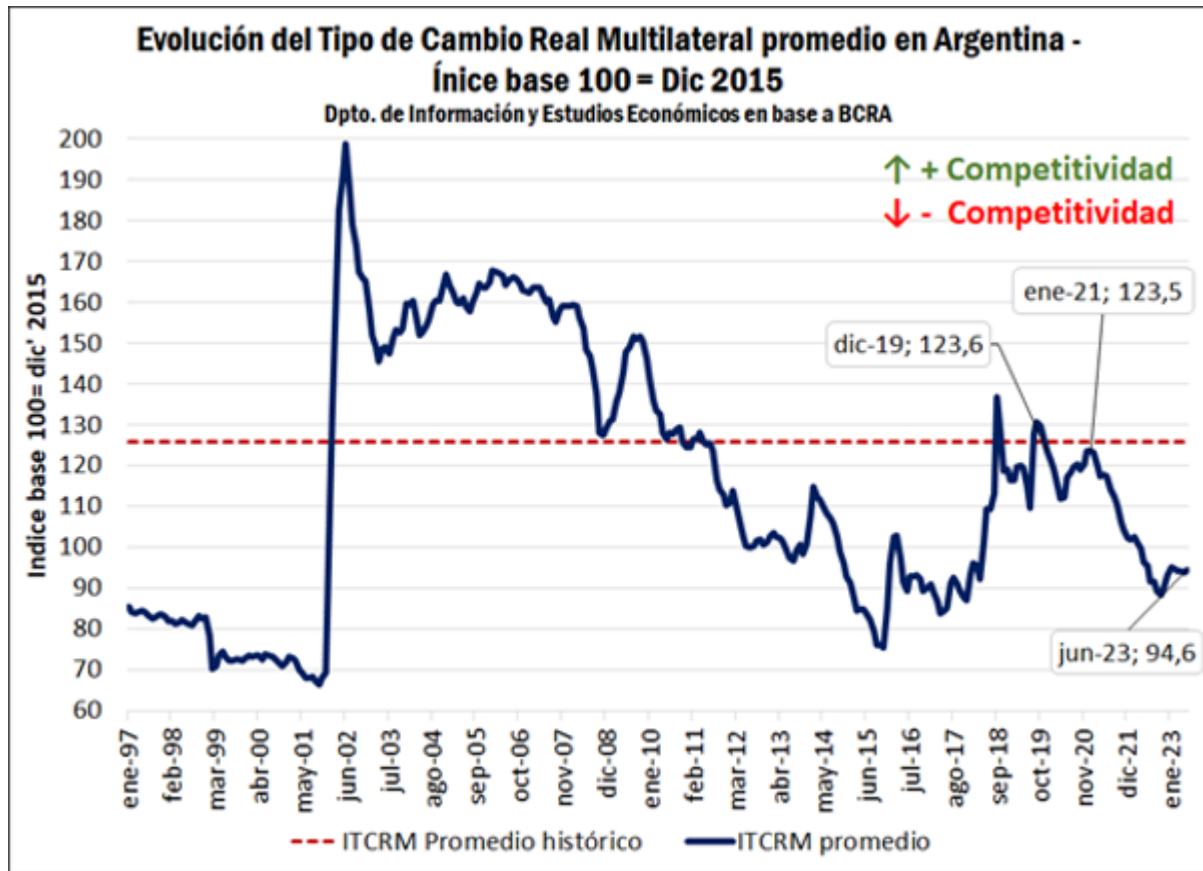
Las ventas de divisas de la autoridad monetaria en el MULC le permitieron administrar un *crawling peg* que ha crecido por debajo de la inflación durante los cinco primeros meses del año. Esto trajo como resultado una apreciación real del tipo de cambio, que abarata las importaciones y encarece las exportaciones. Junio, sin embargo, mostró una reversión parcial de esta tendencia, con una devaluación del 7,8% que superó al dato de inflación del 6,0%. De este modo, el semestre mostró un incremento nominal del 45% en el tipo de cambio (A3500 del BCRA) de diciembre de 2022 a junio de 2023, frente a un IPC que aumentó 51% en el mismo período.

Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año - 21 de Julio de 2023



Pese a la pérdida de competitividad en términos bilaterales con Estados Unidos, el Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral del BCRA, que mide la competitividad en términos reales con los principales socios comerciales de Argentina, se ha mantenido relativamente estable, mostrando un ligero aumento de 1,5% en el primer semestre, aunque se mantiene un 25% por debajo del promedio histórico.

Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año - 21 de Julio de 2023



Un último dato que resulta relevante mencionar es que la emisión monetaria en concepto de Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro de la Nación alcanzó los \$ 1.380.000 millones, superando así el objetivo que había estipulado el FMI para todo el año, de \$883.000 millones. Resultará necesario abordar también este aspecto en los diálogos de renegociación entre el gobierno y el organismo internacional.



Fuerte caída de reservas en el primer semestre del año - 21 de Julio de 2023

