



*Dólar agro 4: Moderados efectos en reservas.
Reflejo de la precaria situación que atraviesa el BCRA*

Una estimación muy preliminar de los efectos cambiarios y monetarios del Programa Incremento Exportador IV (dólar agro 4) nos lleva a concluir efectos relativamente modestos. Seguramente para la estrechez actual de reservas del BCRA, y en el contrafáctico de lo que hubiera ocurrido sin ponerlo en vigencia, el efecto es más importante.

Según algunos especialistas en agro, habría 5 millones de toneladas de maíz que estaban pendientes de este anuncio, a las que se suman otros 6 millones de toneladas de la ampliación del cupo que dispuso el gobierno.

En este sentido, disponiendo de 11 millones de toneladas de maíz para liquidar a un valor promedio esperado de USD 240 la tonelada, tendríamos liquidaciones de exportaciones bajo el programa por unos USD 2.500 millones. Esta cifra a \$340 por dólar equivale a una expansión monetaria de \$850.000 M (casi 14% de la BM promedio de julio).

Pero, como a la vez el BCRA está vendiendo yuanes para hacer frente a pagos de importaciones y en la rueda normal del MULC viene siendo vendedor neto de divisas, se debe estimar el efecto contractivo de esas operaciones y la pérdida de reservas por esas ventas.

Estimamos que, si mantuviera el ritmo de julio, las ventas de yuanes serían del orden de los 10.000 millones (casi USD 1.400 millones de dólares equivalentes, a

miércoles, 26 de julio de 2023



un tipo de cambio de yuanes por dólar de 7,21) a lo que se sumarían ventas por unos USD 500 millones de USD de la rueda MULC normal.

De este modo, la venta de yuanes y de dólares permitirían absorber unos \$530.500 millones (-\$382.000 millones absorbidos por venta de yuanes y -\$148.500 millones por venta de dólares en rueda MULC normal) de los \$850.000 millones emitidos por dólar agro, llevando a la expansión neta a \$319.500 millones (un poco más del 5% de la Base Monetaria de julio).

Esta cifra de expansión parece manejable, aunque debe considerarse, que la intervención cambiaría que venía siendo contractiva, en agosto pasaría a ser expansiva obligando al BCRA a realizar una esterilización adicional por medio de Leliq y Pases, con el costo cuasifiscal que eso tiene.

Por el lado de las Reservas, la combinación de compras del dólar agro 4 (USD 2.500 M.) más ventas de yuanes (-USD 1.389 M en dólares equivalentes) y venta de dólares por MULC normal (-USD 500 M) arrojaría un aumento total de reservas de USD 571 millones. Para tomar dimensión de lo escueto que sería este resultado, el pago de intereses al FMI del 1º de agosto exigiría unos USD 740 millones.

Esta estimación de aumento de reservas por el canal comercial (que incluye dólar agro, venta de yuanes y de dólares por MULC) es independiente de lo que vayan a variar las reservas por operaciones con OI, variación de encajes y operaciones en el mercado de dólares financieros, que podrían afectar esta acumulación de reservas en forma negativa durante agosto.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A, Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60

miércoles, 26 de julio de 2023



Estimamos que, de darse estos niveles de operaciones comerciales, *el dólar implícito convalidado por el BCRA estaría siendo del orden de los \$540* por divisa acumulada en el BCRA.

Al respecto, debemos considerar que, si bien la acumulación total de divisas sería de sólo USD 571 millones, la composición de estas reflejarían una mejora del stock de dólares y un empeoramiento del stock de yuanes.

El *mix* de compra neta de dólares y venta neta de yuanes arrojaría un aumento de dólares en BCRA por USD 1.960 millones y caída de yuanes por USD 1.389 millones equivalentes. La primera cifra afectaría positivamente las reservas netas mientras que el efecto negativo de los yuanes no las afectaría por ahora (sí lo hará cuando haya que buscar la forma de devolver los yuanes adeudados al Banco Popular de China).

Sobre el punto de la caída de yuanes debemos señalar que, sin usar más yuanes para pagos al FMI, y de acuerdo con lo que se sabe con certeza (activación hasta ahora de 35.000 millones de yuanes), el saldo remanente que quedaría de yuanes sin usar de este tramo ascendía al día de ayer a yuanes por unos USD 1.200 millones equivalentes. Es decir que bajo estos supuestos se requeriría autorización para activar el segundo tramo de USD 5.000 millones que el gobierno sostiene que ya está previsto, pero del cual el BCRA no anunció como sí lo hizo con el tramo actual.

Pablo Repetto – Head of Research – research@aurum.com.ar

BOUCHARD 547 P 25, C.A.B.A., Argentina – TEL: +54 11 5219 1812 – ARGENTINA

Agente de Liquidación y Compensación y Agente de Negociación Propia. ALyC y AN Propio. Inscripto en CNV bajo Registro N°565
Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión. ACyDI. Inscripto en CNV bajo Registro N°60



El cuadro siguiente resume nuestra estimación preliminar de efectos cambiarios y monetarios esperados:

<i>ESTIMACIÓN DE EFECTOS MONETARIOS Y CAMBIARIOS DÓLAR AGRO 4</i>	
a COMPRAS BCRA DÓLAR AGRO (M DE USD)	2.500
b COTIZACIÓN DÓLAR (\$ / USD)	340
c EXPANSIÓN MONETARIA POR DÓLAR AGRO (c = a x b)	850.000
d VENTA BCRA YUANES (M DE YUANES)	-10.000
e COTIZACIÓN YUANES (\$ / YUANES)	39,5
f ABSORCIÓN MONETARIA POR YUANES (f = d x e)	-382.000
g SALDO BCRA DÓLARES NORMAL (M DE USD)	-500
h TIPO DE CAMBIO OFICIAL (\$/USD)	285
i EFECTO MONETARIO RUEDA MULC EN USD NORMAL (i = g x h)	-148.500
j COMPRAS NETAS USD (j = a + g)	1.960
k VENTAS NETAS YUANES (EN M DE USd) (k = d/(h/e))	-1.389
<i>l EFECTO TOTAL USD Y YUANES SOBRE RESERVAS (l = j + k)</i>	<i>571</i>
m EMISIÓN NETA (m = c + f + i)	319.500
	En % de BM julio 5,2%
<i>n DÓLAR IMPLÍCITO COMPRA DIVISAS NETAS DEL BCRA (n = m/l)</i>	<i>560</i>

Fuente: Aurum Valores