[2015]

Informes especiales

RADIOGRAFÍA DEL SWAP ARGENTINA – CHINA

Dedicación

Claridad Expositiva

Calidad Técnica

Exhaustividad

UNR Universidad Nacional de Rosario

OBSERVATORIO ECONÓMICO SOCIAL UNR

RADIOGRAFÍA DEL SWAP ARGENTINA – CHINA
Informes del Observatorio UNR N° 15
Informes especiales N°4 – noviembre 2015

Autor/es:
- Patricio Hernán Almeida Gentile | patricio.almeida@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-0308-9165
- Luciano Andrés Jara Musuruana | luciano.jara@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-0203-180X
- Germán Adolfo Tessmer | german.tessmer@unr.edu.ar | ORCID 0000-0002-3827-7027

Responsabilidad editorial:
- Germán Adolfo Tessmer

- ISSN (serie Informes del Observatorio UNR): 2683-9067
- ISSN (sub-serie Informes Especiales): 2683-9083
- Palabras Clave: Divisas, Swap, China
- Clasificación JEL: F34, F13

- Esta obra está licenciada bajo la Licencia Creative Commons Atribución-NoComercial-CompartirIgual 4.0 Internacional. Para ver una copia de esta licencia, visita http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/.
- La imagen utilizada para la portada se encuentra libres de derechos de autor.

Universidad Nacional de Rosario (UNR)
Vicerrectoría
Observatorio Económico Social | UNR
https://unr.edu.ar/observatoriounr/
ISSN (página web) 2683-8923

Córdoba 1814 - Rosario, Argentina (S2000AXD)
+54 9 341 4802620 / Interno 147
observatorioeconsocial@unr.edu.ar

Durante el año 2014 el Banco Central de la República Argentina concretó un acuerdo **swap** de monedas locales con el Banco de la República Popular China, por un monto que equivalente a 11.000 millones de dólares, a un plazo máximo de 3 años. El acuerdo establece que el BCRA podrá solicitar a su par chino un desembolso por hasta 70.000 millones de yuanes, y en contrapartida depositar el equivalente en pesos, con un plazo de reintegro de hasta 12 meses.

> Un Swap es un acuerdo entre dos partes para intercambiar flujos de fondos en fechas establecidas y durante un período de tiempo en el futuro. Proviene de "to swap" que significa intercambiar. Las características que se deben tener en cuenta para la caracterización del mismo son: el monto, la tasa de interés, la fecha de negociación, la vida del swap, la fecha de determinación, la fecha de pago y la fecha de vencimiento.

Sin embargo, el anterior no fue el primer compromiso de la misma índole que nuestro país acordara con el gigante asiático. El **primer antecedente** debe rastrearse en el swap aprobado con China el 15 de abril del 2009, según el comunicado Nº 49.465 del BCRA. En el mismo, ambos bancos centrales se comprometían a realizar un swap de monedas por un monto de 70.000 millones de yuanes (38.000 millones de pesos), cifra que equivale a 10.200 millones de dólares. El período efectivo del acuerdo se fijó en tres años, con posibilidad de extenderse -de común acuerdo- entre ambas partes.

La decisión de acordar con el país asiático, radicó en el motivo precaución que se activó tras la crisis global del año 2008 y la persistencia de sus efectos al año siguiente. El objetivo era claro, disponer de un seguro cambiario como un modo de garantizar el acceso a moneda internacional en caso de una eventual iliquidez.

> China es la segunda economía a nivel mundial en cuanto a volumen del PBI 9,24 billones de dólares; sólo superado por Estados Unidos, con un valor de 16,77 billones de dólares. En materia de política externa, el Banco Central Chino selló acuerdos de swaps por un total de 650.000 millones de yuanes (unos US$ 95.000 millones) con Corea del Sur, Malasia, Indonesia, Hong Kong, Bielorrusia y ahora, la Argentina; como modo de promover al yuan como medio de pago internacional. De esta forma, el nuestro se convirtió en el primer país latinoamericano que pacta en esta materia con el régimen de Pekín.

Si bien la coyuntura de crisis internacional, por la que se recurrió a este acuerdo hacía prever una potencial situación de iliquidez; finalmente el instrumento no fue utilizado. El mismo, venció al cabo de tres años, tal como especificaba el compromiso. Distinto es el recorrido del acuerdo que nuestro Banco Central mantiene en la actualidad. El **swap con China** fue firmado en julio de 2014, entre los presidentes de las autoridades monetarias de cada país, por un monto equivalente a 11.000 millones de dólares. En esa fecha, las reservas internacionales ascendían a 29.519 millones de dólares. En tanto que, al finalizar julio de ese año, la base monetaria nuestro país se ubicaba en los 371.689 millones de pesos.

La base monetaria se compone de dos factores: la circulación monetaria y las reservas que los restantes bancos del sistema financiero mantienen en el BCRA en forma de cuentas corrientes denominadas en pesos. Asimismo, la circulación monetaria se compone de billetes y monedas en circulación, a los que se suman cheques cancelatorios denominados en pesos y en circulación.

El Jefe de Gabinete de ese entonces, Jorge Capitanich, en declaraciones formuladas en la Casa de Gobierno, afirmó que la tasa de interés acordada por la presidenta Cristina de Kirchner y su par chino Xi Jinping, fue de entre el 6% y el 7%; sin ahondar en mayores precisiones. Adicionalmente, se aseguró que se firmarían una serie de convenios con la República Popular China, por un monto aproximado de 7.500 millones de dólares. Finalmente, el BCRA comunicó que, a diferencia del swap anterior suscripto en 2009; en este acuerdo se "habrían mejorado significativamente las condiciones de uso, flexibilizando plazos, reduciendo costos y autorizando usos adicionales a los que previamente habían sido acordados".

Trascurridos aproximadamente tres meses, el 30 de octubre del 2014 **se activó el acuerdo** con la solicitud del primer tramo por parte del Banco Central argentino, por un monto de 814 millones de dólares. Para ese entonces, las reservas eran de 27.346 millones de dólares, la base monetaria cerraba el mes en los 407.437 millones de pesos, y el tipo de cambio oficial se ubicaba en torno a los 8,50 $/u$s.

De esta manera, con el swap a su favor el Gobierno buscó fortalecer la confianza de los mercados, con la intención manifiesta de tomar medidas para desinflar la escala del dólar en sus distintas modalidades (desde el contado con liquidación hasta el blue); como así también, para estabilizar los saldos del comercio bilateral.

Hacia fines de 2014, ya se habían utilizado 2.320 millones de dólares ejecutados debidamente en tres tramos, los que sumados representaban un 21% del total pactado en el acuerdo, y que en su momento constituían el 7,7% del total de las reservas que mantiene la autoridad monetaria.

El **último tramo** informado de manera oficial, data del 31 de enero del 2015. A esa altura ya se habían activado cinco tramos, que totalizaban un monto de 3.114 millones de dólares; equivalentes al 28,3% del acuerdo. Esta situación, muestra un aumento en la participación de los dólares-swap en las reservas internacionales, posicionándose en un ratio del 9,9%; es decir, un alza de dos puntos porcentuales en tan solo un mes. Desde esa fecha en adelante, se interrumpieron los comunicados oficiales sobre las sucesivas ejecuciones del swap con China.

De aquí en adelante, se **interrumpen** los anuncios públicos sobre la ejecución de las sucesivas ejecuciones de los tramos del swap. Al respecto, para el mes de junio se llegó a estimar que la ejecución total del swap ascendía a 8.247 millones de dólares. Es decir, se había ejecutado aproximadamente un 50% más del swap en tan solo cuatro meses, monto que pasó a representar una ratio del 25% de las reservas del BCRA.

Como ya habíamos mencionado en nuestro artículo de política monetaria A fines de junio, ¿cuáles son los resultados de la esterilización?; además de la obtención de reservas a través de los tramos del swap, durante ese período también se obtuvieron divisas vía cuenta capital por la colocación de obligaciones negociables de YPF, y la colocación del BONAR 24 en los mercados financieros externos; con lo que las reservas pudieron mantenerse en un nivel relativamente estable a lo largo del primer semestre el año.

En los primeros días de agosto, se recibió un **shock externo del país asiático**, debido a que el Banco Popular Chino devaluó su moneda un 4,4%. Dado que gran parte de las reservas se encuentran originalmente

denominadas en yuanes, una devaluación por parte de China afecta la valorización del swap a la baja y, en consecuencia, el nivel informado de reservas internacionales se contrae.

De esta forma, la devaluación implicó una disminución de 365 millones de dólares de reservas. Debe hacerse notar que cada punto porcentual que se deprecia el yuan, las reservas argentinas caen en US$83 millones (suponiendo que no se activen más tramos del swap).

Llegado el mes de septiembre, las **estimaciones** arrojaban que para ese entonces ya se habían usado 9.500 millones de dólares del swap, es decir el 86,4% del acuerdo, las que representaban un 28,3% de las reservas. Como se señala en la tabla, al finalizar el mes el tipo de cambio oficial cerraba a 9,30 $/u$s, en tanto que la base monetaria se ubicaba en torno a los 509.258 millones de pesos.

Mes vencido	Tipo de Cambio Oficial	Base Monetaria [Millones de pesos]	Reservas [Millones de Dólares]	Ejecuciones Acumuladas del Swap [Millones de Dólares]	% Ejecutado del Swap
Octubre 2014	8,50	407.437	28.111	814	7,40%
Diciembre 2014	8,55	462.564	31.408	2.320	21,09%
Enero 2015	8,64	447.994	31.452	3.114	28,31%
Junio 2015	9,09	482.719	33.851	8.247	74,97%
Septiembre 2015	9,42	530.134	33.257	9.500	86,36%

En los primeros días de octubre, y con el **swap chino agotado**, la República Argentina tuvo que afrontar pagos de deuda por un monto de u$s5.899M en concepto de capital, originados por los pagos al BODEN 2015. En esa fecha, las reservas del Banco Central terminaron cayendo u$s4.741M, debido a que el estado argentino –por ejemplo, a través de la ANSES- era dueño de una parte de los bonos emitidos.

De esta forma, las reservas terminaron totalizando u$s27.713 millones. Es decir, tras el pago del bono quedaron dentro del sistema financiero argentino u$s1.158 millones, por lo que el resultado neto de la fuga de unos 4.741 millones de dólares, la mayoría por cobros de acreedores.

Swap recargado

Tras el pago del BODEN 2015, el swap con China representa aproximadamente el 40% de las reservas, lo cual explica la búsqueda de fondos por diversas vías por parte de las autoridades del Banco Central. Ante la caída prevista de las reservas y con propósito de recuperar los dólares que salieron del sistema, el Ministerio de Economía anunció dos nuevas licitaciones de bonos: el BONAD (Bono de la Nación Argentina vinculado con el dólar) por un monto de US$ 500 millones y el BONAR B+300, por $ 3.000 millones; ambos con vencimiento en 2017. Por el mismo motivo, también se realizó al día siguiente del pago del BODEN 2015, la emisión del BONAR 2020, que se licitó por un valor original de u$s 500 millones.

Ante esta situación, en el marco de la **Asamblea Anual del FMI** realizada en Lima, entre del 9 al 11 de octubre de éste año; el presidente del Banco Central, Alejandro Vanoli, mantuvo una reunión con vicepresidente del Banco Popular de China, Yi Gang. En el encuentro calificado por el Central como "muy positivo", ambos funcionarios acordaron "seguir avanzando en la política de darle continuidad" al swap y otros acuerdos que están desarrollando las dos entidades como parte de la asociación estratégica integral entre la República Argentina y la República Popular China.

A la fecha, ha trascendido que se logró una reestructuración del swap ampliado, sin mayores detalles al respecto. Así, al 23 de octubre de este año, el stock de reservas es de 27.305 millones de dólares, incluidos los 11.000 millones del tratado con China, los que respaldan una base monetaria de 546.397 millones de pesos. Cuando el swap se activó, éstas ascendían a 27.346 millones y respaldaban una base de 371.689 millones de pesos. Este último número representa un 68% del circulante actual.