

Las Reservas Internacionales: ¿son suficientes para frenar una corrida?

- Las Reservas Internacionales del Banco Central ascienden a US\$ 46.330 millones. Pero dos preguntas giran alrededor de ese monto: ¿Es mucho o poco? ¿Alcanza para frenar una eventual corrida cambiaria-financiera?
 - La posición de Reservas es más sólida de lo que antes de la última gran crisis económica-financiera (2001). Sin embargo, esa fortaleza se relativiza cuando se mira en detalle la composición de las Reservas.
 - Independientemente de las prácticas contables habituales y comunes a todos los bancos centrales del mundo, las Reservas Genuinas del BCRA se reducen a solo US\$ 20.300 millones cuando se descuentan los compromisos asumidos (pasivos) para obtenerlas y otras partidas .
 - De todos modos, frente a una corrida de duración similar a la de 2001, hay Reservas disponibles para enfrentar una huida del peso por US\$ 30.150 millones.
 - Si alcanzan o no, depende de: cómo se reinstaura la confianza, el tipo de cambio objetivo que persiga el Gobierno y si habrá “manotazos” para hacer frente a obligaciones financieras.
 - Pero un hecho es claro: el Gobierno Nacional ha contribuido a debilitar la credibilidad del Banco Central, a partir de restricciones y controles poco transparentes a los agentes del mercado, grandes empresas e importadores para la compra de divisas. Eso explica, en parte, por qué hoy sólo 24% de la gente cree que el BCRA tiene las Reservas que dice (ver Enfoque Económico N° 10).
 - Frente al bajo grado de confianza que persiste en la economía argentina, derivado de factores externos e internos, los chalecos de fuerza que están llegando de China (y que podrían aparecer de la FED), se vuelven más necesarios.
 - Es que la intensidad y gravedad de cualquier corrida cambiaria, depende de la confianza, un activo muy cuestionado en la Argentina.
-

Las Reservas Internacionales: ¿son suficientes para frenar una corrida?

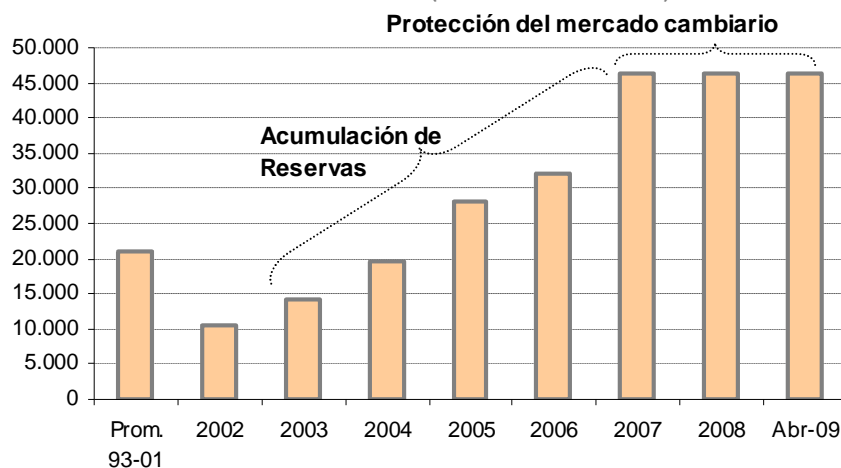
Las Reservas Internacionales ascienden a US\$ 46.330 millones, un monto significativo pero no lo suficiente como para evitar abrir interrogantes: ¿Es mucho o poco el total de Reservas acumuladas en el Banco Central? ¿Cuánto de ese monto hay disponibles para usar? ¿Alcanzan para frenar una corrida?

● Reservas 1: US\$ 46.330 millones, ¿mucho o poco?

El stock de Reservas de la Argentina es récord histórico en términos absolutos. Nunca hubo tantas Reservas acumuladas en el Banco Central. Pero cuando se miran algunos indicadores relativos, su crecimiento extraordinario pierde brillo. Efectivamente, hay más Reservas que nunca, pero ese monto es acorde al crecimiento tanto de la economía como de los pasivos monetarios de los últimos años. Los principales indicadores comparados demuestran que:

- 1) Importaciones: hoy las Reservas cubren 90,7% de las importaciones anuales (dato 2008), 10,9 puntos porcentuales por encima de la cobertura promedio que había en la convertibilidad. No es una diferencia relevante.
- 2) Producto Interno Bruto (PIB): las Reservas actuales equivalen a 14,7% del PIB, el doble del promedio registrado en el periodo 1993-2001 (7%). Es una diferencia sustancial.
- 3) Deuda externa: a fines de 2008 la deuda en moneda extranjera representaba 165% de las Reservas. En el año 2000, por ejemplo, equivalía a 433,1%. La mejora es importante.
- 4) Agregados Monetarios: el respaldo de la Base Monetaria (BM) con reservas entre 1993-2001 fue 142,7%. En marzo pasado ascendió a 169%.

Stock de Reservas Internacionales (en millones de US\$)



● Reservas 2: ¿Cuántas son las Reservas Genuinas del BCRA?

Según el BCRA, hay Reservas por US\$ 46.330 millones (dato informado el 14 de abril). Sin embargo, a ese monto se llega con algunas 'convenciones contables' y 'préstamos tomados' que, descontados, dejan Reservas Genuinas por solo US\$20.300 millones. La descomposición de Reservas muestra que dentro de los US\$ 46.330 millones hay:

- 1) US\$ 6.230 millones que son encajes en dólares de los bancos en el BCRA. Si bien es común computar esa partida como Reservas, esos dólares son propiedad de los bancos o más específicamente, depósitos del público en las entidades financieras.
- 2) US\$ 2.500 millones provenientes de préstamos del BIS (el BCRA dejó de informar sobre el monto de estas operaciones, pero es un pasivo de la entidad).
- 3) US\$ 14.700 millones en conceptos de pases y letras, dado que el BCRA utilizó estos instrumentos para comprar Reservas.
- 4) US\$ 2.600 millones por diferencias cambiarias en las operaciones futuro que realiza el BCRA.

Descomposición del Stock de Reservas	Monto mill.US\$	A tener en cuenta
Stock de Reservas informado por el BCRA	46.330	dato disponible al 15/04
Menos		
Encajes en dólares de los Bancos en el BCRA	6.230	se computan como Reservas, pero esos dólares no son del BCRA
Préstamo del BIS	2.500	el BCRA dejó de informar sobre esas operaciones
Ventas de dólares a futuro	2.600	
Pases y Letras	14.700	estos instrumentos se usaron para comprar Reservas.
Stock de Reservas genuinas del BCRA	20.300	son las Reservas Genuinas del BCRA

Fuente: CERX en base a datos del BCRA

Si al stock de US\$ 46.330 que informa el BCRA se le restan los US\$ 26.030 millones que conforman los pasivos con los que se llegó a ese monto, el Banco Central dispone de Reservas genuinas por solo US\$ 20.300 millones.

● Reservas 3: ¿Alcanzan para frenar una corrida?

El rol de las Reservas Internacionales en la economía moderna cambió sustancialmente. Las Reservas dejaron de ser la contrapartida de la emisión que le garantiza credibilidad a la moneda y pasaron a conformar una herramienta que, a través de los Bancos Centrales, permite a los países evitar ajustes bruscos frente a ataques especulativos. La pregunta válida entonces ya no es ¿cuántas Reservas genuinas tiene el Banco Central, sino cuántas tiene disponibles para utilizar en caso de tener una corrida?

1) Corrida muy profunda y extensa: en ese caso, el BCRA dispondría de Reservas por US\$ 22.800 millones, que corresponden a las Reservas Genuinas (US\$ 20.300 millones) + el tramo de Reservas conformado por el Préstamo del Banco de Basilea (US\$ 2.500 millones).

2) Corrida de duración similar a la ocurrida en 2001: en ese caso, el Banco Central contaría con Reservas por US\$ 30.150 millones para enfrentarla (Reservas Genuinas + Préstamo BIS + parte de los pases y letras que tienen mayor plazo de vencimiento).

Si se puede frenar o no una corrida con las Reservas disponibles, dependerá de la profundidad de la dolarización de carteras y a cuánto se decide dejar llegar el dólar. Se puede hacer el ejercicio de suponer que: una corrida similar a la de 2001-2002 (tanto en tiempo como en intensidad), con una dolarización agresiva de carteras pero sin retiros masivos de depósitos, se podría enfrentar disponiendo un dólar a \$4,5 y destinando un tercio de las Reservas a enfrentar la corrida.

Claramente, en un régimen de flotación administrada como el actual, el Banco Central tiene mayores grados de libertad para enfrentar una corrida cambiaria. Si se pone como objetivo sostener un umbral mínimo de Reservas, el tipo de cambio se gatillará como variable de ajuste. Y si hay un objetivo máximo de tipo de cambio, el ajuste restante será vía Reservas.

De todos modos, la posición de Reservas del Banco Central se verá reforzada próximamente tras el acuerdo de swap cambiario con el Banco Popular de China. Este mecanismo podría ser utilizado similarmente a los préstamos del BIS. Es decir, el BCRA está habilitado a "swapear" los yuanes que obtenga para convertirlos en dólares en defensa de sus Reservas, sin obligación legal de contabilizarlos inmediatamente en su balance. Es una potencial ventanilla por US\$10.100 millones. Paralelamente, se está avanzando en un acuerdo similar con la Reserva Federal de los EE.UU. De concretarse, como ya hicieron varios países de la región, significaría un respaldo más contundente, dado que evitaría el paso de volver al mercado para "swapear" las divisas recibidas en primera instancia.

● Reservas 4: Reservas con 'Reserva'

La incertidumbre político-económica puso fin a la política de acumulación de Reservas. Hace dos años que el Banco Central dejó de acumular activos para dedicarse a proteger el mercado cambiario de saltos bruscos. Las Reservas, US\$ 46.330 millones, están en los mismos niveles que en diciembre de 2007 y las Reservas Genuinas del BCRA son menos de la mitad: US\$ 20.330 millones.

El menor stock de Reservas no cambia sin embargo la ecuación: sean genuinas o no, el Banco Central dispone de al menos US\$ 30.000 millones para hacer frente a una corrida de intensidad y extensión similar a 2001-2002. Asimismo, hay refuerzos en camino para apoyar, en caso de ser necesario, ese monto.

Pero ¿por qué si las Reservas alcanzan, el BCRA prepara refuerzos? Es que más allá de los simulacros que se realizan de cuánta huida del peso se puede frenar y a qué

valor dólar, el mayor temor es cómo y con qué recursos se van a pagar los vencimientos de deuda que operan a partir de junio. Si hay manotazos a las Reservas, se necesitarán todos los chalecos de fuerza y más, porque en definitiva, la intensidad y gravedad de una corrida depende de la confianza, un activo que en la Argentina quedó reducido.