

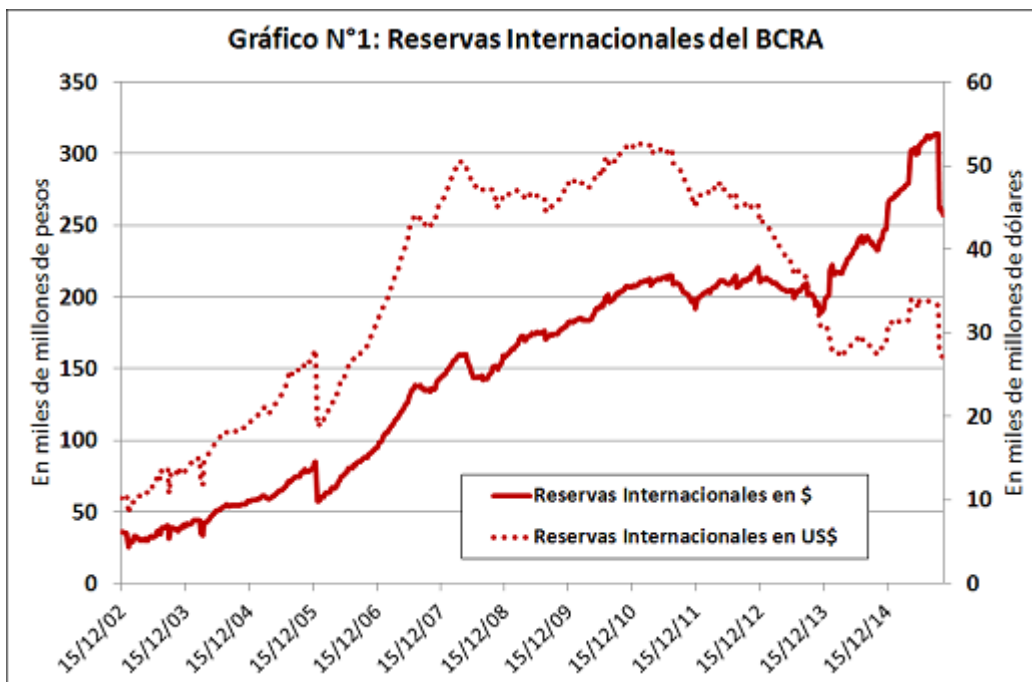
Economía

¿Qué poder de fuego del Banco Central herederá el próximo gobierno?

Emilce Terré

Nuestro Informativo durante muchos años ha realizado un seguimiento semanal de la evolución de los pasivos y activos del Banco Central, cuya metodología exponemos sistemáticamente en la exposición. De cara al inminente recambio de gobierno, cabe preguntarse: ¿en qué situación encontrará el próximo Presidente de la Argentina el balance de la máxima autoridad monetaria?

Comenzando por las reservas internacionales, post-pago del Boden 2015, en los primeros días del mes de octubre el rubro alcanza al 31 de octubre los \$ 257.906 millones. Si bien resulta ello inferior al máximo \$ 313.256 millones con los que cerró el mes de septiembre, su monto nominal aún se encuentra por encima de todo el período que va de diciembre de 2002 a diciembre de 2014. Sin embargo, si lo convertimos a dólares de acuerdo al tipo de cambio que se menciona en el balance de \$ 9,5198/u\$s, el "colchón" en manos del BCRA queda valuado en u\$s 26.970 millones y equivale al nivel más bajo desde el año 2006 (ver gráfico N°1).



Las reservas internacionales netas al 31 de octubre, a las que arribamos restando a las reservas las cuentas corrientes en otras monedas (encajes de los depósitos en dólares) por \$ 83,582 millones, y otros pasivos por \$ 147,994 millones, suman

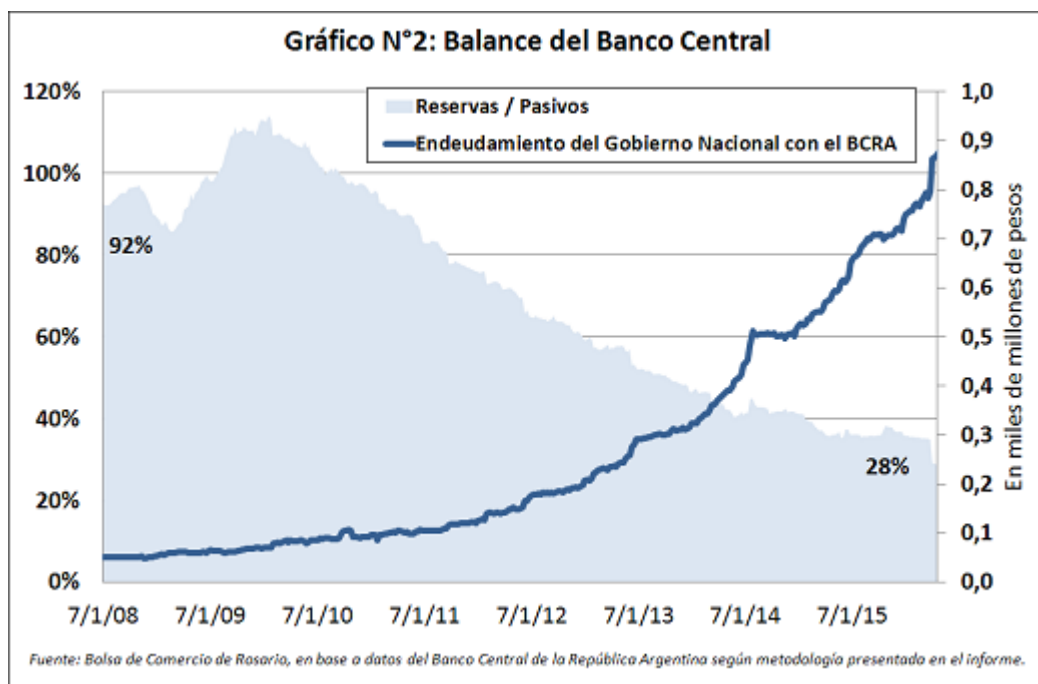
Pág 1

¿Qué poder de fuego del Banco Central herederá el próximo gobierno? - 13 de Noviembre de 2015

en dólares u\$s 2.711 millones, levemente por encima de la semana pasada pero aún en los niveles más bajos que se cuentan desde la salida de la crisis del 2001.

Con estos datos podemos concluir entonces que las reservas internacionales cubren actualmente el 28% de los pasivos monetarios, mientras que las reservas internacionales netas, según la metodología presentada, apenas representan el 3% de los mismos. En esta comparación reside la principal alerta a la hora de introducir cambios abruptos sobre el mercado cambiario. Si bien se descuenta que algunas correcciones son necesarias (basta pensar en el desincentivo para la población general a vender divisas en el Mercado Único de Cambios) la situación de reservas del Banco Central para contener la depreciación cambiaria resulta, en principio, limitada.

Gráfico N°2: Balance del Banco Central



¿A qué otras fuentes de oferta de divisas pueden accederse para contener la escalada del precio del dólar? Se tienen fundamentalmente tres: la aceleración de las ventas de bienes y servicios al exterior (es decir, incrementar las exportaciones), la entrada de fondos como inversión extranjera directa, o el endeudamiento externo. Cabe advertir, sin embargo, que el plazo de disponibilidad de tales vías alternativas para conseguir dólares dista de la inmediatez que tienen habitualmente las reservas en manos de la máxima autoridad monetaria. Incluso bajo el supuesto que el tipo de cambio más competitivo acelere la venta al exterior de granos que hasta ahora se vienen reteniendo, ello estará atado a que la mejora en la competitividad cambiaria no se traslade a los precios en igual cuantía erosionando tal ventaja. Por otro lado, es factible pensar que el acceso a fuentes de financiamiento externo dependerá de que previamente se logre destrabar la situación de los bonos argentinos en default para habilitar la emisión de nueva deuda.

En este contexto, la volatilidad del Mercado Cambiario en el corto plazo puede ser notable. Una de las herramientas "de manual" a la que puede apelarse para desincentivar la salida de capitales es potenciar el incentivo a permanecer en el mercado de pesos argentinos; es decir, incrementar la tasa de interés de referencia en un intento de

Pág 2



¿Qué poder de fuego del Banco Central herederá el próximo gobierno? - 13 de Noviembre de 2015

direccionar el ahorro privado hacia el sistema financiero doméstico en lugar de la moneda externa. Esta opción, sin embargo, no resulta gratuita al afectar los planes de financiación de aquellas compañías que busquen el crédito para expandir o mantener su capacidad productiva.

Pasando ahora al otro gran tema de abordaje de nuestros artículos periódicos, el endeudamiento del Gobierno Nacional con el Banco Central, éste ha mantenido su evolución ascendente. Sumando Títulos públicos por \$ 665,619 millones, más Adelantos transitorios al gobierno nacional por \$ 292.350 millones, más Contrapartida de asignaciones de DEGs por \$ -22.691 millones, Contrapartida del uso del tramo de reservas por \$ -7.058 millones; y restando a dicho resultado los Depósitos del gobierno nacional y otros por \$ 26.082 millones y las Contrapartida de aportes del gobierno nacional a organismos internacionales por \$ 23.111 millones, ello equivale a un total de \$ 879.027 millones, que al tipo de cambio mencionado más arriba nos arroja u\$s 92.083 millones.

Con ello, en los últimos cuatro años la deuda del Estado nacional con la autoridad monetaria ha subido un 490% en pesos, mientras que en dólares el incremento alcanza el 162%. Recordemos que en el año 2012 se reformó la Carta Orgánica con el objetivo de ampliar la misión fundamental del Banco Central Argentino de preservar el valor de la moneda. Se buscó promover no sólo la estabilidad monetaria y financiera sino también el empleo y el desarrollo económico con equidad social. Por otra parte los aportes de fondos para la actividad del Estado y la cancelación de deuda han sido corrientes durante los últimos mandatos presidenciales.

En suma, y como es sabido, los instrumentos de los que disponen los hacedores de política económica son limitados en función de la lista de objetivos "deseables" y su modificación -si bien contribuyen a ciertos fines- no resultan neutrales en otros frentes. Allí reside el margen para la subjetividad de quien toma la decisión a la hora de fijar prioridades. En un marco como el actual donde ambos candidatos presidenciales, si bien con diferencias en las formas, adelantan la necesidad de introducir modificaciones en el esquema cambiario argentino (incluyendo aquí el ajuste a la baja de los impuestos sobre las exportaciones primarias que afecta el tipo de cambio al que accede el productor agropecuario) realizar el cercano seguimiento de los mismos nos permitirá formarnos una idea de lo que cabe esperar para el futuro. De momento, el mercado se encuentra más que expectante potenciando los movimientos especulativos de unos y las coberturas de otros.

