

¿Modelo de acumulación de Reservas?

Por Lic. Amilcar Collante

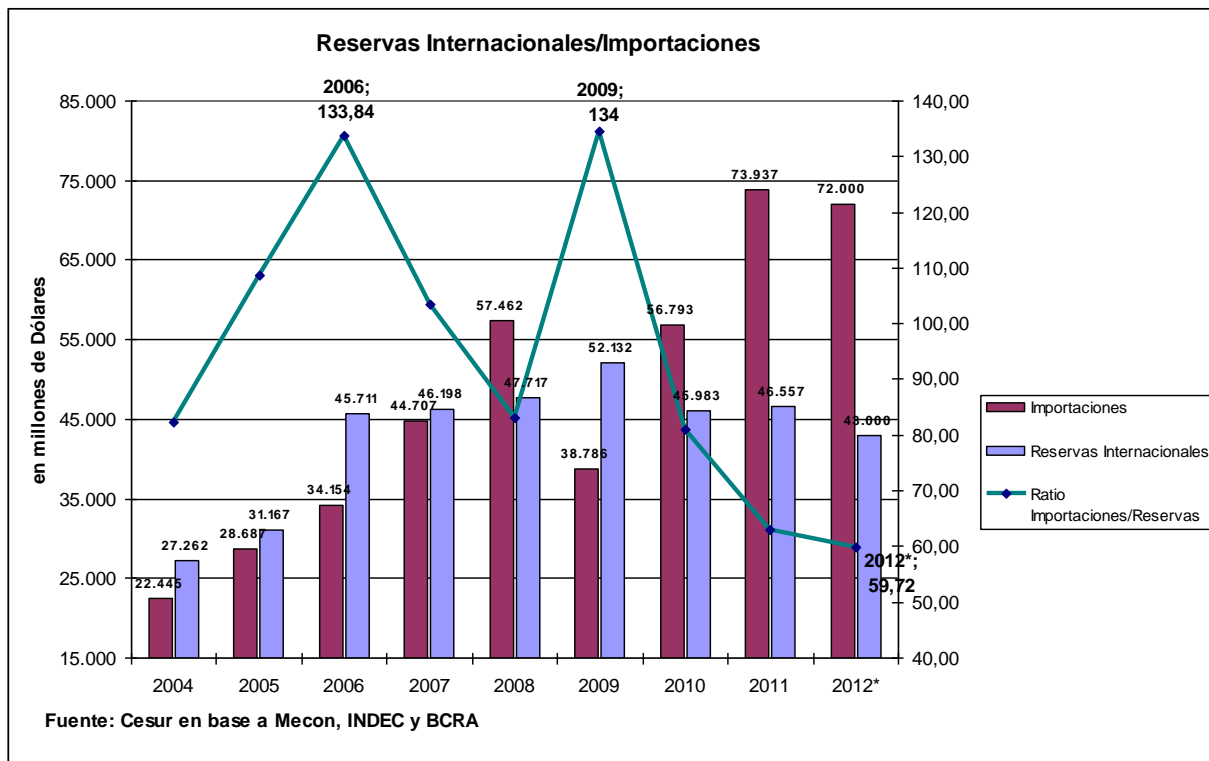
Uno de los pilares fundamentales de lo que se denomina "el modelo" económico Argentino fue la acumulación de Reservas Internacionales. Las Reservas Internacionales básicamente consisten en depósitos de moneda extranjera que posee el Banco Central, los objetivos de la acumulación de reservas son múltiples.

¿Para que acumular reservas?

Principalmente un país que comercia con el exterior generalmente debe tener Dólares o "Reservas" para poder comerciar bienes y servicios. Asimismo, en caso Argentino, se utilizan las reservas para pagar servicios de deudas (intereses de la deuda pública), también se acumulan reservas por motivo precautorio para contrarrestar algún shock externo (crisis internacional), para evitar las apreciaciones nominales del tipo de cambio con las implicancias que esto tiene sobre la competitividad, el saldo comercial y el crecimiento económico.

Veamos la evolución de las Reservas comparativamente, ¿Cuántas reservas tenemos?

Uno de los fundamentos de por qué tener reservas es para pagar importaciones, en el Grafico 1 la Evolución del Cociente Reservas/Importaciones Totales.



Lo que podemos observar es que el ratio Reservas/Importaciones en el año 2004 post-salida de la crisis de Argentina 2001/2002 es de 82%. Recordemos que el nivel de reservas en ese momento era bajísimo, el Banco Central de Argentina llegó a tener solo 8.000 Millones de Dólares.

A partir del crecimiento continuado de la economía a Argentina “tasas chinas”, de mantener un tipo de cambio elevado (competitivo), a fin de tener un superavit comercial, el BCRA intervenía en el mercado cambiario comprando dólares para evitar una apreciación cambiaria nominal (emitiendo pesos que eran absorbidos a través de letras del BCRA, llamadas Lebacs y Nobacs), esta política llevó a que en el año 2006 el nivel de Reservas llegara a 47.511 Millones de Dólares, representando el 133% de las Importaciones (de ese año).

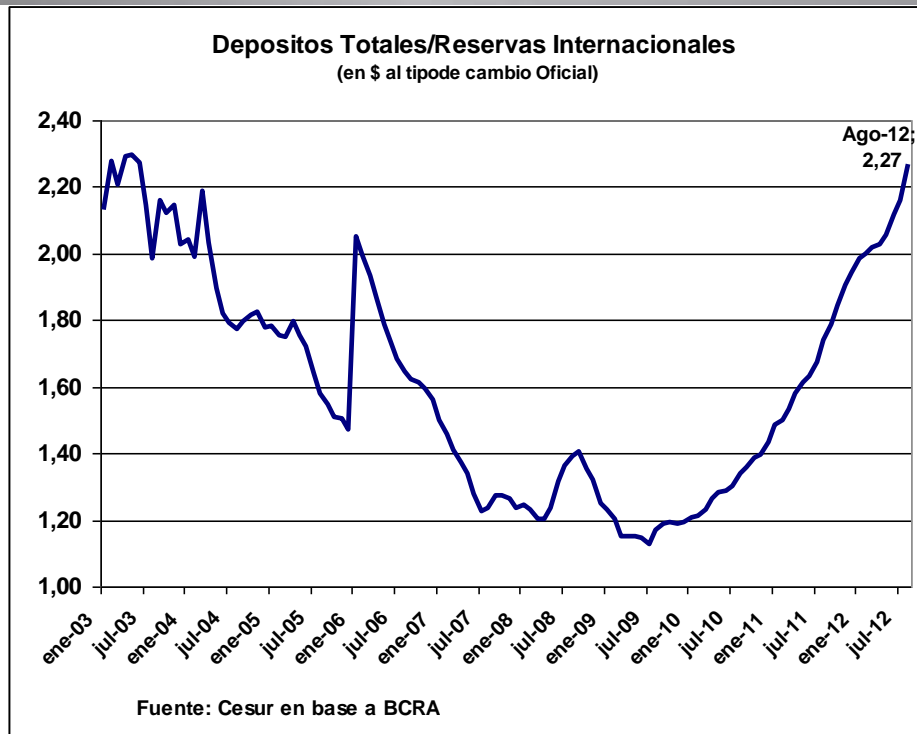
Por otro lado, el gráfico muestra que a partir del año 2009 el cociente comenzó a disminuir aceleradamente hasta llegar al 59% actual. Es decir, hoy en día, si Argentina dispusiera solamente de las Reservas Internacionales para comerciar con el exterior, las mismas se consumirían una vez que importe el equivalente al 60% de las importaciones actuales. Mientras que en el año 2009 se podían comprar el 134% de las importaciones de ese momento.

Reservas vs Depósitos

Observemos la Evolución de los Depósitos Totales comprando con las Reservas Internacionales (en pesos a tipo de cambio oficial vigente en ese momento).

El Gráfico 2 nos muestra el Cociente entre los Depósitos Totales/Reservas Internacionales (en Pesos).



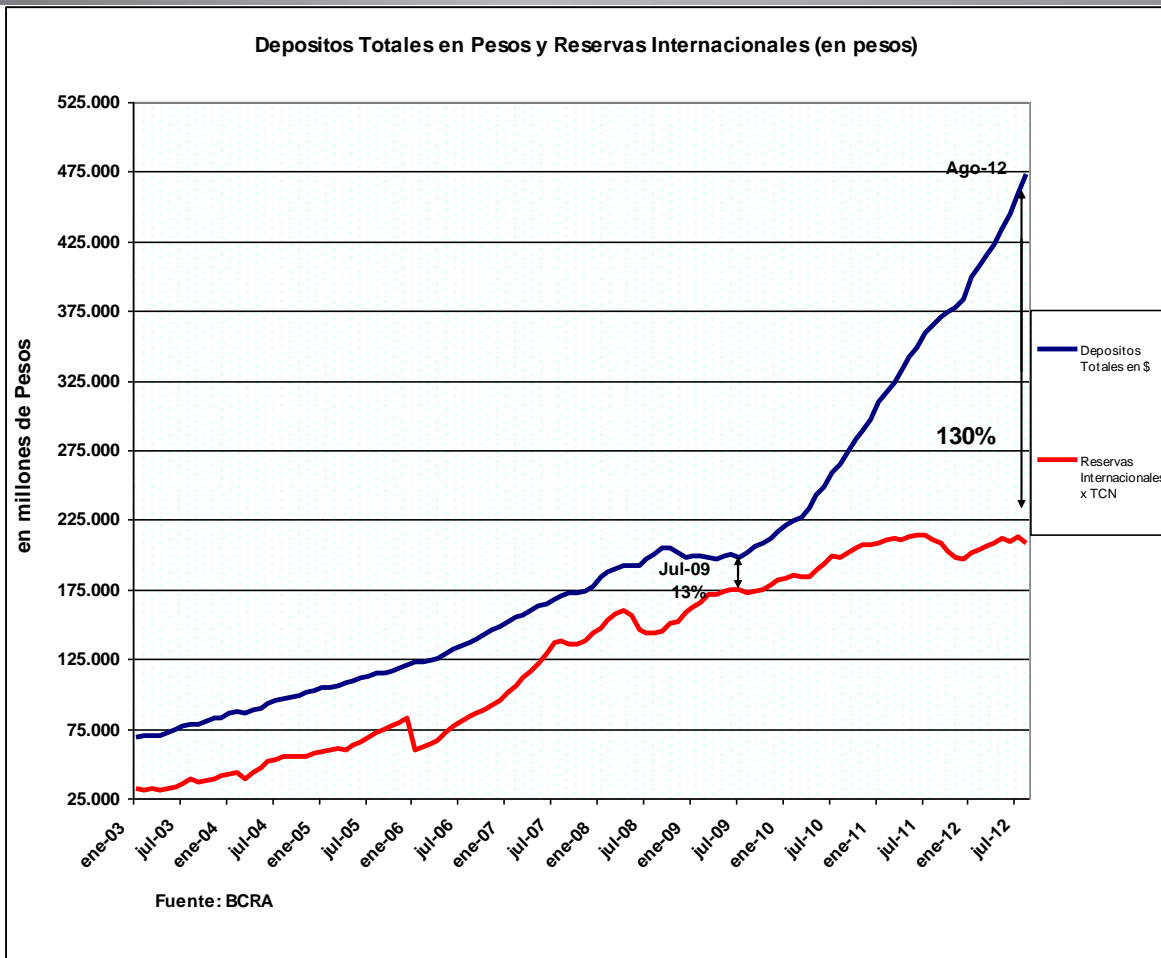


Lo que observamos es que en el año 2003 por cada peso en concepto de reservas internacionales, existían 2,20 pesos depositados en el sistema financiero argentino, este ratio alto demarca la desconfianza en el sistema bancario que existía debido al “efecto corralito” y por la maxi-devaluación.

Este cociente disminuyó a 1,10 en Julio de 2009. Esto quería decir que si todos los depositantes del sistema financiero corrían a comprar dólares al mismo instante, el 90% de ellos podía satisfacer esa compra porque existían el las Reservas suficientes.

En la actualidad el cociente se ha elevado a 2,27 (cercano al del periodo post-crisis 2003), esto muestra que en la actualidad si no existiera el “cepo cambiario” y todos los depositantes corrieran en busca de dólares, solo el 45% podrían acceder a los mismos (al tipo de cambio actual).





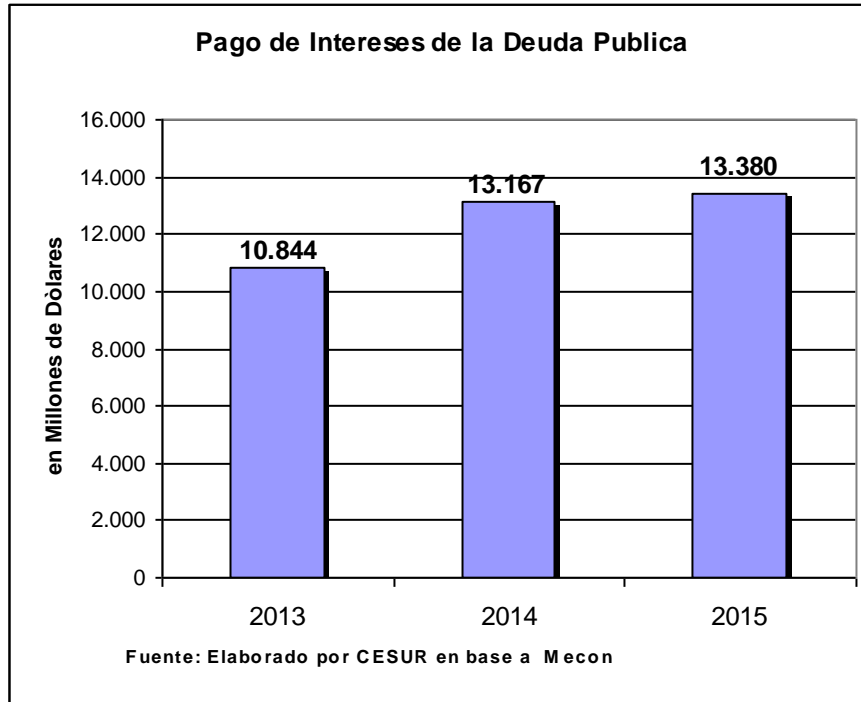
Reservas para pagar intereses de la deuda

Otro de los motivos por lo que el país utiliza las reservas es para pagar los intereses de la Deuda Pública.

Según el Presupuesto 2013, el perfil de vencimientos de los intereses de la Deuda Pública es el siguiente, para el año 2013 vencen 55.300 millones de Pesos lo que da a un tipo de cambio de 5,10 \$/USD , **10.844 Millones de Dólares**, para el año 2014 , 79.000 Millones de Pesos (a un tipo de cambio de 6\$) representa **13.167 Millones de Dólares** y para el 2015 95.000 Millones de Pesos (que para un tipo de cambio de 7,10) ascendería a **13.180 Millones de Dólares**.

Si comparamos el perfil de Deuda con el Stock de Reservas Internacionales observamos que el monto de estimado para los próximos 3 años no supera al stock actual, lo que es un dato positivo, ya que en años anteriores el peso de la Deuda era muy superior, y representaba un porcentaje cercano al 6% del PBI, mientras que en la actualidad es el 2% PBI.





Lo que podemos ver de los datos es que el nivel de reservas de la Argentina analizado comparativamente respecto de variables de la economía real muestra un declinamiento desde el año 2009 (Principalmente si las comparamos con las importaciones y los depósitos del sistema financiero). Lo positivo del análisis es que no ocurre lo mismo si lo comparamos con los Servicios de deuda pública, por lo que descartamos una crisis por el lado de la Deuda.

Para continuar por la senda de la acumulación de reservas el Gobierno deberá tomar decisiones sobre el tipo de cambio, y principalmente contra la inflación para que no pierda competitividad el país y el superávit comercial se traduzca en mayores reservas (como ocurre en los países vecinos de América del Sur).

De no lograr corregir el problema de la inflación, la escasez de Reservas será aun mayor y el declinamiento de las mismas será una consecuencia inevitable.

