

Opinión

Reservas: hay munición suficiente.¹

El Banco Central tiene los dólares necesarios como para enfrentar una eventual mayor demanda de divisas que provoque la incertidumbre electoral.



El dólar cayó 4% en la semana. El Banco Central tiene reservas que superan los US\$ 77.000 millones

Argentina ha entrado en un período en el que la dinámica electoral y económica se realimentan de forma perversa y, esta vez, con especial fuerza por las expectativas que tiene el mercado sobre lo que harían los dos potenciales candidatos que hasta ahora se muestran con más chances.

La pregunta esencial es: **¿Hay suficientes dólares para responder a la esperable dolarización de carteras que se suele dar antes de las elecciones?** Para intentar

¹ https://www.clarin.com/economia/economia/reservas-municion-suficiente_0_h8xfYJXu.html

responderla podemos analizar distintos escenarios de dolarización de carteras y de disponibilidad de reservas.

El total de Reservas Internacionales (RI) del BCRA -que son líquidas- asciende, en números redondos, a unos **u\$s 77.500 Millones**. Además, luego del segundo trimestre y en plena ebullición preelectoral, el FMI realizará otro desembolso de unos u\$s 5.400 Millones. Redondeando, el BCRA tendría **u\$s 83.000 Millones líquidos de “munición” para defender el peso en caso de corridas extremas en la época de mayor convulsión electoral**. Surge aquí la parte mas importante del análisis: **¿Cuanta “munición” tiene “el enemigo”?** (con el perdón de la palabra, ya que se trata de todos aquellos que busquen protección en el dólar).

Resulta fundamental separar el **“dinero transaccional”** (billetes y monedas más fondos a la vista en los bancos) de las inversiones financieras. El primero es el necesario para realizar operaciones de pago diarias y en las experiencias locales e internacionales pudo observarse que **no suele disminuir mucho en casos de corridas**-se mantiene relativamente constante en términos del PBI-.

Si consolidamos el BCRA con los Bancos y el Gobierno, las RI podrían utilizarse para entregar dólares a aquellos ahorristas que actualmente tienen invertidos sus ahorros principalmente en plazos fijos, depósitos en dólares, LETES o LECAPs y que, por desconfianza o miedo, quisieran dólares físicos o en el exterior. **Los vencimientos de bonos del tesoro en este período no son tan relevantes**. Todas estas inversiones sumadas y convertidas al tipo de cambio de hoy **alcanzan casualmente un nivel prácticamente igual al de las RI**.

En el caso del **Tequila**, evento que hizo tambalear la convertibilidad y generó el cierre de una gran cantidad de entidades financieras, los depósitos a plazo fijo cayeron un 20% (casi 40% los denominados en pesos) entre fines del 1994 y mayo de 1995.

Supongamos un escenario muy extremo en el que todos los depósitos a plazo fijo en pesos y en dólares que “entraron” a partir de abril de 2018 (cuando comenzó la corrida) “se van” antes de las elecciones. Supongamos además que los depósitos que ya estaban a esa fecha se van en un porcentaje similar al del Tequila. Mas aún, supongamos que el Ministerio de Hacienda **sólo pudiera renovar el 30% de las LETES y el 20% de las LECAPs emitidas**. Con un dólar en el techo de la zona de no intervención, este escenario extremo llevaría el nivel de RI a unos confortables u\$s 43.000 Millones. Debe destacarse

que no incluimos en este análisis los **u\$s 25.000 Millones producto de la liquidación de una extraordinaria cosecha.**

Surge con claridad que **el nivel de RI es estructuralmente de los más sólidos que tuvo el país para enfrentar una corrida cambiaria.** Quizás lo que genere dudas es el nivel de “dosificación” al que está sometido el BCRA. Los US\$ 210 Millones diarios a los que está limitado (u\$s 150 Millones diarios en caso de llegar a la banda superior más los u\$s 60 Millones diarios que puede vender el Tesoro) parecieran generar “sabor a poco”. Como solía repetir un presidente del BCRA con varias batallas en sus espaldas, **“a los soldados no se los manda de a uno, se los manda todos juntos”.**

Las autoridades están tratando de negociar **más flexibilidad** por parte del FMI. Difícil. Los funcionarios del fondo suelen repetir: *“Nuestros desembolsos no son para que otros deudores se lleven la plata...”* “Es su rol. Nunca está de más insistir.

De todas formas, si el peso estuviese bajo una presión excesiva producto de la incertidumbre preelectoral, lo mas probable es que el BCRA **utilice las reservas para estabilizar la corrida y luego dé las explicaciones y disculpas del caso.** Sobre todo si se tiene en cuenta que aún en el escenario extremo que hemos analizado, el BCRA seguiría exhibiendo un nivel positivo de “Reservas Internacionales Netas” (las que quedan luego de aislar de las RI los encajes de los depósitos en dólares, las obligaciones externas del BCRA con Organismos Multilaterales y los SWAP con China y el BIS).

La caída diaria del dólar mayorista desde que el FMI aprobó un nuevo desembolso de u\$s 10.800 Millones hace una semana pareciera indicar que el mercado está comenzando a valorar más la cantidad de munición que el compromiso de dosificarla. De todas formas, como en el fútbol, hay que jugar el partido y éste recién empieza.

() Ex Director, Vice superintendente de Entidades Financieras y responsable del Área de Economía y Finanzas del BCRA*