

## Los vaivenes de las reservas monetarias a cargo del Banco Central

Escrito por Salvador Treber  
Lunes 02 de Junio de 2014 00:00

---

El reiterado “stop and go” que caracterizó a Argentina durante la segunda mitad del siglo XX ha dado paso en el actual a un manejo mas desahogado de divisas pero persiste el riesgo de afrontar severas restricciones.

En el año 2002 se procedió a crear el denominado Mercado Único y Libre de Cambios, administrado por el Banco Central de la RA que concentra las reservas y, por tanto, las actividades relativas a compra-venta de divisas en las condiciones y con destinos previamente establecidos. Esa delicada gestión empezó a ser perturbada con creciente intensidad desde mayo de 2013 en adelante a través de la cotización paralela e ilegal denominada “dólar blue”, que puede ser adquirida fácilmente en cualquiera de las numerosas “cuevas” que pululan en la city. Es bastante difícil entender porque las acciones represivas en esa materia son tan leves, casi teñidas de indolencia o permisibilidad.

Dado que la población, por su parte, tiene muy arraigada la costumbre de ahorrar preferentemente en dólares, lo cual no sucede en otros países como Brasil o Chile, y al ser la gestión accesible a todos para la compra del citado “dólar blue” este ha trepado rápidamente en el transcurso del año 2013, llegando su cotización en algún momento a ubicarse hasta 70.0% por encima del oficial según la normativa del Banco Central. Esas transacciones diarias son de escaso volumen (nunca superiores a un 3.0% del total) pero operan a modo de referencia obligada para los que realizan transacciones “en negro”.

Las intensas presiones que ejercen los que sin identificarse inciden decisivamente llevaron a fines del año anterior a un virtual “callejón sin salida” que invalidó la prosecución del proceso de mini correcciones diarias. Ello precipitó, además, una devaluación que se realizó entre los días 22 y 23 de enero ppdo. que pasó a concretar un “ajuste” de cierta importancia (alrededor del 18.0%) y obligó a adoptar otra mecánica.

Desde entonces sin mayores variaciones, la paridad legal se sitúa alrededor de \$ 8.01 p/dólar, autorizando al mismo tiempo la compra de moneda extranjera provista en las ventanillas bancarias a quienes que pudieran justificar su capacidad en el marco del Impuesto a las Ganancias. Este tipo de operaciones registró una tendencia descendente; razón por la cual, las maniobras se fueron diluyendo y la cotización paralela se ubicó ligeramente debajo de los \$11. De todas maneras, se detecta en ese ámbito una cierta expectativa y prima un tenso suspenso.

## Los vaivenes de las reservas monetarias a cargo del Banco Central

Escrito por Salvador Treber  
Lunes 02 de Junio de 2014 00:00

---

La realidad actual.

Entre el año 2010 y fines de 2013, luego de alcanzar el stock máximo de u\$s 52.000 millones comenzó a operarse un continuada caída que las llevó a unos u\$s 30.000 millones; cifra que en el primer bimestre de 2014 siguió con esa modalidad y llegó a perforar un peligroso "piso" de u\$s 27.000 millones. Dicha tendencia se revirtió nítidamente en el pasado mes de abril pues las compras netas del Banco Central ascendieron a u\$s 2.420 millones. No obstante, pudo conservar para acrecer sus reservas poco menos de la mitad y obviamente se detuvo la sangría.

Argentina no tiene libre acceso al mercado internacional de capitales y su política prioriza ir cancelando los pasivos pagaderos en moneda extranjera a medida que venzan tales compromisos. En cumplimiento de tal esquema, durante el período 2010/13, los mismos se redujeron por esa vía en u\$s 34.000 millones. A ello se sumó a partir del 27 de enero de este año un nuevo régimen que permite dentro de ciertos límites, la compra con fines de atesoramiento de dólares; aunque la autorización respectiva emana de la Afip.

En las primeras semanas de vigencia fueron muy numerosas las transacciones pero, a medida que la paridad tuvo cierta estabilidad, hubo una clara tendencia a disminuir que llegó a significar una reducción del 60.0%, siendo la misma referida tanto al número de adquirentes como a las cifras globales negociadas. Prueba de ello es que en los tres primeros días de febrero totalizaron la cifra más alta (u\$s 62. millones) incluyendo en esos días al que se alcanzó el record absoluto al trepar a u\$s 37.893 millones.

Durante los mismos días del siguiente mes de marzo se comenzó a insinuar una cierta distensión pues la cifra alcanzada en ese lapso sólo llegó u\$s 46 millones; importe éste que en abril bajó a u\$s 38 millones (18.215 operaciones); mientras en mayo se circunscribieron a sólo 15.760 por un total de u\$s 33 millones. Resulta obvio que el transcurso del tiempo sin que haya modificaciones en la cotización de la divisa suscitó una corriente de confianza suficiente como para que la acumulación con fines de atesoramiento cayeran en un 46.8%.

Lo cierto es que el Banco Central fue superando sucesivamente propios nuevos récords a través de compras diarias pese a que las cerealeras, los grandes productores o acopiadores de soja y maíz, al margen de los atrasos habidos en la cosecha gruesa por persistencia de un reiterado mal tiempo, venden por cuentagotas sólo lo indispensable para cubrir gastos de explotación impostergables

Frente a la relativa estabilidad del tipo de cambio, el “blue” o paralelo redujo sensiblemente su cotización en el mercado marginal hasta situarse muy ligeramente por debajo del denominado “turista” debido a que esta afectado exclusivamente a esta finalidad. Al cerrarse la última semana completa de abril, que finalizó el 26 de ese mes, sólo u\$s 1.035 millones se sumaron a las reservas; mientras el resto de lo adquirido fue utilizado para pagar deudas externas, rescate de Bonex 2015 y Bonar X, compra de energía y a una serie de compromisos de menor cuantía. En resumen, a la fecha los mayores de 18 años que han adoptado la modalidad de adquirir dólares, previa autorización, ascienden a tres millones de titulares; o sea, el 12% de la población total.

### Las divisas y el sector industrial.

La generación de medios de pago externo es en nuestro caso una preocupación permanente pues solo un par de actividades del sector secundario permiten disponer de saldos positivos estables. Es obvio que lo sustancial son los excedentes provenientes del sector primario ya que a ellos se suman apenas un par de especialidades fabriles que implican la elaboración de Productos Alimenticios, Grasas y Aceites.

La mayor debilidad proviene de la imposibilidad de lograr créditos financieros externos de cierta magnitud pues Argentina tiene cerrada esa posibilidad y sólo dispone de unos pocos acordados por los organismos internacionales de los cuales es miembro. Por el contrario, a partir de 2006, cuando canceló mediante un único y solo pago su deuda entonces existente con el F.M.I., se ha venido haciendo lo propio sistemáticamente con los demás compromisos concertados hasta el año 2002, a medida que se sucedían los respectivos vencimientos. Quedan sin resolver todavía los que también datan de entonces y que se habían logrado en el seno del llamado Club de Paris, además de los que manejan arteramente los denominados “fondos buitres”; los cuales insisten en pretender por esa vía acceder a un trato preferencial” que les exima de toda quita.

Durante el año 2013, a través de ellos lograron captar u\$s 22.411.3 millones; cifra ésta que frente a la de u\$s 7.356.1 millones ingresada en 2003, conforma un notable aumento del 204.7%. En realidad, el “salto” más significativo se dio en el quinquenio que finaliza en 2008, ya que entonces trepó a u\$s 17.484.3 millones (+137.7%). En el inmediato siguiente, que llega hasta fines de 2013, se advierte una evidente desaceleración ya que sólo se operó un crecimiento adicional de apenas un 28.2%.

Esta parábola declinante no dejó de plantear una nueva problemática. Dado que todos los demás rubros generaron permanentemente sendos desequilibrios en nuestra contra, los mismos no pudieron ser atendidos plenamente a través de aquellos y, muy por el contrario, las respectivas brechas tornaron a subir continuamente. En 2003 los ocho aludidos en último término cerraron con un déficit global de u\$s 10.319.6 millones; importe éste que en 2008 ya ascendía a u\$s 25.524.8 millones (+147.3%) y en 2013 a u\$s 32.004.1 millones (+25.5%).

El rubro que registra las mayores exigencias es el de Maquinarias y Material eléctrico pues generó hasta fines del año pasado, un déficit de u\$s 16.525.5 millones, o sea el 51.6% del total de todas las ramas industriales. Curiosamente, ya en el año 1988 por ese mismo concepto se requirió cubrir un desequilibrio de u\$s 9.133.6 millones cuyo incremento posterior se atenuó al punto que actualmente es sólo 94.5% mayor que aquél de quince años atrás.

Un examen intra sectorial permite advertir el reciente gran crecimiento del déficit en materia de Combustibles y demás fuentes de energía que en 2010 todavía se mantenía superavitario; llegando en 2006 a acumular en ese concepto un saldo a favor de u\$s 6.030 millones. A partir de entonces el mismo fue descendiendo hasta que en 2011 surgió el primer saldo negativo de u\$s 2.784 millones que a fines de 2013 virtualmente se triplicó. La perspectiva de volver a cerrar esa brecha depende muy especialmente de los futuros resultados de una intensiva explotación que se encare en el yacimiento neuquino de Vaca Muerta.

El mismo requiere el manejo de una tecnología e instrumentales especiales pues además de esta ubicado entre 2000 y 4200 metros de profundidad permanece en estado sólido y adherido a mantos rocosos. Se trata de combustible no convencional que requiere la inyección a presión de arena y agua para despegarlo; etapa previa antes de extraerlo mediante su aislamiento "in situ".

El yacimiento de Neuquen es el segundo en importancia del mundo en gas y cuarto en petróleo pero demorará no menos de cinco años en llegar a su nivel de rendimiento óptimo. Por el momento Estados Unidos que viene utilizando esa técnica desde los años Ochenta del siglo XX, y Canadá, desde hace un quinquenio marcan la senda a seguir en esta materia.

La concurrencia de capital privado externo directo fue de sólo u\$s 2.400 millones en 2013; la cifra más exigua de la década e incluso marcando una baja sensible respecto a 2012 en que

## Los vaivenes de las reservas monetarias a cargo del Banco Central

Escrito por Salvador Treber

Lunes 02 de Junio de 2014 00:00

---

había llegado a u\$s 3.700 millones. El intento de mejorar la performance a través de un régimen especial de “blanqueo que ha gozado de un plazo “abierto” no dio los frutos esperados y la caída generalizada de la actividad económico-financiera, incluso en los países de crecimiento más dinámico (China e India) “son claros indicadores de que este año seguirá siendo difícil de superar con éxito.

No obstante, en los últimos meses se atisba el comienzo de una firme recuperación en cuanto al nivel de reservas que constituye un buen signo que hace alentar un mayor grado de confianza.

Salvador Treber – Prof. de Postgrado-FCE-UNC. Comercio y Justicia 30/05/14