

Reservas: el BCRA podría perder hasta U\$S 18.000 millones por defender al tipo de cambio

jueves, 02 de mayo de 2019

Como ocurrió en varios episodios de la historia contemporánea reciente, la batalla cambiaria del BCRA ya es "a todo o nada". Dependiendo de las encuestas, el poder de fuego puede no ser suficiente.

Jorge Herrera *

El Fondo le devolvió la potestad al BCRA de poder intervenir discrecionalmente en el mercado cambiario. Así la llamada zona de no intervención perdió su razón de ser. Esto marca que la guerra cambiaria ahora es a "todo o nada". Y como en otros episodios de la historia contemporánea, el BCRA dispone libremente de su bazuca cambiaria. Habrá que ver cómo la utiliza. No puede soslayarse que los cambios anunciados el lunes pasado pueden acentuar el sesgo contractivo de la ya dura política monetaria en los próximos meses. Por ejemplo, en un escenario adverso se proyecta en un mes una caída del 20% de la base monetaria.

Está claro que la "intervención discrecional" puede contribuir a reducir la volatilidad del mercado de divisas, pero la eficacia de la nueva estrategia está limitada, lógicamente, por la cantidad de reservas disponibles más allá del marco del programa con el FMI. Al respecto, ya no hay duda de que el Fondo está dispuesto a pagar un costo potencialmente alto, en términos de pérdida de reservas del BCRA, con tal que no retorne ningún proyecto político de tinte populista. Las simulaciones de los expertos internacionales, bajo un escenario donde los sondeos de opinión se mantienen ajustados antes de la elección, dan que el BCRA podría quemar unos U\$S 14.000 millones de sus reservas brutas, hoy en U\$S 72.100 millones (o sea, casi 75% de las reservas netas estimadas). Incluso, en un escenario adverso, donde las encuestas den a Cristina de Kirchner como posible vencedora, estiman que el BCRA podría quemar más de U\$S 18.000 millones, o sea, la totalidad de las reservas netas. Por ello, advierten que la "amenaza" de vender U\$S 250 millones diarios puede no ser suficiente para frenar la huida del peso si las encuestas empiezan a indicar consistentemente una victoria de la expresidenta.

La experiencia reciente muestra que, en 2017, año de las elecciones de medio término, donde Cambiemos pugnaba por ganar gobernabilidad derrotando definitivamente al kirchnerismo, se vio que cuando las encuestas marcaron un fuerte avance de Cristina como senadora, la pérdida de reservas se acentuó y aumentó la salida de capitales. Hay que recordar que en marzo de 2017 el BCRA hizo dos intervenciones esporádicas por U\$S 300 millones diarios, luego en mayo empezó con dosis diarias de U\$S 100 millones, hasta que perdió U\$S 1.100 millones y detuvo las intervenciones. Entre abril y mayo, el BCRA perdió casi U\$S 4.400 millones. Luego en agosto, bajo el tenor de las encuestas, la máxima intervención se dio el día 9 vendiendo U\$S 584 millones. A lo largo de agosto, el BCRA vendió U\$S 1.533 millones. En el mercado había reaparecido el temor al kirchnerismo. Vale recordar que en 2017 la salida de capitales por atesoramiento fue de U\$S 22.148 millones.

En 2018, ya el año de la crisis cambiaria que llevó al Gobierno al Fondo, en marzo el BCRA llegó a vender máximos de U\$S 413 millones y U\$S 365 millones el 16 y 22, respectivamente. En todo marzo vendió U\$S 2.040 millones y ya en abril llegó el récord con U\$S 4.713 millones, destacándose las ventas del 25 por U\$S 1.472 millones y del 27 por U\$S 1.382 millones. Mayo no se quedó atrás, ya que vendió U\$S 3.396 millones con máximos diarios de U\$S 1.095 millones el día 11. Lo que vino después ya es conocido. En 2018 el BCRA vendió U\$S 15.968 millones y la salida de capitales sumó U\$S 27.230 millones. Este año comenzó con pocas intervenciones diarias de U\$S 50 millones en enero que luego elevó a U\$S 75 millones en febrero.

El comportamiento del público muestra que cuando el dólar se estabiliza, las compras, lejos de caer, crecen. De más está decir cuando el dólar sube. Por ello, en un escenario adverso los U\$S 250 millones diarios el mercado no lo considera una bazuca. Es que recuerdan cómo en la última semana de agosto de 2018 el BCRA perdió hasta U\$S 302 millones diarios sin éxito. Y lo ocurrido días atrás, bajo el efecto lsonomía, confirman esta lectura.

Claro que no se debe subestimar el hecho de que el BCRA no planea esterilizar estas intervenciones, reduciendo así la base monetaria. De modo que si el peso se debilita más allá de la banda superior de \$51,45 y se mantiene en esos niveles durante un mes entero, el BCRA reduciría la base monetaria en un 20% a través de las intervenciones cambiarias, ya que el stock actual de dinero de base es un poco más de U\$S 25.000 millones. Pero una fuerte y permanente contracción de la base monetaria sería una novedad para las intervenciones cambiarias en Argentina, y es muy probable que también influya en la inflación. Ya que tanto el dinero en manos del sector privado como el tipo de

cambio juegan en la determinación de la inflación. Por lo tanto, las intervenciones cambiarias, incluso si no son efectivas para contener una huida masiva del peso, podrían ser exitosas para reducir el pass-through. Si se usan a gran escala habrá menos dinero y crédito. Pero hoy a la gente le preocupa más la inflación y menos la reactivación.

* Economista. Periodista de *Ámbito Financiero* y *Management Herald*. CUBAnito, RiverPlate, travelalcoholic, cocinero autodidacta, DJ amateur.