

Bridger, Nicolás

Reservas internacionales : a contramano de la región

Informe de Macroeconomía y Crecimiento Económico. Año 12 N° 4, 2013

Este documento está disponible en la Biblioteca Digital de la Universidad Católica Argentina, repositorio institucional desarrollado por la Biblioteca Central "San Benito Abad". Su objetivo es difundir y preservar la producción intelectual de la Institución.

La Biblioteca posee la autorización del autor para su divulgación en línea.

Cómo citar el documento:

Bridger, N. (2013, setiembre). Reservas internacionales : a contramano de la región [en línea]. *Informe macroeconómico y de crecimiento económico (IMC)* 12(4). Universidad Católica Argentina. Facultad de Ciencias Económicas. Escuela de Economía "Francisco Valsecchi". Programa de Desarrollo e Instituciones. Disponible en: <http://bibliotecadigital.uca.edu.ar/repositorio/revistas/reservas-internacionales-contramano-region.pdf> [Fecha de consulta:.....]

Reservas internacionales: a contramano de la región

Por Nicolás Bridger⁷

Las crisis recurrentes en los países emergentes en los últimos 25 años: crisis tequila (1995), crisis asiática (1997), crisis rusa (1998), crisis turquia (2001) y crisis argentina (2001/02) pusieron de manifiesto los peligros que representa la reversión de los flujos de capitales privados y desencadenaron la política de acumulación de reservas internacionales por parte de los bancos centrales alrededor del mundo. Cuando analistas y funcionarios empezaban a cuestionar dicha decisión y caracterizar como excesivo el nivel de las reservas, la fragilidad del sistema financiero global exhibida a partir de la crisis *subprime* reveló la importancia de contar con reservas internacionales robustas.

En este marco, ¿deberíamos preocuparnos por la evolución reciente de las reservas internacionales en Argentina? Las reservas internacionales del Banco Central se ubican en US\$ 35.200 millones, lo cual representa el menor nivel desde marzo de 2007 y una caída de más de US\$ 17.000 millones desde el pico de enero de 2011 (-33%).



Motivos para acumular reservas

Las reservas internacionales suelen invertirse en instrumentos financieros de gran liquidez (oro, monedas extranjeras, títulos públicos de los Estados Unidos) y, por ende, de bajo rendimiento. ¿Si el retorno asociado a dichos activos es

⁷ Lic. en Economía (UCA). Economista de Prefinex. nbridger@prefinex.com.ar

bajo cuáles son los motivos por los que un país acumula reservas bajo regímenes monetarios de tipo de cambio flexible?

1. Constituyen un seguro para hacer frente a shock negativos sobre la balanza de pagos, como por ejemplo la reversion de los flujos de capitales privados ("sudden stops"), caída de los precios de los *commodities* de exportación o merma en las cantidades exportadas;
2. Una herramienta para que las autoridades monetarias puedan influir en la evolución del tipo de cambio nominal y evitar una volatilidad excesiva en dicha variable.

Basicamente son un instrumento de política macroeconómica que permite suavizar el impacto de los shocks negativos sobre los niveles de actividad económica y empleo, por lo cual su beneficio va más allá del retorno de los activos financieros asociados. Asimismo, suelen ser una variable a considerar por parte de las calificadoras de riesgo a la hora de realizar sus análisis.

Es importante resaltar que bajo un régimen de tipo de cambio fijo, como en Argentina durante la Ley de Convertibilidad, la lógica detrás de la acumulación de reservas es diferente dado que las mismas constituyen el respaldo para los billetes y monedas en circulación.

Dinámica en América Latina

Para evaluar situación de las reservas internacionales en Argentina analizaremos lo sucedido durante la última década en los demás países de América Latina con diferentes indicadores comúnmente utilizado en la literatura económica.

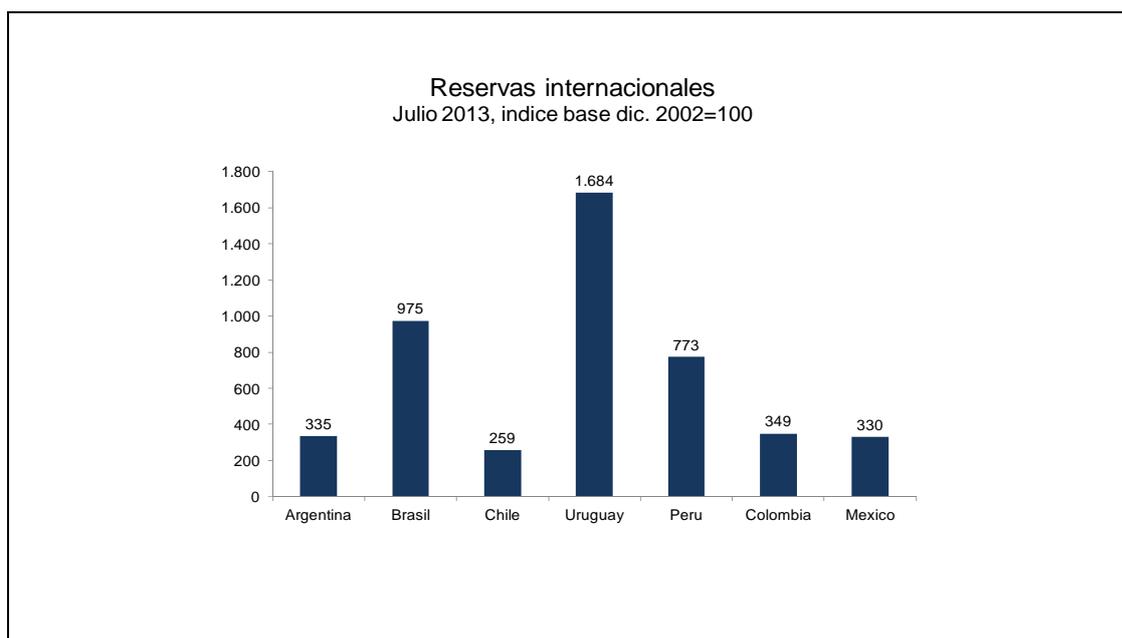
En primer lugar si tenemos en cuenta la variación porcentual desde diciembre de 2002 hasta hoy, el crecimiento de las reservas internacionales en Argentina se encuentra por debajo del observado en Uruguay, Brasil, Colombia y Perú, pero por encima del registrado en México y Chile. Sin embargo el crecimiento de esta variable en Argentina está "inflado" porque el punto de comparación es el piso pos crisis 2001/02.

Asimismo, suele evaluarse el nivel de reservas como porcentaje de: (a) el Producto Bruto Interno, (b) las importaciones y (c) un agregado monetario (M2= billetes y monedas en circulación más depósitos en caja de ahorro y cuenta corriente), abordando de esta forma la exposición de la economía a vulnerabilidades externas desde diferentes perspectivas.

Respecto al primer indicador, Argentina actualmente presenta el menor indicador respecto a los países comparados y muestra una caída respecto al valor a fines de 2002 (cuando el nivel de reservas estaba coyunturalmente bajo por la crisis). Como ejemplo, si se quisiera igual el ratio de Brasil o Chile las reservas deberían ubicarse entorno a US\$ 90.000 millones o US\$ 70.000 respectivamente.

En relación al segundo indicador, Argentina muestra un nivel similar al de Chile y Colombia y también registra una caída respecto al valor de una década atrás. Nuevamente tomando al ratio de Brasil como referencia las reservas deberían ubicarse en US\$ 115.000 millones.

Por último, el ratio M2 sobre las reservas Argentinas muestra un deterioro respecto al nivel de 2002, si bien su indicador se encuentra por encima del de Chile, México y Colombia. Esto puede estar vinculado a la “ventaja” de tener un sistema financiero menos desarrollado.



Comparación de la evolución de las reservas internacionales

	Nivel, en US\$ mill		% del PIB		% de importaciones		% de M2	
	dic-02	jul-13	dic-02	jul-13	dic-02	jul-13	dic-02	jul-13
Argentina*	10.501	35.200	11,1%	7,4%	116,8%	48,3%	87,9%	37,9%
Brasil	38.771	373.673	9,7%	20,0%	82,1%	159,0%	35,4%	49,6%
Chile	15.351	40.083	22,1%	15,1%	99,3%	52,0%	47,6%	25,9%
Colombia	10.844	41.524	11,1%	11,7%	85,4%	75,7%	40,8%	27,3%
Mexico	50.722	172.845	7,0%	13,6%	30,1%	45,9%	17,0%	24,3%
Peru	8.667	67.615	15,3%	34,4%	117,2%	137,1%	167,5%	150,5%
Uruguay	772	15.198	5,8%	31,0%	39,3%	135,3%	89,0%	182,4%
<i>Promedio sin ARG</i>			<i>11,8%</i>	<i>21,0%</i>	<i>75,6%</i>	<i>100,8%</i>	<i>66,2%</i>	<i>76,7%</i>

*Se utilizó el nivel actual de reservas

Fuente: BCRA, CEPAL, IPEA-Data, FMI, BCU

En conclusión, el crecimiento de las reservas en la última década en Argentina deja de lucir tan impresionante si uno tiene en cuenta el piso en el que se encontraba esta variable como consecuencia de la crisis 2001/02 y si uno observa lo sucedido en la región. Asimismo, al analizar los diferentes indicadores generalmente utilizados para evaluar la robustez de las reservas Argentina presenta el menor nivel de la región (para los países analizados) y un preocupante deterioro respecto a 2002. Por el contrario en los países de la región estos indicadores mejoraron en la última década en la mayoría de los casos.

Causas y consecuencias

La causa de esta divergencia en la dinámica de las reservas de Argentina y el resto de la región debe encontrarse en las dos vías por las cuales el país viene perdiendo reservas desde 2011: la salida de capitales privados y el uso de reservas para el pago de vencimiento de capital de la deuda pública.

- Respecto a los flujos de capitales, salvo por la interrupción asociada al "*flight to quality*" durante la crisis subprime, la región ha sido receptora de capitales extranjeros en un contexto de alta liquidez en los mercados financieros internacionales. Por el contrario en Argentina se observa una importante fuga de capitales privados (US\$ 12.000 millones anuales estimados en 2008-2012 de acuerdo a cifras del BCRA);
- Los gobiernos de los países de la región han aprovechado el contexto de alta liquidez para refinanciar sus vencimientos de capital a tasas muy bajas. En Argentina en cambio las autoridades han promovido la política de "desendeudamiento", por la cual se han pagado los vencimientos con reservas internacionales, debilitando de manera innecesaria el balance del Banco Central.

En la medida en que persista la salida de capitales y que el gobierno no retome un vínculo normal con los mercados financieros internacionales (es decir continuar “viviendo con lo nuestro”) las reservas se seguirán debilitando, perdiendo de esta manera el BCRA poder de fuego para hacer frente a shocks internacionales. Esto se debería traducir en una mayor volatilidad/presión al alza del tipo de cambio, que actualmente no se manifiestan en el mercado oficial por las restricciones cambiarias.

En resumen, las reservas internacionales son las más bajas de la región basandonos en los diferentes indicadores habitualmente utilizados como consecuencia del aislamiento de los mercados financieros internacionales y una política macroeconómica que auyenta los capitales privados. Si bien determinar el nivel óptimo requiere un análisis más complejo, queda claro que deberían ubicarse por encima del nivel actual (una primera aproximación sería de US\$ 80.000 millones) y su deterioro refleja una fragilidad creciente, temporalmente disimulada por las restricciones cambiarias.

[Volver al Índice](#)

Innovación en Argentina: TICS, agro y nano

Por Ernesto A. O'Connor⁸

Las fuentes del crecimiento y el desarrollo económico y social en el siglo XXI ponen el énfasis en el capital humano y en la innovación. Atrás quedaron las ideas en torno al peso de la inversión como determinante del crecimiento, que dominaron largas décadas del siglo pasado, para dar paso a una visión más dinámica y global. En este sentido, la innovación es uno de los ejes centrales, pues otorga identidad competitiva a la producción de determinados bienes y servicios de un país, y es fuente decisiva del progreso económico y social.

La I +D en la Argentina

El proceso de I+D en la Argentina es un desafío histórico. Si bien el gasto público en ciencia y técnica ha crecido fuertemente desde 2004, aún es

⁸ Dr. En Economía, UCA. Director del Programa de Desarrollo e Instituciones (UCA). eoconnor@uca.edu.ar