

**lanacion.com**

Opinión

## El riesgo del vaciamiento

Agustín A. Monteverde

Para LA NACION

Jueves 14 de enero de 2010 | **Publicado en edición impresa**

Noticias de Política: anterior | siguiente

Los errores, riesgos y barbaridades técnicas y legales cometidos por el Gobierno en su intento de apropiarse de las reservas han sido vastamente tratados.

Sin embargo, hay dos cuestiones particularmente peligrosas que no han sido abordadas aún y son concurrentes.

La primera es que el decreto 2010/09 faculta al Gobierno -recurriendo al artilugio de las "reservas de libre disponibilidad"- a apoderarse de unos US\$ 16.000 millones y no sólo de los US\$ 6569 millones con que crea el Fondo del Bicentenario.

El otro punto crucial es determinar cuál sería el verdadero nivel de las reservas ex-post. No es necesario extenderse sobre la importancia crucial que tienen para mantener la estabilidad cambiaria.

Las reservas netas efectivas son muy inferiores a las brutas informadas por el Banco Central (BCRA). La relación entre la base monetaria y las reservas es conocida como tipo de cambio de equilibrio (TCE). Se mantendrá constante mientras toda variación en las últimas se corresponda con un cambio idéntico en la masa de dinero.

Si las reservas caen y la base permanece sin cambios, el TCE sube; el impacto monetario es el mismo cuando se expande la base monetaria y las reservas se mantienen fijas.

Ante una corrida cambiaria, el TCE actúa como un ancla técnica. Nos informa cuál es el valor del dólar al que las reservas serían suficientes para satisfacer la máxima demanda de divisas por parte del público. Pero como, además de los fundamentos, en la economía juegan las expectativas sociales, el tipo de cambio en un momento dado puede estar por debajo o por encima del TCE.

De hecho, en la crisis de 2002, el temor generalizado lo llevó muy por encima del TCE hasta que éste comenzó a traccionarlo a la baja.

Si queremos determinar el nivel de reservas netas efectivas -real poder de artillería del BCRA para contener una eventual corrida-, debemos descontar de las reservas brutas informadas las obligaciones que las afectan.

El 30% del stock de reservas ha sido bancado con Letras, notas y pases pasivos.

Tampoco corresponde computar como reservas efectivas divisas recibidas como encaje, pues no pueden respaldar los depósitos bancarios que las originaron y al circulante al mismo tiempo.

En el balance al 31 de diciembre, el BCRA informó reservas por US\$ 47967 millones. Los pasivos financieros (Letras, notas y posición neta de pases) y los encajes sumaban US\$ 21.660 millones.

Aún corresponde descontar los préstamos de reservas provenientes del Banco de Basilea y los compromisos por ventas de divisas a futuro, cuyos datos precisos no están transparentados en el balance. Asumiendo tan sólo US\$ 3000 millones entre ambos conceptos -fuentes confiables los ubican bien por encima-, las reservas netas no superarían los US\$ 23.300 millones.

Esto significa que, si el kirchnerismo se saliese con la suya para seguir bancando la fiesta del gasto clientelar, se concretaría un auténtico vaciamiento de las arcas del Banco Central, dejándonos con apenas unos US\$ 7000 millones de reservas efectivas.

## El autor es economista


### A quien le interesó esta nota además leyó:

- 14.01.2010 | 01:19 | [Contra la sensatez, Kirchner redobla la apuesta](#)
- 14.01.2010 | 01:19 | [El desborde del gasto lleva a más presión inflacionaria](#)
- 14.01.2010 | [La gran conspiración destituyente internacional](#)
- 14.01.2010 | [La presión opositora incluyó una carta a la Presidenta](#)
- 13.01.2010 | 16:51 | [Pequeño Cristina ilustrado](#)




### Enviar comentario

**IMPORTANTE:** Los comentarios publicados son de exclusiva responsabilidad de sus autores y las consecuencias derivadas de ellos pueden ser pasibles de las sanciones legales que correspondan. Aquel usuario que incluya en sus mensajes algún comentario violatorio del [reglamento](#) será **eliminado e inhabilitado para volver a comentar**.

**27**  
**yako45**  
 14.01.10  
**15:54**

Esrtimado Agustin Monteverde, Visto que no conozco el circulante o base monetaria, Le pregunto cual seria el TCE, o valor que tendria el dolar si las reservas fuesen de 23000 millones USD (o sea si se debiese afrontar hoy una corrida bancaria). Muchas gracias.

Responder   Votar   (0)   (0)   Abuso

**26**  
**susalu**  
 14.01.10  
**15:13**

Si se fijan, no hay ni un solo comentario K. Estan escondidos, o no saben como defender al jefe?

Responder Votar (0) (0) Abuso

Ocultar respuestas

#2 Lo que pasa es que sos demasiado exigente.

**g\_diosquez**



14.01.10  
15:41

Votar (0) (0) Abuso

#1 es cierto en todos los columnistas hay muy pocos.

**remolins**



14.01.10  
15:17

Votar (0) (0) Abuso

25 Todos lo saben; menos Conti, Pichetto y Rossi, titeres al servicio del saqueo y exponentes a diario de un discurso de bajo nivel y totalmente reprochable.

**Susanense**



14.01.10  
14:55

Responder Votar (0) (0) Abuso

24 Gracias Agustin A. Monteverde por este artículo. ¡Breve, claro y preciso en el analisis! Y el colofón: "...Esto significa que, si el kirchnerismo se saliese con la suya para seguir bancando la fiesta del gasto clientelar, se concretaría un auténtico vaciamiento de las arcas del Banco Central, dejándonos con apenas unos US\$ 7000 millones de reservas efectivas", es merecedor de respetuoso aplauso. Espero que lo lean los legisladores Rossi, Pichetto y compañía, fieles interpretes del oscurantismo político.

**raul-francho**



14.01.10  
14:07

Responder Votar (0) (0) Abuso

23 Algo así nos tenía preocupados. Ahora caemos del porqué de tanto apuro por quedarse con las reservas.

**maria\_niveyro**



14.01.10  
14:05

Responder Votar (0) (0) Abuso

22 Las reservas, la última tentación K.

**carnival**



14.01.10  
13:00

Responder Votar (5) (0) Abuso

21 Mientras sigamos hablando de riesgo de corrida cambiaria, seguiremos sin poder ser considerados una verdadera nación.

**gfajardo**

14.01.10  
12:56[Responder](#) [Votar](#) (3) (0) [Abuso](#)#20  
mnehoda

¡Cómo! Los radicales están dispuestos a hacer despedir a Redrado, cuando ellos concuerdan con él en no entregar las reservas del BCRA. ¿No se dan cuenta que, gracias a Redrado, el dinero no fue entregado? ¿Éste es el 'agradecimiento' con el que retribuyen a Redrado? Si Redrado hubiera obedecido a la Presidenta, hoy los fondos habrían sido destinados al pago de la Deuda Externa, lo cual habría originado inflación mayor, por no haber respaldo del tesoro a la moneda, y se hubiera desequilibrado el TCE.

14.01.10  
12:55[Responder](#) [Votar](#) (3) (0) [Abuso](#)[Ocultar respuestas](#)#3  
susalu

los radicales son los tipos mas traidores y rastrosos que uno se puede imaginar. Hasta han contribuido a la caida de presidentes de su propio partido, que no seria tan grave si no lo hubieran hecho a escondidas, aliandose con quien fuera, un asco. Solo miran su propio bolsillo, el pais les importa un cuerno!

14.01.10  
15:09[Votar](#) (0) (0) [Abuso](#)#2  
enfermera12

Y QUIEN SABE QUE PASABA CON LOS AHORRISTAS EN DOLARES....OTRA VEZ SOPA. JA JA

14.01.10  
14:49[Votar](#) (0) (0) [Abuso](#)#1  
Rothbardiano

Redrado no es un patriota ni mucho menos. No obedeció a la presidente porque le habían dicho que si armaba el fondo bicentenario con los 6500 millones se lo iban a embargar y él iba preso (además de que ahí terminaba su carrera como economista). Fue solo el miedo a ir preso y nada más.


14.01.10  
13:28[Votar](#) (1) (0) [Abuso](#)#19  
mnehoda

¡Cómo! Los radicales están dispuestos a hacer despedir a Redrado, cuando ellos concuerdan con él en no entregar las reservas del BCRA. ¿No se dan cuenta que, gracias a Redrado, el dinero no fue entregado? ¿Éste es el 'agradecimiento' con el que retribuyen a Redrado? Si Redrado hubiera obedecido a la Presidenta, hoy los fondos habrían sido destinados al pago de la Deuda Externa, lo cual habría originado inflación mayor, por no haber respaldo del tesoro a la moneda, y se hubiera desequilibrado el TCE.

14.01.10  
12:52[Responder](#) [Votar](#) (1) (0) [Abuso](#)

#18 Lo bueno si es breve, es dos veces bueno. Excelente poder de síntesis para algo


**liberum**

 14.01.10  
12:01

tan complejo para el ciudadano común. Con todo respeto a sus dichos yo agregaría que con este ritmo (y va en aumento) del "gasto público" y agotadas ya otras posibilidades de financiamiento, les resta aumentar la presión fiscal, cambiar por bonos los encajes de los bancos privados u otras "ideotas" que ya padecemos.

[Responder](#) [Votar](#) (3) (0) [Abuso](#)


**17 enfermera12**

 14.01.10  
11:57

DEBERIAN MANIFESTARSE TODOS LOS COLEGIOS DE ABOGADOS, COSNSTITUCIONALISTAS, ECONOMISTAS , ETC. NO SOLO LOS LEGISLADORES. LOS ESPECIALISTAS CON LA CAMISETA DE ARGENTINOS.HASTA ALDO FERRER DIJO, QUE LA PRESIDENTE SE EQUIVOCO ( GRUPO FENIX ). PINO SOLANAS TAMBIEN ESTA EN CONTRA.

[Responder](#) [Votar](#) (4) (0) [Abuso](#)


**16 mario\_benedetti**

 14.01.10  
11:50

Dn. Monteverde, los k ya vienen vaciando todas las cajas disponibles a su alcacance. Es de esperar que la honorabilidad de algunos políticos y jueces pongan límite a este vaciamiento.

[Responder](#) [Votar](#) (2) (0) [Abuso](#)


**15 sebastianss**

 14.01.10  
11:47

No tiene sentido hablar del respaldo de la masa monetaria, lo importante son los agregados mas amplios como el M2, etc. Quedo claro en la debacle de la convertibilidad que la idea de jugar todas las reservas en post del tipo de cambio es utópico e inapropiado, porque solo dilata lo impostergable. Acá lo importante es la consistencia económica entre la política monetaria y fiscal, y en los últimos años la política monetaria fue totalmente acomodaticia de la fiscal, es decir, se monetizo toda la fiesta de gasto público, lo que hizo que la inflación surgiera con fuerza, ¿cuantos años de inflación de dos dígitos llevamos? ¿Acaso eso habla de una autoridad monetaria seria? Si bien hay que cumplir las formalidades y llegado el caso discutir sobre la conveniencia de la utilización de las reservas como fondo anticíclico a la chilena, hay que despedir a Redrado por los puntos adicionales que su hiper expansiva política monetaria nos ha hecho pagar a todos, en especial a los pobres.

[Responder](#) [Votar](#) (3) (0) [Abuso](#)


**14 FORISTO**

 14.01.10  
11:28

Se les debe cortar los víveres y también el agua, hasta que se pueda conocer la verdad y la realidad sobre estos y muchos otros puntos vinculados a la seguridad financiera y monetaria del Estado. Y el tiempo corre en contra de los argentinos.

[Responder](#) [Votar](#) (2) (0) [Abuso](#)

**13 JOVATA**

 14.01.10  
11:03

¡ESTE ARTÍCULO ES ¡¡BRILLANTE!! POR SU SOLIDEZ, SERIEDAD Y CONTUNDECIA!!!¡HASTA YO,(QUE NO SOY NINGUNA EXPERTA EN ECONOMÍA LO ENTENDÍ!!! ¡¡¡TIENEN QUE IR A LA KARCEL!!!!!!

[Responder](#) [Votar](#) (5) (0) [Abuso](#)

12

oscares

14.01.10  
10:55

El año pasado yo hice la misma cuenta y el resultado que envié por este mismo medio era de apenas un poco más de 18 mil millones. No nos equivocamos. De todos modos, no estamos ante una situación de pérdidas de reservas por fuga o corrida, ya que el BC sigue acumulando vía liquidación de exportaciones y otras operaciones, por lo que, aún estando en un límite cercano a la luz amarilla, el billete está tan planchado y el Central tiene aún artillería para controlarlo que no es esperable una estampida en el tipo de cambio. Igualmente hay que seguir mirando, ya que con estos K en el gobierno, ya sabemos, todo puede empeorar.

Responder Votar (2) (0) Abuso

Ocultar respuestas

#1

BARBOZ

14.01.10  
11:51

En una recordada conferencia que tuve la suerte de asistir y participar hace algunos años, cuando se implementó el "efecto anuncio" (tablita de salarios, combustibles y tipo de cambio)procurando que la gente "piense" en un número, en una tasa de inflación, para que la inflación real se acerque a lo que la gente supondría de ella, se tiró una fórmula interesantísima:  $I=D+E$ , que dice que la inflación es el resultado de DINERO más EXPECTATIVA. Por "dinero" se entendió la cosa monetaria (reservas, circulante, encajes bancarios, tipo de cambio, etc.).El gran tema era la otra componente, la expectativa de la gente. Por ello es posible que, como dices, el BCRA tenga aún artillería para controlar el tipo de cambio en tanto una de las causas que motorizan la inflación (sólo una)pero el gobierno está haciendo todo lo que no debe para generar un escenario explosivo alimentando por demás la otra variable. La inflación es causa que se lleva puestos a los gobiernos. Y no lo están viendo.

Votar (1) (0) Abuso

11

aburgos40

14.01.10  
10:50

"Tá güeno cheiiii" (Paturuzú dixit)-el artículo por supuesto.-

Responder Votar (2) (0) Abuso

10

atomito32

14.01.10  
10:21

Anoche en la reunion bicameral el senador de la U.C.R. Morales con otras palabras explico muy bien la trampa de los KKs. y donde nos quieren llevar,al desastre total.-

Responder Votar (4) (0) Abuso

9

agustinelli

14.01.10  
09:12

LOS KIRCHNER NO PUEDEN TOCAR NADA DEL BANCO CENTRAL. ESTA BIEN CLARO AQUI Y CON MUCHA SIMPLICIDAD EXPLICADO: DONDE ESTAMOS PARADOS.

[Responder](#) [Votar](#) (6) (0) [Abuso](#)

8

tomatito2009



14.01.10  
08:55

Muy buen artículo, sobre todo porque explica claramente a qué llegó este "gobierno" (si se le puede decir gobierno): a tener que sacar plata de donde sea para seguir aportando al clientelismo, que es lo que los mantiene con algunos "seguidores" (planes, intendentes del conurbano, etc.). Este es claramente el modelo pingüino. Habrá que ver cómo se manejan cuando se les acabe la plata para seguir de festichola. Lo que si hay que impedir a través del Congreso es que metan mano de las reservas, porque de esa manera hipotecarían 3 o 4 futuros gobiernos. De cualquier forma hay que ver el lado bueno: es probable que estemos asistiendo al último gobierno peronista de la historia. Dios quiera que así sea, ya tuvieron 50 años para arruinarnos. Atte.

[Responder](#) [Votar](#) (9) (0) [Abuso](#)

7

morisco



14.01.10  
08:30

O sea que, antes de irse, quieren dejar vacías las bóvedas de Basilea. Muy buen artículo.

[Responder](#) [Votar](#) (9) (0) [Abuso](#)

6

enfermera12



14.01.10  
07:54

VAN A PROVOCAR UNA CORRIDA BANCARIA, CON TANTO EMPECINAMIENTO!!!! DESPUES QUIEN SE HACE CARGO BOUDU????

[Responder](#) [Votar](#) (8) (0) [Abuso](#)

5

enfermera12



14.01.10  
07:51

POR FIN ALGUIEN DICE LA VERDAD. EL GOBIERNO SE QUIERE QUEDAR CON EL CASH, DEL BANCO CENTRAL. LOS QUE APOYAN ESTO ¿ NO SON TRAIADORES A LA PATRIA? QUE EXPLIQUEN BIEN EL TEMA. GRACIAS SEÑOR MONTEVERDE...

[Responder](#) [Votar](#) (10) (0) [Abuso](#)

4

Heribert



14.01.10  
06:08

LASTIMA QUE LA OPOSICION NO SABE ESTO...!SINO LO DIRIAN CADA VEZ QUE HABLA ALGUN REPRESENTANTE DEL KAKAISMO Y LE TAPARIAN LA BOCA..AHORA ME PREGUNTO.QUE EXAGERADO EL GOBIERNO NO?PARA QUE QUERRAN TANTA PLATAAAA NO?

[Responder](#) [Votar](#) (8) (0) [Abuso](#)

[Ocultar respuestas](#)

#2

enfermera12




14.01.10  
11:50

ESTA SEGURO, QUE LA OPOSICION, NO SABE???TODO ESTA EN UN DELICADO EQUILIBRIO!!!

[Votar](#) (1) (0) [Abuso](#)


#1  
**tomatito2009**

 14.01.10  
**08:45**

si que lo saben Heribert. Ayer a la tarde lo explicó correctamente el Senador Morales cuando se estaban debatiendo los DNU. Posteriormente, el impresentable de Rossi empezó a vender fruta con que eso no era así, que el tipo de cambio también dependía del aspecto social, de la situación económica, de la lluvia y de la cantidad de turistas que había en Mar del Plata el día del cambio de quincena. Y para qué quieren tanta plata te lo explica claramente el artículo en su último párrafo: "para bancar la fiesta clientelar", lo que en buen romance significa seguir bancando los planes jefas y jefes del choripán, asignación universal cada 5 hijos para los que van a las marchas y subsidios a moyano, recalde y otras "yerbas". Atte.

Votar (9) (0) Abuso

3  
**jjbacigalupo**

 14.01.10  
**05:20**


Vaciamiento, la definición justa y exacta de lo que se pretende llevar a cabo desde el Poder Ejecutivo. En la opinión vertida en la nota por el Sr. Agustín A. Monteverde, esta explicada de manera clara la violación a las Leyes vigentes, lo grave de las consecuencias que traerá aparejadas para la Nación y sus habitantes la conducta omisiva y dolosa del matrimonio gobernante. Un salto al vacío es el que se propone desde Balcarce 50 u Olivos, un salto que pasa por sobre las Instituciones y la Ley, sabemos aquellos que transitamos y respetamos el camino que las mismas imponen, que aquel que las vulnera es nada mas y nada menos que un delincuente, esto agravado a su mas amplia expresión cuando la conducta delictual se establece desde el Poder Ejecutivo de la Nación y sus integrantes. Una consideración final u\$d. 7000 millones de reservas efectivas, no son los casi u\$d. 50.000 millones con los que cacarea la Sra. Presidente, su esposo y quienes los secundan en este intento fuera de la Ley.

Responder Votar (12) (0) Abuso

#### Ocultar respuestas


#1  
**enfermera12**

POR ESO ESTAN COMO LOCOS !!!

 14.01.10  
**11:52**

Votar (1) (0) Abuso

2  
**Cheyenne**

 14.01.10  
**03:24**

Hoy, más que nunca, se impone evitar que el diputado hegemónico se salga con la suya y vuelta a saquear las arcas del Central, con el único propósito de financiar su próxima campaña presidencial con más clientelismo. Es hora de que la oposición juegue sus cartas con toda habilidad!

Responder Votar (16) (0) Abuso

#### Ocultar respuestas

#1  
Este es un pueblo, me incluyo muy raro, todos de vacaciones



**damadeoro**



14.01.10  
**08:35**

ante semejante situacion. Nadie se inmuta, mas que en las charlas de los bares. Fuenteovejuna, con muy distinto final claro. Los gallegos nos llaman sudacas ignorantes. Tendran razon?

Votar (3) (0) Abuso

1

**pablo\_7**



14.01.10  
**03:07**

Que buen dato, entre tantas discusiones en el aire, estos "detalles" concretos y bien materiales deberían ser mencionados en primera plana.

Responder Votar (13) (0) Abuso

anterior | 1 siguiente