



 Economía

# El balance cambiario argentino

Emilce Terré

De un tiempo a esta parte, el nivel de reservas internacionales en el Banco Central de la República Argentina se ha convertido en un tema recurrente entre los tópicos económicos que se abordan cotidianamente en nuestro país. Una serie de factores se han combinado para presionar una caída de las mismas, forzando diversas medidas del gobierno central en el intento de revertir la situación para no poner en jaque la sostenibilidad del crecimiento económico.

En el marco del presente artículo, analizaremos la evolución de las reservas tal como surge del Balance Cambiario presentado por la autoridad monetaria de nuestro país, tomando como período de referencia el tiempo que va desde el año 2003 hasta el segundo trimestre del 2014. Cabe puntualizar que en dicho Balance, y a diferencia de la Balanza de pagos, se registran todas las compras y ventas de billetes y divisas realizada en el mercado de cambios, junto con las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria, siguiendo el criterio caja (es decir, no lo devengado sino lo efectivamente cobrado/pagado) e independientemente del lugar de residencia de las partes.

De la historia reciente, puede observarse que la variación de Reservas Internacionales del BCRA resultó negativa prácticamente a lo largo de todo el 2009, en medio de una profunda crisis internacional disparada con la caída de Lehman Brothers el año anterior. A partir de allí, aunque con ciertos vaivenes, vuelve a terreno positivo hasta que dos años después, en el 2011, la pérdida de divisas en manos de la autoridad monetaria parece un camino inexorable hasta forzar el férreo refuerzo de los controles cambiarios desde fines de dicho año. De este modo, el 2011 se convierte en el primer año post-crisis del 2001 en cerrar con un balance negativo para la variación de reservas internacionales en poder del Banco Central con u\$s (-5.814) millones, casi un 240% por debajo del balance del año anterior.

Puede observarse que uno de los rubros que tracciona la demanda de divisas al BCRA es la subcuenta "Formación de activos externos del Sector Privado No Financiero (SPNF)" que representa, en la jerga, la salida neta de capitales ya que allí se reúnen todas las compras y ventas de billetes cursadas a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MLUC).

La salida de capitales, en efecto, prácticamente se duplicó pasando de u\$s (-11.410) millones a u\$s (-21.504) millones. Desglosando la evolución a lo largo del año, y tal como puede observarse en el gráfico, dicho guarismo venía cayendo a un nivel preocupante y acumulativo durante los primeros tres trimestres del 2011 hasta que, en un intento de frenar esta salida de capitales, se impone durante el último trimestre del 2011 el control más severo de las operaciones realizadas en el MULC.

De cualquier modo, si bien ello va corrigiendo la caída la formación de activos externos no vuelve a pisar terreno positivo hasta el tercer trimestre del 2012, para gravitar alrededor de cero hasta fines de 2013 cuando se reanuda la tendencia a la baja. Sin embargo, este respiro que da la salida de capitales privados no se traduce en una mayor acumulación de reservas por parte de la autoridad monetaria, sino que por el contrario las mismas sufren una notable sangría durante todo el 2013.





¿Qué sucedió el año pasado? Siguiendo los hechos que se reflejan en el Balance, la Cuenta Corriente cambiaria resulta fuertemente deficitaria por primera vez en todo el período de análisis considerado, cayendo casi un 440% respecto del año anterior hasta los u\$s 13.280 millones. Por un lado, el Balance de Transferencias por Mercancías (diferencia entre cobros por exportaciones y pagos por importaciones de bienes) pasa de u\$s 14.673 millones en el año 2012 a apenas u\$s 1.745 millones en el 2013. Cabe notar que, simultáneamente, el Índice de Términos del Intercambio de nuestro país pierde un 241% de su valor, pasando de 4,3 en el año 2012 a -6,1 el año siguiente. Por otro lado, la subcuenta Servicios que también compone la Cuenta Corriente pasa de u\$s (-3.825) millones a u\$s (-9.403) millones, explicado fundamentalmente por los pagos del turismo. Como resultado, se reglamentó un aumento de la percepción de la AFIP a cuenta del impuesto a las ganancias o sobre los bienes personales que se percibe al contratar servicios o adquirir bienes en el exterior al 35% hacia fines de dicho año.

En este margo, la mejora del 120% en la Cuenta Capital y Financiera cambiaria, que pasa de registrar una pérdida de u\$s (-7.171) millones en el 2012 a resultar positiva en u\$s 1.455 millones en el 2013 no logra compensar el déficit de la Cuenta Corriente, explicando que las Reservas Internacionales del BCRA pierdan nuevamente 12.691 millones de dólares durante el 2013, y que se suman a los u\$s 3.086 millones de caída del año 2012.

El panorama planteado parece comenzar a sufrir notables modificaciones en el primer semestre de 2014. Del lado de la Cuenta Corriente, el resultado global resulta más auspicioso pese a que aún resulta deficitaria, gracias al resultado del segundo trimestre (el que históricamente se muestra más robusto frente a la alta estacionalidad de nuestras exportaciones). De este modo, al 1er semestre de 2013 la Cuenta Corriente acumulaba un déficit de 2.300 millones de dólares mientras que este año resulta de "apenas" u\$s 939 millones. Explicando este resultado, si bien el Balance de transferencias por mercancías se mantiene prácticamente invariable, el resultado negativo de la subcuenta Servicios se reduce a la mitad.

Al mismo tiempo, el resultado de la Cuenta Capital y Financiera cambiaria mejora al pasar de un déficit de casi 3.000 millones de dólares en el primer semestre del 2013 a un resultado también negativo pero por 600 millones de dólares en el mismo período de este año. Sin embargo, vuelve a activarse la salida de capitales: entre enero y junio de 2013, en términos netos, habían ingresado 261 millones de dólares mientras que entre enero y junio de 2014 se fugaron u\$s 1.666 millones.

Como resultado global, las Reservas Internacionales del Banco Central aún no logran recuperarse ya que en el primer semestre de 2014 llevan acumuladas pérdidas por u\$s 1.321 millones, aunque sí resulta una mejora respecto al mismo período del año anterior cuando la sangría acumulaba ya 6.285 millones de dólares. De cualquier modo, y atento a que, por un lado, como hemos explicitado el mejor semestre en lo que respecta al desempeño de nuestras exportaciones ha quedado atrás y, por el otro, que el escenario actual con los holdouts suma incertidumbre al mercado cambiario, la situación cambiaria requerirá un cercano seguimiento en lo que resta del año.

