



Economía

# Reservas, dólar y salida de capitales: un análisis del balance cambiario argentino a mitad de camino

Emilce Terré

En los últimos tiempos son recurrentes las noticias sobre el valor de la divisa norteamericana para los habitantes de nuestra Nación, viendo como el común de los argentinos se preocupa día a día por los variopintos colores del dólar. Como cualquiera deduce, el único país con la potestad de incidir sobre esta moneda es Estados Unidos por lo que el precio del dólar en Argentina resultará en cada momento del tiempo de una combinación de la cantidad existente y las medidas de política económica que se implementen, aunque ambos factores, naturalmente, están fuertemente correlacionados.

Para evaluar fehacientemente el movimiento de entrada y salida de divisas en nuestro país debe recurrirse a la fuente primaria de información, el Balance de Cambios que publica regularmente el Banco Central de la República Argentina. En el mismo 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, lo efectivamente cobrado/pagado) e independientemente del lugar de residencia de las partes.

El Balance Cambiario se divide, en dos grandes rubros (la Cuenta Corriente cambiaria y la Cuenta Capital y Financiera cambiaria), y la compensación de tales cuentas dará lugar a un aumento o disminución de las Reservas Internacionales en poder del Banco Central. De este modo, si por ejemplo en un período de tiempo el ingreso de divisas por exportación de bienes (saldo positivo de la Cuenta Corriente) más que supera una salida de capitales por la huida del sector privado hacia el dólar (saldo negativo Cuenta Capital y Financiera) tendrá lugar un aumento en las reservas internacionales disponibles en la autoridad monetaria, y viceversa.

Para el 2015 y con los datos disponibles hasta la fecha, que abarcan toda la primera mitad del año, la Cuenta Corriente arrojó un déficit de u\$s 2.145 millones. Sucede que si bien el balance por transferencia de mercaderías fue positivo en u\$s 5.099 millones, éste resultó más que compensado por los déficits que arrojaron las subcuentas servicios (que incluye fletes marítimos contratados), rentas y otras transferencias corrientes.

En particular, la entrada de divisas surgida del cobro por exportaciones de bienes resultó de u\$s 30.810 millones entre enero y junio de 2015, un 15% menos que el ingreso registrado durante el mismo período del año anterior. Por su parte, la salida de divisas como consecuencia del pago por importaciones de bienes cayó un 18% entre ambos lapsos de tiempo hasta los u\$s 25.711 millones, jugando un importante rol en este resultado la caída internacional del precio del petróleo.

La Cuenta Capital y Financiera, por su parte, arrojó un superávit de u\$s 4.819 millones. Una notable mejora respecto al déficit por u\$s 609 millones que mostró en el primer semestre del año anterior. Analizando los rubros que la componen

Pág 1





sobresale la profundización de la salida de divisas del sector privado en el primer semestre del año ya que sólo entre enero y junio del 2015 abandonaron las fronteras la misma cantidad de divisas que durante todo el año 2014. Sin embargo, las colocaciones de títulos de deuda en el exterior, las líneas de crédito de organismos internacionales y adjudicaciones internacionales de activos locales han más que compensado la mencionada fuga privada de capitales, dando lugar a un crecimiento en el nivel de Reservas Internacionales en manos del Banco Central.

En efecto, la Formación de activos externos del sector privado no financiero (SPNF) que documenta las compras y ventas de billetes cursadas a través del Mercado Único y Libre de Cambios (MLUC) y se asocia, en la jerga, a la salida neta de capitales sumó durante el primer semestre del 2015 un déficit por u\$s 3.046 millones, prácticamente el doble de lo que se registraba en el mismo período del año anterior. La incertidumbre en un año de elecciones explicará mucho del comportamiento privado en este año, ya que es costumbre en Argentina refugiarse en el dólar frente a tales circunstancias, a la vez que el temor a una abrupta devaluación del peso fogueó la demanda de la moneda norteamericana.

Por su parte, los préstamos internacionales tanto al sector privado como al sector público (mayormente organismos locales) representaron un fuerte ingreso de divisas durante el período bajo análisis. Los préstamos financieros y líneas de crédito sumaron entre enero y junio u\$s 1.622 millones (un 207% más que durante el primer semestre del 2014) mientras que los préstamos de otros Organismos Internacionales (excluye al Fondo Monetario Internacional) y otros Bilaterales arrojaron un superávit de u\$s 2.976 millones, un 311% por encima del año anterior.

Según indica el Banco Central en su informe, en los rubros mencionados en el párrafo anterior se destacaron los ingresos del sector petrolero y gobiernos locales por colocaciones de títulos de deuda en moneda extranjera, los desembolsos recibidos de organismos internacionales destinados a distintos programas del sector público, y los correspondientes a distintas empresas telefónicas debido a una nueva adjudicación de bandas de frecuencias 3G y 4G en el marco de la licitación pública de espectro radioeléctrico.

Como correlato de las transacciones registradas en las cuentas corrientes y capital del Balance Cambiario, y tal como mencionábamos ut supra, las Reservas Internacionales mostraron una variación positiva de u\$s 2.300 millones entre enero y junio. Cabe consignar para lo que fue el segundo trimestre del año como factor de formación de reservas la colocación por parte del Gobierno Nacional del BONAR 2024 por un valor efectivo de u\$s 1.458 millones.

En suma, y de cara al inminente recambio presidencial, el nivel de reservas internacionales quedará atado a la posibilidad de obtener financiamiento interno y externo, y a que se reactiven las inversiones extranjeras o de residentes en el país que liquiden sus tenencias en dólares. En este escenario, el rubro cuyo desempeño resultará más interesante seguir de cerca en los próximos meses será el de la Formación de activos externos del SPNF, como proxi de las expectativas de la sociedad en su conjunto. Sabido es el poder de fuego de las mismas sobre la marcha de la economía nacional.

