



Economía

# El dólar estadounidense, esa pulsión argentina

EMILCE TERRÉ

Todas las medidas, prohibiciones, controles y discursos a lo largo de la historia argentina anhelando ponerle fin al ahorro argentino en dólares han fracasado. El análisis del Balance Cambiario del BCRA permite echar luz sobre los efectos que la sumatoria de las micro-decisiones de la población han tenido sobre la macro argentina.

Un sinfín de medidas, prohibiciones, controles y discursos a lo largo de la historia argentina han tratado, en diversos momentos del tiempo, de ponerle fin al anhelo del ahorrista argentino por la moneda estadounidense. Todas ellas han fracasado.

Sea por decisiones eficientes de individuos perfectamente racionales, memoria emotiva, cuestiones culturales o mero acostumbramiento, el argentino promedio, cuando puede, ahorra en dólares.

Los tiempos modernos no son la excepción. Gran parte de quienes aún pueden reservar parte de su ingreso para utilizarlo en algún momento futuro, aun siendo legos en materia económica, intuyen que a los niveles actuales de inflación tenerlo en pesos es perder plata. Alguna reticencia a los plazos fijos cuyas tasas siguen sin convencer, mezcla de desconocimiento y desinterés por el mercado de capitales minorista terminan casi sin excepción derivando en que la canalización del ahorro se da hacia afuera (compra de activos externos, o moneda extranjera). Esto se verifica todavía con mayor recurrencia en los 'pequeños ahorristas'.

¿Qué viene sucediendo en Argentina con la 'salida de capitales'? Para dar una respuesta debemos acudir a la fuente de información primaria: el Balance de Cambios del Banco Central. Tal como se ha explicado en otras ocasiones, éste registra toda compra y venta de billetes y divisas a través del mercado de cambios (huelga decir, 'en blanco'), así como también las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria. Además, se diferencia del Balance de Pagos en que utiliza el criterio de 'caja' (es decir, lo efectivamente cobrado/pagado y no lo devengado) sin importar el lugar físico de residencia de las partes.

El Balance Cambiario, a su vez, se divide en dos grandes rubros: la Cuenta Corriente cambiaria y la Cuenta Capital y Financiera cambiaria. La compensación de ambas cuentas dará lugar a un aumento o disminución de las Reservas Internacionales en poder del Banco Central. Es decir, si la suma del saldo de ambas cuentas da un total negativo, se deduce que la economía como un todo está comprando más divisas de las que vende y la diferencia, necesariamente, la pondrá el Banco Central que perderá reservas. Si por el contrario entre ambas cuentas se arriba a un resultado positivo (por ejemplo, gracias a una muy buena performance exportadora en la Cuenta Corriente) el BCRA acumulará más reservas internacionales.

En particular, la salida de capitales o fuga de divisas del sector privado se dimensiona en el rubro 'Formación de activos externos del sector privado no financiero (SPNF)' dentro de la Cuenta capital y financiera cambiaria. Luego que esta

Pág 1





partida registrase un abultado saldo negativo por US\$ 21.504 millones en el año 2011 y recrudescimiento del control de cambios mediante, para el año 2013 el saldo pasó a ser positivo en US\$ 397 millones (es decir, el sector privado en términos netos, vendía más moneda extranjera de la que compraba) aunque el volumen de operaciones fue sensiblemente menor.

Para el año 2014 sin embargo, la partida volvió a mostrar un déficit de US\$ 3.248 millones, que se más que duplicó en el 2015 hasta alcanzar los US\$ 8.520 millones. En el ínterin, si bien el ingreso de divisas del sector privado no financiero aumentó de US\$ 1.887 millones a US\$ 2.457 millones, la salida o compra de moneda extranjera se duplicó pasando de US\$ 5.134 millones a US\$ 10.977 millones.

Sin embargo, el comportamiento intra-anual fue muy disímil. Mientras que entre el primer y el tercer trimestre la salida neta de capitales nunca llegó a pasar la barrera de los US\$ 2.000 millones, en el último trimestre del año y de la mano de la devaluación más anunciada de la historia, la fuga de divisas alcanzó los US\$ 3.551 millones en sólo tres meses. Recordemos que pese a que la expectativa que lo mismo ocurriese fue in crescendo desde el mes de agosto, en octubre la segunda vuelta confirma que al menos por los siguientes cuatro años el sillón de Rivadavia quedaba en manos del partido político hasta entonces opositor. Una de las promesas de campaña más fuertemente esgrimida por el nuevo gobierno era el pronto 'levantamiento del cepo cambiario' que visiblemente se traduciría en una suba del valor del dólar.

En este contexto, la compra de dólares a valor oficial (que incluso con el recargo del 20% para ahorro no alcanzaba los \$ 12 previo a la asunción del nuevo gobierno) y previendo que su convergencia al nivel que cotizaba el 'blue' permitía descontar una ganancia de al menos un 20%, 25% en pocos días (en ese entonces, brecha entre ambos valores rondaba los \$ 3/dólar, aproximadamente).

Pese a la salida neta de capitales descripta, el ingreso de Préstamos de otros Organismos Internacionales y otros bilaterales entre otros movimientos permitieron que la Cuenta Capital y Financiera cambiaria cerrase el 2015 con un superávit total de US\$ 6.722 millones. Como contraparte, sin embargo, la Cuenta Corriente cambiaria arrojó un déficit de US\$ 11.593 millones.

En este último resultado, uno de los principales problemas que golpearon a nuestro país en los últimos años ha sido la caída del precio de nuestros principales productos de exportación en el mercado internacional, fundamentalmente commodities agrícolas. Puede observarse que hasta el año 2012 inclusive el Balance transferencias por mercancías (ingreso de dólares por la exportación de bienes menos salida de divisas para pagar importaciones) mostraba un resultado neto positivo de alrededor de 15.000 millones de dólares. En el año 2015, y pese al menor monto de importaciones que ingresaron año a año al país, dicho guarismo resultó de apenas US\$ 3.547 millones, una caída de prácticamente el 75%.

Compensando la brecha de ambas partidas del Balance, la variación de reservas internacionales en manos del Banco Central ha sido negativa por US\$ 4.871 millones el año pasado, agravando nuevamente la restricción externa para el crecimiento económico de nuestro país. Cerrado el primer trimestre de un año que se avizora tumultuoso en términos de modificaciones a las normas que rigen el mercado cambiario éste será uno de los principales focos de atención macroeconómica.





## Estimación del Balance Cambiario

-En millones de dólares-

Conceptos	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>4.401</b>	<b>3.866</b>	<b>-13.280</b>	<b>-2.350</b>	<b>-11.593</b>
Bce transferencias por mercancías	15.041	14.673	1.745	8.935	3.547
Cobros por exportaciones de bienes	79.167	80.772	75.250	69.569	57.012
Pagos por importaciones de bienes	64.126	66.099	73.505	60.635	53.465
Servicios	-1.115	-3.825	-9.403	-5.812	-8.379
Rentas	-10.397	-7.594	-5.890	-5.713	-6.880
Otras transferencias corrientes	872	611	267	240	119
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-10.510</b>	<b>-7.171</b>	<b>1.455</b>	<b>3.547</b>	<b>6.722</b>
Invers. directa de no residentes	3.502	3.744	2.413	1.672	1.334
Invers. de portafolio de no residentes	-122	-112	-37	-31	-47
Préstamos fcieros y líneas de crédito	4.520	-3.096	-3.326	-746	-1.117
Operaciones con el FMI	49	0	0	0	0
Préstamos de ots Org. Int. y ots bilat	6.129	-1.757	-1.882	2.712	7.404
Formación de act ext del SPNF	-21.504	-3.404	397	-3.248	-8.520
Formación de act ext del sector fciero	-67	-190	70	-260	-417
Compra-venta de títulos valores	-493	-324	14	666	826
Otras operaciones del sect púb (neto)	600	-1.583	696	164	-3.983
Otros movimientos netos	-3.125	-448	3.111	2.618	11.241
<b>Var de Res. Internac. por transacciones</b>	<b>-6.109</b>	<b>-3.305</b>	<b>-11.825</b>	<b>1.197</b>	<b>-4.871</b>
Variación Res. Internacionales BCRA	-5.814	-3.086	-12.691	808	-5.844
Ajuste por tipo de pase y valuación	295	219	-866	-389	-973

Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares - Fuente: BCRA

