



Economía

# ¿Qué fue lo que pasó con la salida del cepo?

EMILCE TERRE

Ene/Mrz 2016 dejó un déficit de 1481 MU\$S en operaciones cambiarias, frente a déficit de 1021 y 6850 MU\$S en 1° y 3° Trim 15. Destacable: el superávit de la transferencia de mercancías gracias a exportaciones de granos y que buena parte de las mayores ventas de billetes se quedaron en los bancos - el stock más alto en 4 años.

Todos tenían una opinión sobre el mejor modo de manejar los controles de cambio con la entrada del nuevo gobierno. A grandes rasgos, la administración entrante optó por hacerlo 'de un plumazo' cuando el 17 de diciembre de 2015 el BCRA liberó el flujo de operaciones corrientes y la compra de divisas para formación de activos externos (compra de dólares) por hasta u\$s 2 millones mensuales, posteriormente ampliado a u\$s 5 millones -aunque mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios.

Como consecuencia inmediata, el dólar oficial trepó casi 40% en una sesión, para cotizarse alrededor de la franja de los 14 a 15 pesos desde entonces. Al respecto, la autoridad monetaria ha aclarado en innumerables ocasiones que no actuará sobre el nivel del tipo de cambio más que en ocasiones muy puntuales donde sus fluctuaciones pudiesen resultar desestabilizantes para la política macro.

El BCRA, en cambio, opta por controlar las tasas de interés como medio de actuar sobre la tasa de inflación, que pretende ubicar en torno al 5% anual 'en algún tiempo prudencial'. Para el corto plazo, en tanto, se compromete a realizar todos los esfuerzos pertinentes para ubicarla en torno al 25% para el cierre del año 2016.

Un modo de evaluar el efecto de la salida del cepo cambiario sobre los movimientos de divisas en nuestro país es detenerse a analizar el Balance Cambiario del Banco Central. Para el período enero-marzo del año corriente del documento elaborado por el BCRA sobresalen tres puntos: la virtual suma cero de las entradas y salidas de divisas por Cuenta Corriente, la fuerte salida de capitales del sector privado (Formación de activos externos del sector privado no financiero) y la acumulación de reservas internacionales en manos del banco central por vía del endeudamiento.

Respecto del primer ítem, la cuenta corriente del balance registró un déficit de 'apenas' 14 millones de dólares. Dado que todo desbalance entre la cuenta corriente y la cuenta capital será compensado por entrada o salida neta de divisas, la variación de las mismas en poder del BCRA no se explica por la vía comercial sino por entrada de 'dólares financieros', particularmente mediante endeudamiento externo.

Vale aclarar que pese a que la cuenta corriente como un todo la salida de divisas prácticamente ha sido compensada por entrada de dólares, sí se observan cambios muy notables en su composición. En particular, el balance de transferencia por mercancía (exportación e importación de bienes) ha dejado en el primer trimestre un superávit de u\$s 3.310 millones, prácticamente el doble que a igual período del año anterior.

Pág 1





¿Qué fue lo que pasó con la salida del cepo? - 20 de Mayo de 2016

Ello se ha debido fundamentalmente a los mayores ingresos del sector oleaginosos y cereales. La entrada de dólares conseguida por exportación de estos productos en el primer trimestre del 2016 han acumulado un total de u\$s 6.766 millones, un 69% más que durante el mismo período del año anterior. Por el contrario, los u\$s 7.044 millones exportado por del resto de los sectores muestra una retracción del 21% afirmando la dependencia en el sector primario a la hora de equilibrar las cuentas externas.

Como es sabido, una serie de medidas entre las que se destacan la eliminación o reducción de impuestos a las exportaciones y la eliminación de ROEs, conjuntamente con la depreciación del peso argentino, foguearon las ventas al exterior de productos primarios. Al interior de esta cuenta, además, las exportaciones de cereales tuvieron un fuerte momentum con el inicio de la nueva administración, tal como lo reflejan las cifras oficiales del SENASA.

La cuenta capital y financiera, por su parte, registró en el primer trimestre del año un superávit total de u\$s 3.549 millones, producto principalmente de los ingresos netos de divisas en el sector público y el BCRA por medio de préstamos internacionales por un total de u\$s 5.841 millones, que fueron parcialmente compensados por la formación de activos extranjeros del sector privado no financiero (SPNF) por un total de u\$s 3.572 millones.

La formación de activos extranjeros de libre disponibilidad del SPNF agrupa toda compra de activos externos –dólares mayormente- y las transferencias netas al exterior por parte de dicho grupo de agentes. A partir de la liberalización de los controles de cambios más duros, este sector adquirió en sólo tres meses un total de casi 3.500 millones de dólares entre enero y marzo, un 89% más que durante el primer trimestre del año previo y el mayor volumen para un primer trimestre del año desde el año 2011. Es para destacar que una buena parte de las compras se sumaron al stock de billetes que permanecen en los depósitos en moneda extranjera de las entidades financieras, por lo que ese stock llegó al nivel más alto desde mediados del 2012; esto es, U\$S 11.800 millones.

Del lado del ingreso de divisas al sector público y el BCRA, se destaca en el aumento de las reservas internacionales de este último el ingreso de u\$s 5.000 millones por operaciones de pase pasivo en dólares estadounidenses con siete bancos, a un plazo aproximado de un año. Al sector público, en tanto, ingresaron préstamos financieros del exterior por u\$s 1.900 millones, de los cuales gran parte (u\$s 1.250) se explica por colocaciones de gobiernos locales y otros u\$s 300 millones corresponden a desembolsos de organismos internacionales destinados a distintos programas del Estado.

Como resultado neto de todo lo anterior, las reservas internacionales brutas del BCRA sumaron un stock de u\$s 29.572 millones a fines de marzo, con un aumento de u\$s 4.008 millones.

De momento, el ingreso de capitales externos vía endeudamiento público conjuntamente con una salida de capitales privados y un saldo comercial prácticamente nulo dificulta la sostenibilidad de la estrategia de crecimiento a largo plazo. La esperanza de la administración pública, según manifiesta públicamente, es que comiencen a cobrar relevancia los ingresos de fondos destinados a inversiones en el país, y que el crecimiento al que eventualmente darían lugar las mismas vuelva a colocar al país en el sendero del desarrollo. Para evaluar su exactitud, será menester analizar cómo siguen comportándose las cuentas que componen el Balance monetario en lo que resta del año.

Pág 2





¿Qué fue lo que pasó con la salida del cepo? - 20 de Mayo de 2016

### Estimación del Balance Cambiario

	2015		2016
	I <sup>o</sup> Trim	Total	I <sup>o</sup> Trim
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>-1.830</b>	<b>-11.655</b>	<b>-14</b>
Balance transferencias por mercancías	1.694	3.547	3.310
Servicios	-2.022	-8.379	-2.198
Rentas	-1.545	-6.942	-1.201
Otras transferencias corrientes	43	119	75
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.204</b>	<b>6.722</b>	<b>3.549</b>
Inversión directa de no residentes	412	1.334	513
Inversión de portafolio de no residentes	-10	-47	174
Préstamos financieros y líneas de crédito	-98	-1.117	504
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	2.033	7.404	4.992
Formación activos externos del sector privado no financiero	-1.928	-8.520	-3.646
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	243	-417	743
Compra-venta de títulos valores	0	826	-407
Otras operaciones del sector público (neto)	61	-3.983	-136
Otros movimientos netos	1.491	11.241	813
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>374</b>	<b>-4.933</b>	<b>3.535</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	82	-5.844	4.008
Ajuste por tipo de pase y valuación	-292	-911	473

*Datos provisionarios sujetos a revisión en millones de dólares.*

*Fuente: BCRA*

