

Análisis del balance cambiario

Informe de James R. Fitzgerald del 01/09/22

El Balance Cambiario BC que emite el Banco Central de la República Argentina (BCRA) **registra la entrada y salida de divisas en moneda extranjera** en el mercado de cambios y **las transferencias en moneda extranjera del BCRA** independiente de la residencia de las partes¹.

Recordemos² la estructura de la balanza de cuenta corriente BCC donde se registran las transacciones reales de:

- **“bienes”** (balanza comercial) y **“servicios”** (balanza de servicios),
- **“ingreso primario”** de rendimientos de inversión directa (en forma de renta, utilidades y dividendos) y de cartera (intereses), remuneración de empleados e ingresos netos que producen los activos de reservas, y que perciben, o pagan, las unidades institucionales por su contribución al proceso de producción o por el suministro de activos financieros y de recursos naturales,
- **“ingreso secundario”** por pagos o cancelación de obligaciones a organismos internacionales, retenciones de impuestos a las ganancias a beneficiarios del exterior, y transferencias corrientes, transferencias en efectivo entre los gobiernos de diferentes países, destinadas a financiar gastos corrientes del gobierno receptor, donaciones de alimentos, ropa, medicinas, etc. para socorrer a la población, las remesas enviadas por trabajadores emigrantes, y las pensiones recibidas desde el exterior por extranjeros residentes

Cuadro 1

	Cta Cte	Bienes	Servicios	Ingr Primario	Ingr Secundario
ene-21	417	1.051	-187	-457	10
feb-21	751	1.445	-216	-484	7
mar-21	1.392	1.999	-280	-336	10
abr-21	1.519	1.933	-207	-197	-10
may-21	1.727	2.365	-100	-539	0
jun-21	1.254	1.769	-186	-342	12
	7.060	10.561	-1.175	-2.356	30
jul-21	653	1.478	-270	-576	20
ago-21	-308	608	-388	-534	5
sep-21	-785	316	-558	-529	-14
oct-21	557	1.375	-595	-203	-20
nov-21	-1.566	-117	-754	-695	-0
dic-21	-44	1.060	-714	-383	-7
	-1.494	4.720	-3.278	-2.920	-16
ene-22	-471	1.101	-683	-909	20
feb-22	-476	906	-630	-717	-35
mar-22	486	1.853	-1.040	-314	-12
abr-22	276	1.403	-866	-261	0
may-22	484	2.015	-867	-675	10
jun-22	522	1.678	-896	-261	1
	821	8.955	-4.981	-3.137	-15
jul-22	-1.457	689	-1.065	-1.090	8

Fuente: http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

Situación del balance cambiario

¹ En cambio el Balance de Pagos considera las transacciones con el exterior poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes, y comprende un conjunto más amplio, ya que incluye aquellas operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA.

² Se hace una explicación detallada del balance cambiario en la nota: <https://economia4punto0.wordpress.com/2020/05/24/claves-para-analizar-el-balance-cambiario-del-bcra/>

Las operaciones de la cuenta corriente BCC registraron un **déficit de US\$ -1.457 millones en julio** (Cuadro 1), su mayor valor desde noviembre pasado (-1.566) pese al cepo al dólar³ que hoy afecta a las compras en el exterior, a los viajes, así como a la compra de dólar ahorro. Cuáles son los canales por los que se fugan las reservas internacionales?

Las exportaciones netas de bienes (689) no lograron compensar la salida de dólares por servicios (-1.065), en particular el egreso de divisas para turismo y fletes, así como tampoco el rojo por ingreso primario (-1.090).

El reducido superávit de la BCC en el **1º semestre 2022** se explica por un **menor saldo comercial liquidado** (821) respecto del mismo periodo 2021 (8.955 vs 10.561) **y un fuerte incremento en el déficit de la balanza de servicios reales** (-4.981 vs -1.175).

Dentro de esta última, lo más importante es el deterioro en el saldo de la **cuenta de turismo** (incluye los pagos con tarjeta de crédito en moneda extranjera) que marcó un **rojo de US\$ 627 millones** en Julio y **US\$ 2.754 millones** en el 1º semestre (cuadro 2). La demanda por turismo casi triplico la del mismo periodo del año anterior. Un síntoma del atraso del tipo de cambio nominal (al cual nos referimos en el informe anterior⁴).

Cuadro 2

	Viajes y otros pagos con tarjeta ⁵	FAE	Pago de Importaciones
ene-21	145	98	-3.827
feb-21	125	2	-3.312
mar-21	148	-253	-4.510
abr-21	117	-52	-4.795
may-21	145	-28	-4.914
jun-21	197	32	-5.880
	876	-200	-27.238
jul-21	180	97	-5.740
ago-21	187	92	-6.198
sep-21	213	113	-5.991
oct-21	239	118	-4.553
nov-21	307	143	-5.740
dic-21	312	120	-5.681
	1.438	683	-33.903
ene-22	399	133	-5.019
feb-22	422	138	-4.689
mar-22	473	95	-6.171
abr-22	437	116	-5.990
may-22	476	87	-6.918
jun-22	547	131	-6.585
	2.754	699	-35.372
jul-22	627	185	-6.550

Fuente: http://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

La compra de dólar oficial por parte de las personas físicas ascendió a US\$ 627 millones en julio, la cifra más alta del año. Con este resultado, en siete meses de 2022 el BCRA entregó por este canal US\$ 3.381 millones⁶. Situación que el BCRA atribuye al pago del medio aguinaldo.

³ <https://www.cronista.com/finanzas-mercados/dolar-ahorro-como-comprar-paso-a-paso/>

⁴ <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2022/08/290-devaluacion.pdf>

⁵ Ventas a clientes por servicio

⁶ El BCRA tomó una serie de medidas para ajustar más el cepo cambiario y cortar la salida de reservas. Por ejemplo, canceló la financiación con tarjetas de crédito de servicios turísticos, canceló el pago en cuotas en free shops, confirmó que prohíbe la compra de dólar ahorro a quienes hayan solicitado mantener los subsidios energéticos.

La principal razón de esta “fuga” ha sido la demanda de billetes para ahorrar en una moneda estable y de alta liquidez, la especulación con una posible devaluación (el público ha percibido que el tipo de cambio está “atrasado” o “barato” en términos de pesos).

La **Formación de Activos Externos (FAE)** del Sector Privado No Financiero (SPNF), que mide el nivel de atesoramiento en divisas del sector privado, lo que coloquialmente conocemos como “fuga de capitales” o dólares que los privados han retirado del circuito formal, sigue afectando pero no fue significativa en estos años comparados con anteriores. Casi US\$ 1.400 millones netos en los últimos 12 meses es incomparable con los US\$ - 27.000 millones que se fugaron en el 2017.

En julio, **los pagos de importaciones de bienes estuvieron por debajo de los valores de los meses anteriores**, totalizando US\$ 6.550 millones, mostrando un aumento de 14% frente a los pagos del mismo mes del año previo.

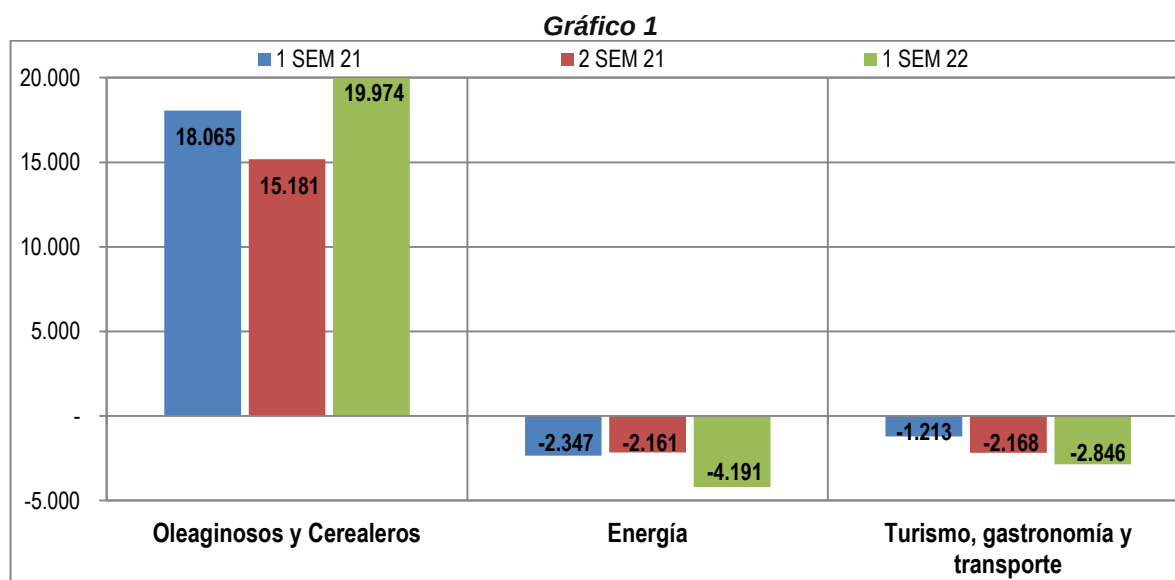
Este comportamiento estuvo directamente asociado al recrudescimiento del cepo al pago a las importaciones implementado por el BCRA que extendió el sistema de financiación de importaciones a las realizadas bajo Licencia No Automática y a la importación de servicios.

En consecuencia, y esto no es una novedad, Argentina padece un marcado deterioro de las cuentas externas, especialmente en la “**balanza de servicios reales**” e “**ingresos primarios**”. Esto obliga al BCRA a vender divisas para contener la presión sobre el tipo de cambio.

Sectores

El principal sector vendedor neto de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosas y cereales”, registró ingresos netos en julio 2022 por US\$ 2.677 millones, en línea con su condición de **principal sector exportador de la economía**. En el 1º semestre alcanzó los US\$ 19.974 millones, un **11% más que en el mismo periodo del 2021** (ver gráfico 1)⁷.

Cabe reiterar que, a nivel de julio 2022, el déficit del BCC fue de US\$ -1.467 millones, con una disminución respecto del mismo mes del año anterior de casi US\$ -800 millones. Esto quiere decir que excluyendo Oleaginosas y Cereales, el resto de los sectores fue comprador neto de moneda extranjera. Por ejemplo, Energía con un total de US\$ -4.191 en el semestre, exhibió un aumento interanual de casi el doble. El energético fue el principal sector importador, con una demanda de dólares que en julio casi duplicó la del año pasado.



⁷ Recientes informes de CIARA-CEC dicen que las exportaciones agropecuarias significaron un ingreso récord de divisas en agosto, por un total de US\$ 3.400 millones, una suba del 5% respecto de julio y un 11% más interanual. Es el ingreso de divisas de agosto más alto de los últimos 20 años, según la cámara, potenciado por el elevado precio de las materias primas en el mundo.

Conclusiones

De acuerdo con datos señalados, **entre enero y julio** de este año se registró un déficit de CC US\$ -637 millones. Desde el año 2018⁸ que no se observaba un déficit acumulado de la CC durante los primeros 7 meses del año. En julio, el rojo explotó y se fue a US\$ -1.457 millones, el mayor de año. Con ello, borró las ganancias que venía mostrando hasta el momento (Cuadro 1).

A pesar de observarse un elevado nivel de liquidaciones de las exportaciones y un superávit de bienes por US\$ 9.644 millones, no alcanzó para compensar el déficit de la balanza de servicios que suma US\$ -6.046 millones y de rentas e Intereses por US\$ -4.227 millones.

Es evidente que el gobierno tiene que revertir rápidamente el resultado del rojo, porque si no logra financiamiento internacional, la alternativa es cubrir el déficit externo con reservas del BCRA. Pero esa posición de reservas netas, que algunos estiman en agosto como inferior a los US\$ 1.000 millones⁹, es el principal desafío de corto plazo para el gobierno¹⁰. Esto es un disparador en la aparición de nuevos esquemas a través de “dólares soja” y mecanismos similares.

Como hemos visto Julio marcó un nuevo déficit base caja producto de la caída en los cobros de exportaciones y mayor déficit en servicios, evidenciando que el esquema de incentivos actual no favorece la acumulación de reservas. Si bien hay que tener en cuenta que los mayores pagos de importaciones energéticas este año presionaron fuertemente sobre la posición externa.

De mantenerse el déficit de CC el gobierno no tiene cómo financiarlo: o se cortan importaciones, algo que ya está ocurriendo, o hay que devaluar. La CC se puede mantener negativa mientras los sectores privados (cuenta financiera) metan dólares desde afuera, sea por ahorro o mediante deuda, pero es difícil conseguir algún alma caritativa que traiga dólares por lo tanto el déficit hay que financiarlo con reservas (que como dijimos son muy pocas). Las opciones no son muchas.

⁸ El período de comparación, 2018, fue para el gobierno de MM una bisagra, porque se quedó sin financiamiento externo, a lo que se sumó la sequía que provocó una caída de ingresos de exportaciones. Luego, llegó el ajuste tras el acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

⁹ FACIMEX

¹⁰ Destacamos como desafío más inmediato la recomposición del stock de reservas netas, que con los US\$ 1.200 millones están muy por debajo de los US\$ 6.400 millones que deberían acumularse al cierre del 3T22 si se respeta el acuerdo con el FMI,