



Argentina puede ponerse en marcha luego del ajuste brutal.

Análisis del Balance Cambiario en la era Macri

(Enero 2016 - Agosto 2019)

AUTORES

ALEJANDRO LÓPEZ MIERES

CLAUDIO LOZANO

COORDINACIÓN

CLAUDIO LOZANO

Desde Abril del 2018, momento en que comienzan las negociaciones que culminan en la firma del acuerdo con el FMI de junio de ese mismo año, los indicadores sociales, laborales y productivos han seguido un derrotero consistente con una verdadera catástrofe social. Solo como señalamiento de la misma, baste decir que la pobreza que en el primer trimestre del 2018 involucraba al 25,5% de la población, alcanzó en el segundo trimestre del 2019 al 36,7% de las personas. Las maxidevaluaciones que surcaron el período con sus respectivos impactos en los precios sumados a la profundidad de los ajustes fiscal y monetario, determinaron una gran caída de los ingresos populares y un desplazamiento del Estado en sus funciones básicas de protección social.

Desde comienzos del 2018 y en un contexto mundial desfavorable -potencial aumento de la tasa de interés, guerra comercial, Brexit, tendencias relocalizadoras de la producción a los centros con reflujo de capitales incluido-, el mundo le baja el pulgar a una Argentina que en dos años se endeudó a tasas insostenibles en el tiempo llegando a tener un 5% de déficit de cuenta corriente del balance de pagos. La imposibilidad de afrontar esas deudas -dado que se mantuvieron las políticas desreguladoras y liberalizadoras de corte macrista- llevó a la firma de un acuerdo con el FMI destructivo para el país y para su gente, hipotecando también su futuro.

La excusa para la firma de un acuerdo que implicaba un ajuste fiscal monstruoso era la falta de U\$S para pagar los compromisos de deuda asumidos. Había entonces que bajar jubilaciones, salarios, gastos de capital y eliminar funciones básicas del Estado para así pagar las mismas deudas contraídas por este mismo gobierno.

Hoy el panorama social es terrible, pero lo NO dicho es que el ajuste buscado, el del sector externo, ha sido el ÉXITO del ajuste y su verdadero sentido. La caída del consumo generada por la caída de ingresos y el torniquete monetario determinó un derrumbe de las importaciones y de los gastos asociados al turismo externo. Además comenzó un proceso de reemplazo de deuda con el FMI para amortizar deuda con el sector privado.

El siguiente cuadro muestra la evolución del Balance Cambiario desde Enero de 2016 a Agosto de 2019 (44 meses del gobierno de Macri, última información disponible). La idea es segmentar el sector externo en dos períodos: a) hasta junio de 2018 y el inicio del acuerdo con el FMI, b) posterior a esa firma con los resultados del ajuste. Esa segmentación nos permite advertir el verdadero sentido de un ajuste que mandó a la pobreza a casi 5,2 millones de argentinos y al hambre a 1,6 millones de personas.

En el cuadro la columna 1 muestra el Balance Cambiario desde Enero 2016 a Junio 2018. La columna 2 desde Julio 2018 a Agosto 2019. La 3 nos muestra el Balance de todo el gobierno de Macri hasta 8/19. La columna 4 muestra el promedio mensual de la evolución de la columna 1, mientras que la 5 muestra el promedio mensual de la evolución de la columna 2. Así, podemos sacar estas conclusiones:

- 1) Hasta 6/18 la Cuenta Corriente cambiaria era negativa en -U\$S41268 millones, explicada por un pobre desempeño comercial que estaba más que superado por el déficit de la cuenta de Servicios -principalmente Turismo- y un fuerte déficit en Intereses y Utilidades y Dividendos. Pero a partir de 7/18 la CC cambiaria cambia de signo y pasa a positiva, fundamentalmente porque el Balance Comercial se triplica a costa de una caída mensual de las importaciones del 34%, número que da una buena dimensión de la caída del consumo. Por otra parte es notable la caída en los egresos de Servicios -cuyo ítem central es el Turismo- que baja un 30% mensual. Mientras los intereses por pagos de deuda se mantienen relativamente constantes en sus

promedios mensuales, las Utilidades y Dividendos bajan un 56% mensual. **En resumen, segmentando los períodos mencionados, se pasa de una Cuenta Corriente cambiaria mensual negativa en U\$S 1376 a una positiva en U\$S 54.**

- 2) La Cuenta Capital y Financiera fue positiva en el período considerado por U\$S 54241 millones, explicada principalmente por deuda neta por U\$S 52089 millones del Sector Público, U\$S 19172 millones de Empresas y Provincias y de U\$S 52926 millones entre FMI y otros Organismos Internacionales como principales ítems. Esto contrastó con la Formación de Activos Externos, que entre el SPNF y el SF sumó U\$S 83635 millones. Pero cuando se analizan estos números segmentados observamos que mensualmente la Cuenta Capital y Financiera pasa de U\$S 2340 millones positiva a U\$S 1140 negativa, principalmente por la caída de Inversión de Portafolio de No Residentes (pasa de U\$S 336 millones mensual a negativo U\$S 665 millones) y de como se empiezan a amortizar deudas del Gobierno con el sector privado (de positivo mensual U\$S 2175 millones a negativo U\$S 940 millones) y de empresas y provincias (de U\$S 780 millones positivo a negativo U\$S 301 millones). Y por supuesto, el incremento de los aportes mensuales del FMI, que pasan de U\$S 499 millones (todo de 6/18) a U\$S 2110 millones después. Y también vemos el aporte de otros Organismos Internacionales que pasan a aportar, en el segundo período considerado, unos U\$S 647 millones mensuales. Pero lo más notable -y que refuta los dichos del actual Ministro de Hacienda respecto a los usos de los fondos del FMI- es el aumento de la fuga del SPNF que pasa de **U\$S 1626 millones mensuales a U\$S 2164 millones, un aumento del 33%!!! Haber facilitado la fuga de capitales para sostener la especulación financiera obligó a un ajuste más brutal y a un deterioro productivo innecesario. A la vez, producido el ajuste brutal la fuga impidió cancelar más deuda con los dólares disponibles o, lo que es lo mismo, reducir el endeudamiento con el FMI.**

**Como corolario de este análisis, podemos concluir que Argentina podría, tomando medidas respecto a los mecanismos de liquidación de sus exportaciones que permitan controlar la oferta de divisas, investigando la deuda pública y reconfigurando aquella que sea legítima, e impidiendo la fuga y acopio especulativo de divisas con controles inteligentes, disponer de los dólares que permitan -vía un shock de ingresos populares- financiar el aumento de las importaciones necesarias para lograr una recomposición de la producción vinculada a una nueva matriz de consumo. Una Argentina paralizada, con un saldo comercial disponible abultado y con una elevada capacidad ociosa, está en condiciones de ponerse en marcha.**

## Estimación del Balance Cambiario

En millones de dólares

Conceptos	1	2	3	4	5
	TOTAL 2016/17 HASTA 6/18	TOTAL 7/18 HASTA 8/19	TOTAL MACRI	PROMEDIO MENSUAL	PROMEDIO MENSUAL
<b><u>Cuenta Corriente cambiaria</u></b>	-41.268	756	-40.511	-1376	54
	0	0	0	0	0
Balance transferencias por bienes	14.910	21022	35.933	497	1502
bienes Cobros por exportaciones de	143.467	60692	204.158	4782	4335
bienes Pagos por importaciones de	128.556	39669	168.225	4285	2834
	0	0	0	0	0
Servicios	-26.275	-7252	-33.526	-876	-518
Ingresos	23.075	8782	31.857	769	627
Egresos	49.350	16034	65.383	1645	1145
	0	0	0	0	0
Ingreso primario	-30.861	-13242	-44.103	-1029	-946
	0	0	0	0	0
Intereses	-24.772	-11993	-36.765	-826	-857
Ingresos	5.458	3628	9.086	182	259
Egresos	30.230	15621	45.851	1008	1116
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	26	1084	1.109	1	77
Pagos de intereses a otros Org. Int. y otros bilaterales	3.089	1568	4.657	103	112
Otros pagos de intereses	5.966	2849	8.815	199	203
Otros pagos del Gobierno Nacional	21.150	10121	31.271	705	723
	0	0	0	0	0
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-6.089	-1249	-7.339	-203	-89
Ingresos	209	206	416	7	15
Egresos	6.299	1454	7.753	210	104
	0	0	0	0	0
Ingreso secundario	958	227	1.185	32	16
Ingresos	2.154	950	3.104	72	68
Egresos	1.196	723	1.919	40	52
	0	0	0	0	0
<b><u>Cuenta capital y financiera cambiaria</u></b>	70.203	-15962	54.241	2340	-1140
	0	0	0	0	0
<b><u>Cuenta de capital cambiaria</u></b>	417	-49	368	14	-4
	0	0	0	0	0
<b><u>Cuenta financiera cambiaria</u></b>	69.746	-15913	53.834	2325	-1137
	0	0	0	0	0
Inversión directa de no residentes	5.747	3550	9.298	192	254
Ingresos	6.187	3722	9.910	206	266
Egresos	440	172	612	15	12
	0	0	0	0	0

Inversión de portafolio de no residentes	<b>10.068</b>	<b>-9305</b>	<b>763</b>	<b>336</b>	<b>-665</b>
Ingresos	<b>25.074</b>	<b>12869</b>	<b>37.943</b>	836	919
Egresos	<b>15.006</b>	<b>22174</b>	<b>37.180</b>	500	1584
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito <sup>(1)</sup>	<b>23.389</b>	<b>-4217</b>	<b>19.172</b>	<b>780</b>	<b>-301</b>
Ingresos	<b>69.444</b>	<b>31551</b>	<b>100.995</b>	2315	2254
Egresos	<b>46.055</b>	<b>35769</b>	<b>81.823</b>	1535	2555
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	<b>14.956</b>	<b>29534</b>	<b>44.490</b>	499	2110
Ingresos	<b>14.956</b>	<b>29534</b>	<b>44.490</b>	499	2110
Egresos	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	<b>-616</b>	<b>9052</b>	<b>8.436</b>	<b>-21</b>	<b>647</b>
Ingresos	<b>29.620</b>	<b>47278</b>	<b>76.898</b>	987	3377
Egresos	<b>30.235</b>	<b>38226</b>	<b>68.462</b>	1008	2730
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Formación de activos externos del sector privado no financiero	<b>-48.770</b>	<b>-30295</b>	<b>-79.065</b>	<b>-1626</b>	<b>-2164</b>
Ingresos	<b>57.575</b>	<b>55140</b>	<b>112.715</b>	1919	3939
Egresos	<b>106.345</b>	<b>85435</b>	<b>191.779</b>	3545	6102
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	<b>-22.995</b>	<b>5174</b>	<b>-17.821</b>	<b>-767</b>	<b>370</b>
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	<b>-1.341</b>	<b>-3228</b>	<b>-4.570</b>	<b>-45</b>	<b>-231</b>
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Formación de activos externos del sector público (3)	<b>10.801</b>	<b>3178</b>	<b>13.979</b>	360	227
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Compra-venta de títulos valores	<b>-2.597</b>	<b>-12176</b>	<b>-14.773</b>	<b>-87</b>	<b>-870</b>
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otras operaciones del sector público (neto)	<b>65.255</b>	<b>-13166</b>	<b>52.089</b>	<b>2175</b>	<b>-940</b>
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Otros movimientos netos	<b>15.848</b>	<b>5599</b>	<b>21.447</b>	528	400
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Concepto no informado por el cliente (neto)</b>	<b>6.824</b>	<b>8231</b>	<b>15.055</b>	227	588
	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>35.761</b>	<b>-6975</b>	<b>28.785</b>	<b>1192</b>	<b>-498</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	<b>36.317</b>	<b>-7781</b>	<b>28.537</b>	1211	-556
Ajuste por tipo de pase y valuación	<b>557</b>	<b>-805</b>	<b>-249</b>	19	-58