

Estudio Bein & Asociados

¡Faltan Dólares...Sobran Dólares!

Síntesis:

2 de Junio de 2009

Tipo de Cambio, Cuenta Corriente y Cuenta Capital

- ✓ La Solvencia de las Cuentas Externas
- ✓ Escenarios Macroeconómicos 2009 - 2010
- ✓ Superávit Externo 2009
- ✓ Ajuste de inventarios, IVA e Importaciones
- ✓ Fin del pánico financiero internacional

Históricamente, los procesos de aceleración de la salida de capitales registrados en Argentina terminaban generando escasez de reservas internacionales y saltos no controlables del tipo de cambio -procesos inflacionarios mediante- que licuaban el salario real y el gasto público, generando una caída en el gasto local que derivaba en un ajuste del desequilibrio de la cuenta corriente, de las cuentas fiscales y una estabilización de corto plazo de la macroeconomía. La contracara de estos movimientos se encuentra en el stock de ahorro que mantienen los argentinos en el exterior –equivalente a medio PIB- y en el hecho de que Argentina -después de Rusia- se constituyó en el país con mayor tenencia de dólares físicos en el mundo, y el primero cuando se mide esta tenencia por habitante.

Esta vez, la aceleración de la salida de capitales que se dio desde julio de 2007, con la agudización de la crisis financiera internacional, y que puso fin al “problema” que hasta entonces enfrentaba el BCRA respecto a cómo evitar una apreciación del peso en un mundo donde el dólar se devaluaba, fue financiada con Reservas Internacionales en una proporción apenas menor. A pesar de que la formación de Activos Externos del Sector Privado acumuló casi US\$40.000 millones (el doble que a fines de la Convertibilidad), la caída en las Reservas alcanzó a sólo un 10% de ese monto, mientras que un 60% estuvo financiada por el superávit de la cuenta corriente cambiaria y el resto por operaciones de pases con Basilea y/o encajes de los depósitos en dólares en el BCRA. Es decir, parte del proceso de formación de activos externos se dio al interior del sistema financiero vía cambios en la denominación de los depósitos, que a su vez nutren las Reservas del BCRA. Corregidas por pases con el BIS y un 30% de los dólares MEP (encajes en el BCRA), bajo la hipótesis de alguna caída de los depósitos en dólares, las Reservas totalizan todavía US\$39.800 millones, equivalente a un año de importaciones a los niveles actuales; nada mal.

En efecto, lo que diferencia este evento de los anteriores es el superávit que sigue mostrando la cuenta corriente externa. En 2009, a pesar de la pérdida de una tercera parte de la cosecha (monto equivalente a la cosecha promedio anual que el país registraba en los 80's y primera parte de los 90's) y de la caída de los precios de las exportaciones, el superávit de la Balanza Comercial superará los US\$12.000 millones (sólo en 4 meses alcanza a US\$5.800 millones, con un ritmo de caída en las importaciones que duplica la baja en las exportaciones). La Balanza de Servicios Reales vuelve a aumentar de la mano de la caída en el precio de los fletes compensando la menor ventaja relativa de los servicios reales. La reducción en la carga de intereses de la deuda externa, pari passu un proceso de “nacionalización” de la deuda en manos de organismos del sector público –BCRA, ANSES y otros- y la reducción en las ganancias de las empresas extranjeras en una economía y un mundo en recesión, explican la cada vez menor proporción del peso de los servicios financieros dentro de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El desplome que muestran las importaciones obedece, en parte, a la caída en el nivel de actividad local, y en parte al freno en el proceso de inversión. Pero también al desplome que muestran las exportaciones MOI, que cuentan con un coeficiente de importación de 2,1 en promedio (se importan 2,1 dólares MOI por cada dólar MOI exportado). En efecto, la brutal caída del comercio global gatillada por la crisis, genera un ahorro de divisas de más de US\$5.800 millones. Cabe recordar que el desequilibrio de divisas de las manufacturas industriales llegó a alcanzar en 2008 a US\$26.000 millones, financiado por el superávit estructural que presentan los productos primarios, las manufacturas agropecuarias y el superávit de los combustibles.

Es esta estructuralidad del superávit externo la que permite proyectar con cierta comodidad escenarios sin crisis financiera, aún en un mercado donde reina el mal humor. La capacidad de la política para seguir generando salida de capitales en un país con buenos fundamentos es sorprendente. Ahora bien, así como en 2007 el largo plazo de la economía no coincidía con el corto plazo de la política, que en su momento priorizó un aumento no financiable del gasto público de casi el 50%, cuyo financiamiento gatilló la pelea con el campo, en lo que resta de 2009 y en 2010, para limitar los costos sociales y políticos de un ajuste fiscal y de un deslizamiento mayor del tipo de cambio, Argentina necesitaría retomar algún grado de acceso al crédito, tanto para el sector público como para el privado. Así, veremos si durante el próximo año las propias convicciones del gobierno priman o no por sobre el instinto de supervivencia.

Directores:

Miguel R. Bein
mbein@estudiobein.com.ar

Marina Dal Poggetto
mdalpoggetto@estudiobein.com.ar

Analistas:

Federico Semeniuk
fsemeniuk@estudiobein.com.ar

Silvana Santoni
ssantoni@estudiobein.com.ar

Martín Vauthier
mvauthier@estudiobein.com.ar

Federico Furiase
ffuriase@estudiobein.com.ar

Estudio Bein & Asoc.

San Martín 296 - 6º Piso (C1004AAF) – Buenos Aires, Argentina

Tel. / Fax: (54 11) 4393-1689 / 93 / 94

infoestudio@estudiobein.com.ar / www.estudiobein.com.ar