

SECTOR EXTERNO

Continúa el ajuste de los desequilibrios en el sector externo. Sin embargo, sigue siendo una importante fuente de inestabilidad y vulnerabilidad económica.

Desde septiembre 2018 se registra superávit en la balanza comercial, fundamentalmente por una fuerte contracción en las importaciones, afectadas por un menor nivel de actividad económica. En el segundo trimestre, la caída en las importaciones ha sido de 28% i.a., sumando otro 20% i.a. en el mes de julio, con lo cual acumulan en el año un desplome del 27% i.a. La performance se explica por una baja en las cantidades, aunque en 2019 también se observan descensos en los precios (-1,5% i.a. en el primer trimestre y -5,2% i.a. en el segundo, fenómeno que amortigua en parte el impacto de la baja en las cantidades). La disminución en las importaciones se extiende a todos los usos de clasificación y prácticamente a todas las zonas económicas. En este sentido, se destaca el caso de Brasil, principal socio comercial, con quien se evidencia un notable retroceso en las compras particularmente de vehículos de pasajeros y carga, autopartes y maquinarias.

Las exportaciones aumentaron 6,8% i.a. en el segundo trimestre, impulsado por las cantidades (+19,2% i.a.), en un escenario de precios desfavorables (-10,4% i.a.). Los productos primarios (+25,8% i.a.) y combustibles (+30,9% i.a.), y en menor medida los de origen agropecuario (+3,1% i.a.), explican el incremento en las exportaciones. Por el contrario, las manufacturas industriales disminuyeron nuevamente (-1,2% i.a.), en línea con la menor demanda de Brasil. Sin embargo, desde una perspectiva más amplia, se advierte un *virtual* estancamiento en las exportaciones, especialmente en las cantidades, constituyendo una pieza central en los problemas de la “restricción externa”. Su pobre desempeño se presenta a pesar de una importante mejora en los términos del intercambio y de un tipo de cambio real comparativamente elevado.

¹ El BC registra las transacciones de divisas cursadas en por el mercado cambiario.

En el rubro turismo, se observa un importante retroceso del déficit, como consecuencia del salto devaluatorio de abril-mayo 2018 y las sucesivas rondas devaluatorias ocurridas desde entonces, que encarecieron los viajes al exterior y abarataron el turismo en Argentina. En el Balance cambiario (BC)¹ (Cuadro 1), en el rubro turismo, para el segundo trimestre se advierte una caída interanual en el déficit por U\$S 1000 millones, como resultado de un aumento en los cobros del exterior (+35% i.a.) y una disminución en los pagos (-33% i.a.) En ese sentido, en el mismo período, el turismo emisor medido en los aeropuertos Internacional de Ezeiza y Aeroparque Jorge Newbery se redujo 12% i.a., y aumentado 18% i.a. el turismo receptor, especialmente de Brasil (+30% i.a.)².

Cuadro 1. Principales conceptos del Balance cambiario. Segundo trimestre 2018 y 2019

Concepto	Balance Cambiario		
	II trim 2018	II trim 2019	Diferencia
Cuenta Corriente cambiaria	-4.040	1.388	5.429
Balance transf. por mercancías	2.255	6.936	4.681
Cobros por export. de bienes	14.035	14.551	516
Pagos por import. de bienes	11.780	7.615	-4.164
Servicios	-2.695	-1.566	1.129
Turismo, viajes y pasajes	-2.315	-1.363	952
Otros servicios	-380	-203	177
Rentas	-3.701	-4.012	-311
Intereses	-3.097	-3.538	-441
Utilidades y Div. y otras rentas	-605	-474	131
Otras transferencias corrientes	101	30	-71
Cuenta capital y financiera	3.198	-4.806	-8.004
Sector privado no financiero (SPNF)	-15.235	-9.623	5.612
FAE	-9.745	-6.187	3.558
IED	506	417	-89
IC	-2.453	-2.406	48
Otros	-3.543	-1.448	2.096
Sector financiero (SF)	-570	-2.439	-1.869
Sector público (SP) y BCRA	21.497	4.664	-16.833
Otros movimientos netos	-2.493	2.592	5.085
Concepto no informado (neto)	1.583	1.644	61
Var. neta de Reservas Internac.	741	-1.773	-2.514
Var. contable de Reservas Internac.	155	-1.909	-2.064
Ajuste por tipo de pase y valuación	-586	-136	450

Fuente: elaboración GERES en base a MULC-BCRA.

El rubro rentas, estructuralmente deficitario, se mantuvo con un saldo negativo por encima de U\$S 4000 millones, evidenciando un leve incremento

² Proceso que continúa en julio, último dato disponible, con una -14% i.a. en turismo emisor y un +11% i.a. en el turismo receptor.

respecto a un año atrás. Entre sus dos principales componentes, la mayor parte se debió al pago de intereses, especialmente de la deuda en dólares del sector público, y en menor medida al giro de utilidades y dividendos.

Sobre la base de estos movimientos, la Cuenta corriente cambiaria registró un saldo favorable de U\$S 1400 millones, evidenciando una reversión de más de U\$S 5000 millones respecto al mismo período de 2018. Representa un avance en el ajuste de las cuentas externas, con tendencia a profundizarse, a medida que se agudizan los efectos de la crisis económica. Una vez más, estamos frente a un típico ajuste recesivo en las cuentas externas.

Por su parte, la cuenta financiera cambiaria presentó un saldo negativo de U\$S 5000 millones, explicado por una abultada salida de capitales tanto del sector privado financiero (SF) como del no financiero (SPNF), en torno a U\$S 10000 y U\$S 2000 millones respectivamente. En el caso del SPNF, la salida de capitales se instrumentó por medio de la Formación de Activos Externos (FAE) y la reversión en la inversión de cartera (IC), componentes fuertemente sensibles a la incertidumbre cambiaria.

El sector público, financió dichos desequilibrios a través del endeudamiento externo y de una disminución en el stock de reservas internacionales. Entre los egresos netos del sector público se destacaron la venta de divisas mediante el sistema de licitaciones diarios por unos U\$S 3000 millones, la venta de depósitos en divisas que el gobierno mantenía en entidades locales por unos U\$S 1700 millones y pagos de capital e intereses de deuda por unos U\$S 7700 millones. Por el lado de los ingresos, sobresale el desembolso del cuarto tramo del programa stand-by acordado con el FMI por U\$S 10.830 millones, la asunción de deuda con organismos internacionales por U\$S 8000 millones y la emisión de letras y bonos por U\$S 5000 millones.

Hacia fines de junio, era evidente que más allá de haberse disminuido las necesidades de financiamiento de la Cuenta corriente, las cuentas

externas seguían siendo un condicionante importante de la política económica y fuente de incertidumbre e inestabilidad. En ese marco, la contundente derrota electoral del oficialismo en las PASOS fue la señal para que estallara nuevamente una crisis cambiaria, obligando al gobierno a adoptar medidas de contención como la de reestablecer la obligación de liquidar las divisas de las exportaciones en el mercado cambiario local en un plazo de 5 días, la extensión unilateral del plazo para el pago de cierta deuda (“reperfilamiento”) y el compromiso de enviar al Congreso de la Nación de un proyecto de ley de reestructuración de la deuda. Asimismo, se reestablecieron los controles cambiarios, como mecanismo de contención a la dolarización y la fuga de capitales (y la consecuente pérdida de reservas).

FUGA DE CAPITALES

En el segundo trimestre se fugaron U\$S 6000 millones³, mediante la FAE por U\$S 6200 millones, ligeramente compensado por un aumento neto de depósitos bancarios en moneda extranjera de entidades financieras en el BCRA (+U\$S 210 millones). En julio aumentó otros U\$S 2600 millones, acentuándose respecto a los meses previos, aunque en agosto estalló en una fuga de capitales por U\$S 11000 millones (FAE por U\$S 6000 y reducción de depósitos en dólares por U\$S 5000). Desde que finalizó el programa de blanqueo de capitales (marzo 2017), la fuga de capitales mostró un notable dinamismo. Entre el 10 de diciembre de 2015 y el 31 de agosto del corriente año (1361 días de gobierno de la gestión Cambiemos), se fugaron capitales por U\$S 79343 millones, a razón de U\$S 58 millones por día. Tal ha sido la intensidad de la fuga de capitales, que aun faltando 101 días para que finalice la gestión de Cambiemos, se superó la fuga de capitales acumulada en los 8 años del gobierno de Cristina Fernández (en el cual, siguiendo la misma metodología de medición, se contabilizaron U\$S 77000 millones).

³ De la formación de activos externos adquiridos en el MULC se descuenta el aumento de los depósitos en dólares de entidades bancarias en el BCRA bajo la forma

de encajes por la constitución de depósitos bancarios en moneda extranjera del SPNF. Se trata de activos externos que vuelven al sistema financiero.