

## **ESTUDIO 3.**

# ***El dólar: crisis recurrente***

### **1.- Introducción**

Después de varios meses de complicada negociación, en la primera semana de agosto del corriente año el gobierno argentino y los principales grupos de fondos de inversión Gramercy, Fintechque, Blackrock y otros, alcanzaron un acuerdo en el proceso de reestructuración de deuda emitida bajo legislación internacional de Nueva York, que ha permitido alcanzar un alivio financiero muy relevante entre los años 2020 – 2023 (“Deuda pública: barajar y dar de nuevo. Luces y sombras del Canje 2020” Informe *iefe* 189). Por tal motivo, el gobierno celebró dicho acuerdo por considerarlo una condición necesaria para delinear el crecimiento económico del país.

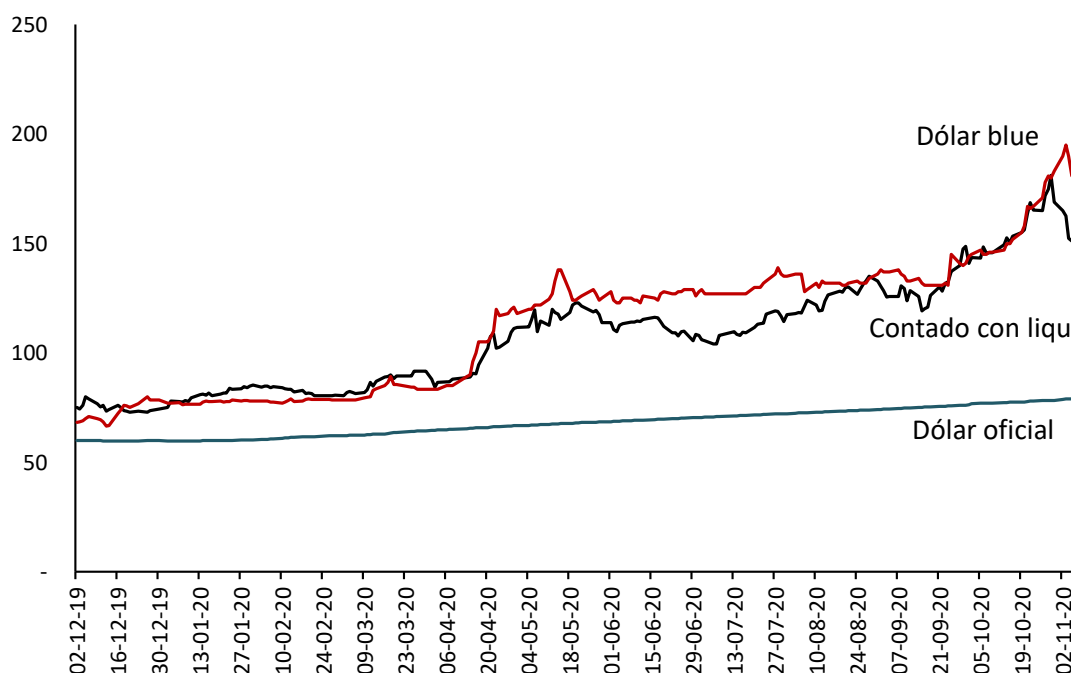
Después de conocerse el acuerdo con acreedores internacionales al que llegó el país, también los empresarios y cámaras empresarias quedaron satisfechos con el acuerdo al considerarlo como punto de partida para la reactivación económica. Sin embargo, el acuerdo con los bonistas no tuvo incidencia en el dólar, ya que el dólar blue y la brecha que había no bajaron, incluso continuó la presión alcista posacuerdo, lo que obligó a la administración actual a intervenir en el mercado cambiario.

Las cuentas externas de Argentina presentan índices positivos, por lo que la presión sobre el mercado cambiario no tiene explicación económica. Sin embargo, existe una amplia brecha entre el dólar “paralelo” y el dólar oficial, que si bien se achica, sigue siendo alta. Dada esta situación, se analiza el desbarajuste del dólar y la situación de las variables externas durante la administración de Alberto Fernández.

## 2.- Dólar: temor y especulación

El gobierno macrista en su pretensión de inserción económica de Argentina en el ámbito internacional instrumentó una política económica errática, que consistió en que los exportadores no tengan que liquidar sus divisas y la liberación de la entrada y salida de capitales de corto plazo, generando entrada de capitales especulativos, sobrevaluación cambiaria, euforia por ganancias financieras y endeudamiento, pero cuando surgió la desconfianza se produjo la devaluación, la cual durante la gestión de Macri registró una suba de 515%, que llegó a superar incluso al 300% de inflación (Castaño, 2017 y Bekerman, 2019).

**Gráfico 1. Evolución de los diferentes tipos de cambio: oficial, blue y contado con liqui: Diciembre 2019 – Noviembre 2020**



Fuente: Elaboración propia *iefe* con datos BCRA, Ámbito Financiero y

Después de cuatro años Macri dejó una pesada herencia al gobierno de Alberto Fernández, una deuda a renegociar e inestabilidad del dólar. Esta última es la más crítica por la desconfianza que dejó el macrismo y se verifica en la tendencia alcista de amplia brecha entre el dólar “paralelo” y el oficial, que a diferencia de otras oportunidades no sucede por un atraso cambiario.

El comportamiento de suba del dólar viene ocurriendo desde la gestión macrista, ahora tiene una consecuencia muy seria, porque la brecha entre el dólar “paralelo” y el oficial ubicada por encima del 100%, ocasiona pérdida de reservas internacionales. Desde mediados de abril en

que se inicia la negociación de la deuda con los acreedores internacionales se empieza a generar la brecha cambiaria, en ese momento el dólar oficial se ubicaba en \$ 65,62, el contado con liqui en \$108,79 y el blue en \$ 96, pero a fines de octubre se ubicaron, el dólar oficial \$ 78,2, el contado con liqui \$ 181,06 y el blue \$ 195. Posteriormente, el dólar bajó, achicándose las brechas cambiarias, debido a la colocación de dólar linked (bonos del Tesoro atado a la evolución del tipo de cambio oficial), el aumento de tasas de pasés, venta en el mercado de futuro.

En este contexto, los agentes económicos ante la expectativa de una aceleración del dólar han buscado cubrirse presionando en el mercado cambiario, donde cada uno de los actores sigue su juego. Así, los importadores demandan reservas internacionales para pagar tanto adelanto de importaciones como cancelación de deuda comercial. Verificándose, que en plena recesión económica las importaciones en septiembre de 2020 ascendieron a U\$S 4.127, lo que significó una suba de 3,1% con respecto a igual mes de 2019.

Por otro lado, los exportadores no liquidan sus dólares de las ventas externas, a pesar de la baja temporal de las retenciones otorgadas por el gobierno a los exportadores de bienes manufactureros, de los cereales y oleaginosas y de la agroindustria, no lográndose los resultados que se esperaban. El incentivo del gobierno estuvo dirigida a las 500 mayores exportadoras argentinas, de las cuales 336 empresas son de base agroproductiva y se observa exportaciones que superan más de U\$S 1.000 millones que corresponden a 8 empresas cerealeras y una aceitera, destacando especialmente las transnacionales Cofco, Cargill, ADM y Bunge por concentrar el 48% de los envíos de los 98,7 millones de toneladas de granos y oleaginosas de la campaña 2018/19. (Informe iefe N° 190 “La necesidad de nacionalizar el comercio exterior”).

Los fondos de inversión transnacionales Pimco y Templeton, que llegaron al país para participar de la especulación y valorización financiera de corto plazo conocida como “carry trade” que promovió Macri y luego no pudieron salir por el reperfilamiento de vencimientos que dispuso el ministro Hernán Lacunza, impulsan el dólar de contado con liquidación, mediante la venta de sus bonos en pesos para pasarse a dólares y sacarlos del país, por lo que están dispuestos a pagar un precio alto para conseguir los dólares. También los bancos impulsaron la suba del contado con liquidación a mediados de abril, de \$ 85 a \$ 115 con el dinero que les dio el Banco Central para alimentar los créditos para pymes al 24% de interés. Asimismo, la mitad de la economía argentina está en negro y alimenta la demanda del blue, que es manejado por una decena de bancos.

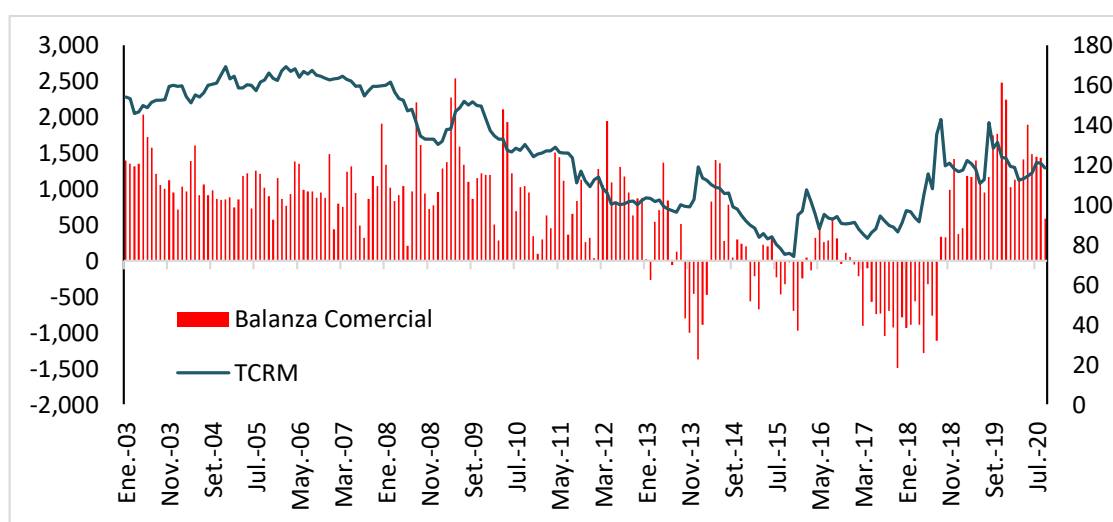
Finalmente, también los ahorristas minoristas demandan dólar ahorro buscando cubrirse ante la expectativa de una aceleración de la suba del dólar, porque no confían en otros

instrumentos financieros que podrían brindar cobertura. Estos ahorristas minoristas crecieron en forma exponencial, de 500 mil personas enero pasaron a 5 millones de personas en agosto, después descendió por las restricciones establecidas por la autoridad monetaria.

### 3.- El tipo de cambio real multilateral (TCRM) y el saldo de la balanza comercial

Durante la gestión macrista la eliminación de los controles de cambio en 2015 y el blanqueo de capitales de 2016 impulsaron una significativa entrada de capitales que mantuvo la apreciación de la moneda nacional, mientras que a mediados de 2018, como resultado de la mayor devaluación desde la Convertibilidad, esta tendencia se revierte y el ITCRM cambia su comportamiento reflejando una depreciación de la moneda local.

**Gráfico 2. Evolución de la balanza comercial y el índice del tipo de cambio real multilateral del BCRA: 2003 -2020.**



Fuente: Elaboración propia *iefe* con datos BCRA e Indec.

En septiembre del corriente año con un TCMR de 118,4 se observa que se ubica a niveles similares del año 2011 y se encuentra más depreciado que el promedio de 102,9 registrado en el gobierno macrista, mostrando que el valor del dólar oficial está muy lejos de estar atrasado (ver Gráfico 2).

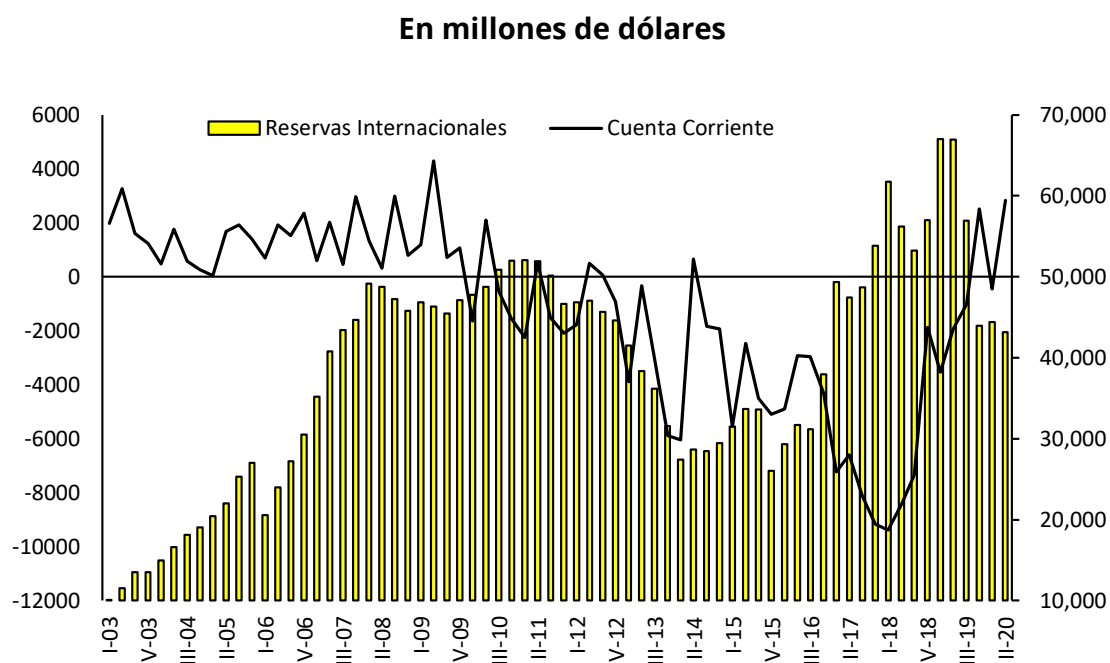
Esta mayor competitividad de los bienes hace que se alcance un superávit del saldo de la balanza comercial de alrededor de U\$S 1.200 millones mensual, similar a lo ocurrido entre los años 2003 y 2011. Sin embargo, el comportamiento superavitario en la balanza comercial surge no por un éxito de las exportaciones sino por una reducción de las importaciones debido a la recesión en el nivel de actividad. Cuando se recupere la actividad económica, las

importaciones tenderán a crecer y las exportaciones deberán de crecer más para mantener el superávit comercial.

#### 4.- Comportamiento de la cuenta corriente y las reservas internacionales

Durante el segundo cuatrimestre de 2020 la balanza en cuenta corriente registró un superávit de U\$S 2.824 millones, representando el 0,8% del PBI, siendo el valor más alto en once años.

**Gráfico 3. Evolución de Cuenta Corriente y reservas internacionales: 2003 – 2020**



Fuente: Elaboración propia iefe con datos del BCRA e Indec.

Por el contrario, durante los cuatro años de gestión macrista hubo un empeoramiento de la cuenta corriente que ascendió a U\$S 77.302 millones, el cual se financió con endeudamiento externo, hasta que en 2018 frente al desequilibrio de las cuentas externas y el cambio de las expectativas de los mercados internacionales, aconteció la crisis y el macrismo tuvo que recurrir a la asistencia del Fondo Monetario Internacional (FMI) para evitar el default, quedando en evidencia que los compromisos de deuda asumidos eran impagable.

Durante el gobierno macrista la abundancia de dólares vía endeudamiento engrosaron las reservas internacionales del Banco Central, pero el problema del mega endeudamiento es que la mayor parte sirvió para el financiamiento de la Formación de Activos Externos, lo que se conoce como “fuga de capitales”, que ascendió a un nivel de U\$S 86.200 millones. A fines

del gobierno de Macrí, se perdieron la mayor cantidad de reservas internacionales, tal es así que desde las Paso hasta las elecciones generales se fugaron U\$S 23.000 millones. Por lo que, Alberto Fernández recibió un Banco Central con pocas reservas internacionales.

Desde que el gobierno anunció las medidas de cuarentena por el COVID-19, la situación financiera de la autoridad monetaria se tornó compleja debido a la pérdida de reservas internacionales. El 19 de marzo, las reservas internacionales brutas del BCRA se ubicaban en U\$S 43.925 millones, mientras que a fines de noviembre ascienden a un nivel de U\$S 38.652 millones.

La pérdida de reservas internacionales del Banco Central se explican debido a la venta de dólares a los importadores para adelantar importaciones, el pago de deudas comerciales y cartas de créditos, la compra de dólar ahorro, así como el pago al Fondo Monetario Internacional y la caída de la cotización en el precio del oro, continuará la pérdida de reservas internacionales en diciembre, cuando se desembolse U\$S 234 millones a organismos multilaterales. Por otro lado, la pérdida de reservas también se produce por el retiro de depósitos en dólares de los pequeños ahorristas y empresas.

A mediados de septiembre el Banco Central anunció medidas para frenar las pérdidas de reservas, que incluyó prohibir las operaciones de contado con liquidación a los no residentes, la deducción de los gastos con tarjeta en el cómputo del cupo de U\$S 200 al mes siguiente y el límite de 40% para cancelar deuda privada a través del Mercado Único y Libre de Cambios; el resto se reestructura y se fijó plazos para que quienes tengan que pagar deuda en moneda extranjera presenten la documentación y el pedido a la autoridad monetaria. Sin embargo, las pérdidas de reservas continuaron, entre los últimos quince días de septiembre y noviembre se tuvo una pérdida acumulada de U\$S 3.843 millones.

## **5.- Conclusión**

En la actual administración de Alberto Fernández existe una brecha cambiaria como consecuencia de la especulación financiera que promovió la gestión macrista. Los fondos de inversión transnacionales Pimco y Templeton, que quedaron atrapados en el país impulsan el dólar de contado con liquidación, mediante la venta de sus bonos en pesos para pasarse a dólares y sacarlos del país, están dispuestos a pagar un precio alto para conseguir los dólares.

Las distintas medidas que el gobierno implementó ha permitido bajar la brecha entre el dólar oficial y los mercados paralelos, pero el Banco Central sigue perdiendo reservas internacionales. En este contexto, los grandes grupos económicos como los importadores sobrefacturan y adelantan pagos comerciales por sus mercaderías, mientras que la estrategia

de los exportadores es la subfacturación y menor liquidación, lo que representa una reducción en la oferta de divisas.

## **6. Bibliografía**

Banco Central de la República Argentina (2020). Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019

Bekerman M. (2019). <https://canalabierto.com.ar/2019/09/03/las-medidas-estan-perdidas-porque-ya-se-fugaron-miles-millones-de-dolares/>

Cachanosky I. (2019). El complicado Balance cambiario en la era Macri. Revista Desafío Exportar N° 172.

Castaño F. (2017). La inserción internacional argentina durante el gobierno de Macri. VIII Encuentro del CERPI – VI Jornada del CENSUD. “Argentina y América Latina frente al nuevo escenario internacional”. Instituto de Relaciones Internacionales (IRI).

Coniagro (2020). Informe especial: De las 500 mayores exportadoras argentinas, 336 son empresas de base agroproductiva.

Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (2020). Deuda pública: barajar y dar de nuevo. Luces y sombras del Canje 2020. Informe iefe N° 189. Agosto 2020.

Instituto de Estudios Fiscales y Económicos (2020). La necesidad de nacionalizar el comercio exterior. Informe iefe N° 190. Diciembre 2020.