



Las importaciones no son el problema

El problema de Argentina no son las importaciones, sino la sostenibilidad financiera de su balanza de pagos.

El pasado 15 de septiembre de 2020, el BCRA anunció una serie de medidas tendientes a administrar con mayor control el stock de reservas disponibles. En su comunicado, el Directorio del BCRA cita los siguientes objetivos:

1. Promover una eficiente asignación de divisas, que básicamente limita la capacidad de las personas físicas de comprar dólares estadounidenses para atesoramiento y gastos de tarjeta.
2. Evitar las operaciones “disruptivas” por parte de personas no residentes a través de la operatoria de contado con liquidación.
3. Fomentar el desarrollo del mercado de capitales.
4. Fijar lineamientos para que las empresas con deudas contraídas con el exterior inicien un proceso de renegociación de sus pasivos.
5. Liberar cupo de prefinanciación de exportaciones a PyMES, obligando a grandes empresas a tomar créditos en mercados de créditos internacionales.

Al día siguiente del anuncio, promediando la jornada financiera, el dólar blue había subido \$15, un aumento de 12% respecto del día anterior; los bonos promediaban una baja del 4%, y los ADR –el valor de las acciones argentinas con cotización en Estados Unidos– caían 8%.

En una situación como la actual, sostener la venta de divisas a familias argentinas a un tipo de cambio mayor que el que reciben los exportadores –y menor en casi un 50% respecto del tipo de cambio “financiero”– no resultaba sostenible.

Esos dólares efectivamente son necesarios para las empresas que necesitan importar.

Se podrían haber diseñado instrumentos en pesos –con ajuste según inflación o tipo de cambio– que compitieran con la evolución del tipo de cambio (cuando se pensó el plazo fijo en pesos ajustable por evolución del tipo de cambio fue tarde, y los bancos nunca mostraron interés en fondearse sobre la base a productos de estas características por la dificultad de trasladar esa variabilidad en el costo de fondeo a sus productos activos).

En cuanto al resto de las medidas, probablemente lograrán el efecto contrario al deseado, en el marco de una devaluación sin beneficios económicos, pero con costos políticos y económicos.

Es decir, cada vez serán menos las empresas argentinas que puedan acceder a financiamiento internacional en condiciones competitivas, tanto para financiar proyectos de capital –como son los del sector energético– así como para pagar importaciones de insumos o equipos, que son necesarios para producir y exportar.

Sólo como referencia: un pozo de petróleo no convencional en Vaca Muerta tiene como mínimo un 70% de componentes importados.

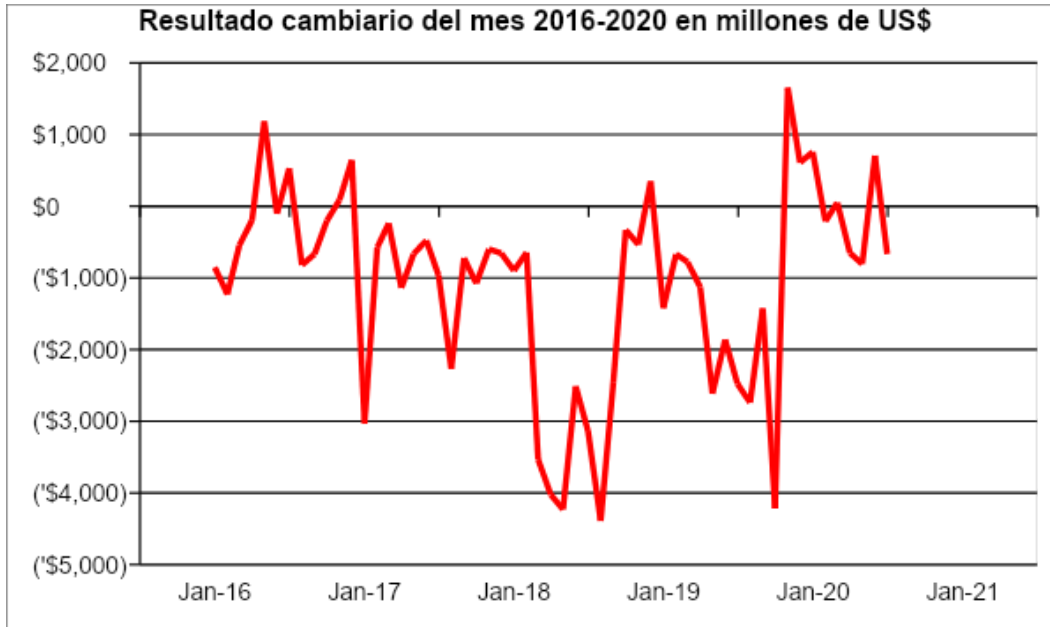
El escenario plantea una pregunta lógica: ¿qué empresa argentina, cualquiera sea su tamaño, podrá acceder a un crédito externo si los bancos internacionales, siguiendo las reglas de supervisión bancaria del Comité de Basilea, deberán asignar una mayor tasa de interés, mayor compromiso de capital y mayor reserva por incobrabilidad a empresas que no saben si podrán acceder al mercado de cambios para cancelar sus deudas, y a las que el propio BCRA las obliga a ingresar en una restructuración compulsiva de sus pasivos financieros?

Por eso estimamos que el problema de Argentina no son las importaciones, sino la sostenibilidad financiera de su balanza de pagos.

El fondo de la cuestión

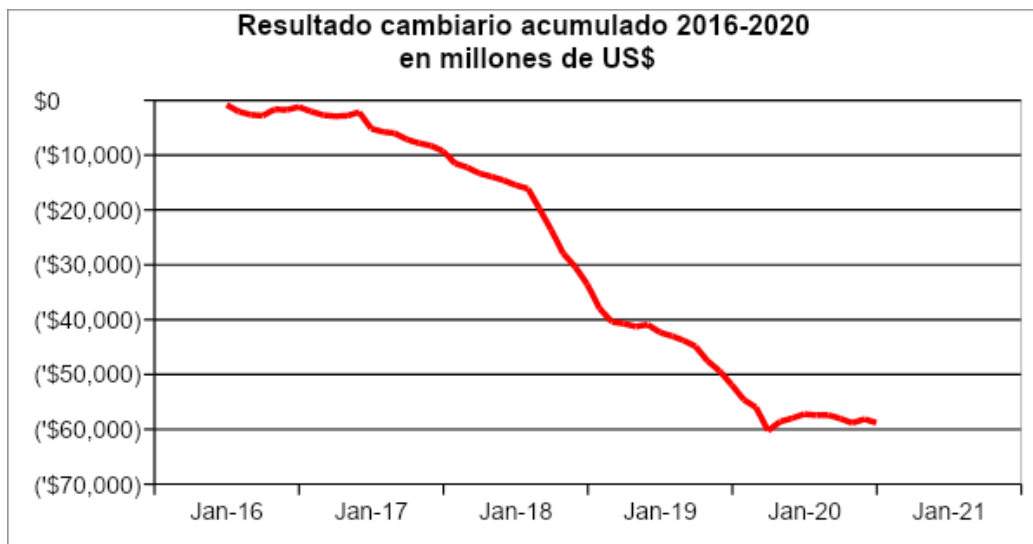
En el primer gráfico se observa el resultado cambiario del mes para el período de 55 meses comprendidos entre enero de 2016 a julio de 2020.

De repetirse la historia en los próximos cinco años, existe una probabilidad del 82% de que el resultado cambiario de un mes tomado al azar sea deficitario. Sin embargo, un adecuado análisis de las causas nos permitiría actuar sobre las causas reales del problema cambiario.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

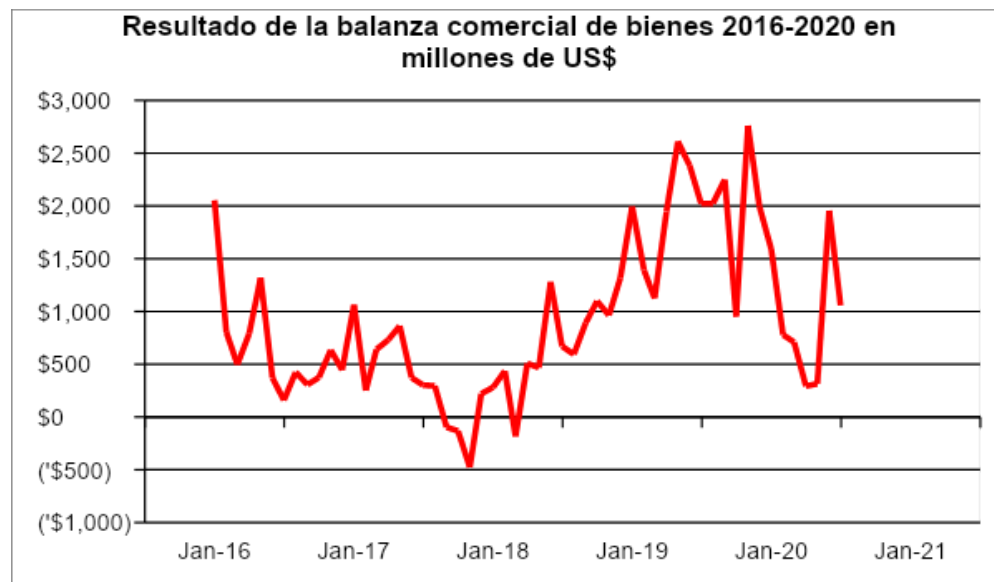
En el período bajo análisis, la Argentina acumuló un resultado cambiario deficitario por US\$ 58.807 millones, a razón de US\$1069 millones promedio por mes.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Ahora bien, ¿cómo es posible que el país haya perdido dólares en esa magnitud si la balanza comercial de bienes fue superavitaria en US\$ 50.680 millones durante el mismo período?

Sólo en tres de los 55 meses analizados, la balanza de bienes fue deficitaria, sumando en esos cuatro meses un déficit de sólo US\$ 887 millones.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

No hay un problema de exceso de importaciones de bienes; por el contrario, la Argentina exporta más de lo que importa.

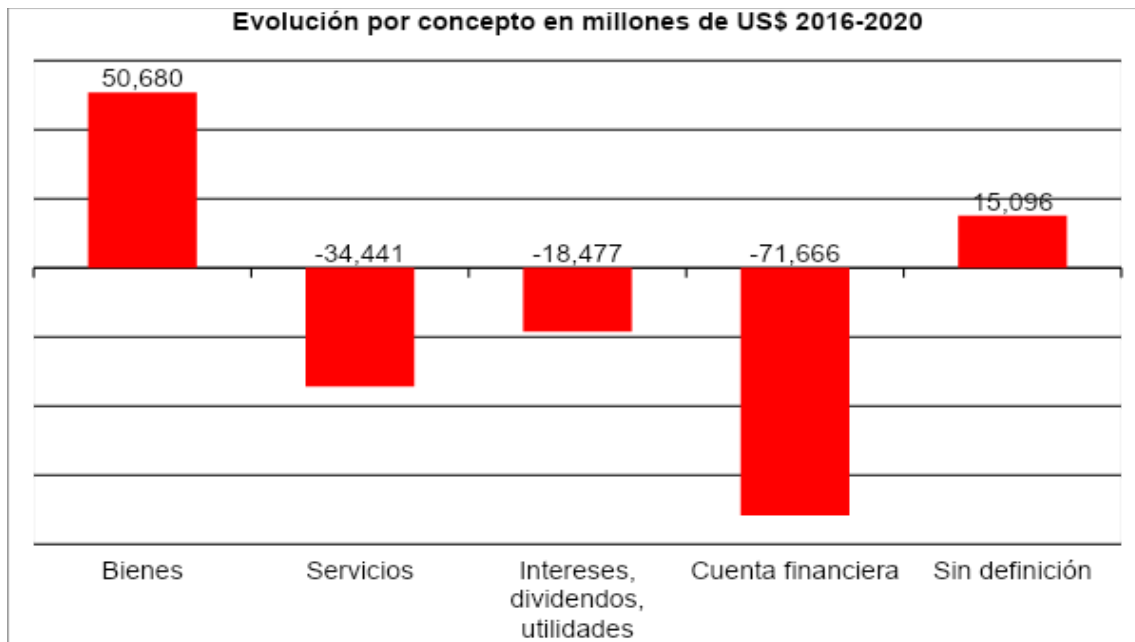
En efecto, si se toma la serie estadística desde 2003 a 2020, en 211 meses, la relación de exportaciones / importaciones arrojó un promedio de 1,4.

Es decir, en el largo plazo, la Argentina importa US\$ 1 dólar por cada US\$ 1,4 que exporta. Dicho de otra forma, sólo en el 6% de los meses analizados las importaciones fueron mayores a las exportaciones.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Por lo tanto, las causas raíz del déficit cambiario argentino no se originan en las importaciones, lo que hace menester analizar el resto de los componentes que conforman el resultado cambiario.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA

Del gráfico anterior se desprende:

- Una situación de normalidad: el pago de intereses y dividendos al exterior.
- Dos situaciones anormales: el gasto en turismo y la formación de activos externos.

Los US\$ 18.477 millones pagados entre 2016 y 2020 tienen sentido en un país con un nivel de deuda como el nuestro. En efecto, el pago de intereses ascendió a US\$ 12.406 millones (a razón de US\$226 millones por mes en promedio) mientras que el giro de dividendos y utilidades fue de US\$ 6.790 millones. Si bien la cuenta de intereses no es baja, no resulta un despropósito en términos de relación intereses sobre deuda (lo es si se compara el costo de endeudamiento de países de la región).

De los US\$ 34.441 millones deficitarios en la balanza de servicios originados entre 2016 y 2020, se destacan US\$ 27.248 millones derivados del sector turismo. Es decir, un 46% del déficit cambiario de US\$ 58.807 millones entre 2016 y 2020 corresponde a viajes al exterior.

El impacto del turismo

Atendiendo a la caída de reservas internacionales observada en los últimos años, descontando el aumento ficticio originado en los desembolsos del préstamo del FMI, se puede concluir que los argentinos vacacionan en el exterior a un altísimo costo en términos de reservas internacionales, es decir, por encima de nuestras posibilidades, o de manera no sostenible, ya que no generamos los dólares suficientes para financiar el turismo al exterior.

De los US\$ 71.666 millones deficitarios en la Cuenta Financiera entre 2016 y 2020 se destacan US\$ 66.167 millones destinados a la formación de activos externos: ahorros que las empresas y familias argentinas deciden trasladar al exterior.

Es decir, hay un promedio anual de US\$ 14.436 millones que, pudiéndose ahorrar internamente o destinar a la inversión, se envían al exterior pagando una factura anual promedio de intereses por US\$ 2706 millones.

Nuevamente, no hay mayores explicaciones a la falta de inversión o ahorro de agentes económicos en el mercado de capitales local que no giren en torno a la falta de reglas de juego claras.

El gasto en turismo al exterior y la falta de confianza por parte de empresas y familias con ahorros privan al país de las divisas necesarias para pagar las importaciones que el país necesita.

En efecto, entre 2016 y 2019, se pagaron importaciones por US\$ 237.398 millones, de los cuales el 79% se destinaron a fines productivos o al pago de energía.

Uso	Años				Total	%
	2016	2017	2018*	2019*		
	Miles de US\$					
Total general	55,852,065	66,938,085	65,482,814	49,125,030	237,397,994	100%
Bienes de capital	12,122,486	14,907,932	12,238,274	8,478,180	47,746,872	20%
Bienes intermedios	15,482,866	17,840,342	20,448,227	17,132,140	70,903,575	30%
Combustibles y lubricantes	4,855,663	5,722,703	6,555,487	4,446,221	21,580,074	9%
Piezas y accesorios para bienes de capital	11,307,583	12,924,863	12,171,267	10,123,651	46,527,364	20%
Bienes de consumo	7,399,131	8,946,736	8,487,518	6,314,434	31,147,819	13%
Vehículos automotores de pasajeros	4,468,468	6,296,817	5,274,579	2,362,295	18,402,159	8%
Resto	215,870	298,693	307,461	268,109	1,090,133	0%

Fuente: INDEC

Más turismo internacional y mayor desconfianza por parte de ahorristas, generan menos disponibilidad de divisas para importar los bienes de capital y los insumos necesarios para producir bienes y servicios exportables o que aumentan oferta local contribuyendo a un mejor control de los precios pagados por consumidores argentinos.

En definitiva, algo tarde, el BCRA decidió actuar sobre el ahorro y el consumo en dólares de las familias argentinas. Pero en el proceso, además, podría haber dado una grave señal tanto a empresas que importan y se financian en el exterior, así como a empresas que estaban o bien considerando irse del país o realizar inversiones de largo plazo en el mismo.