



**DRENAJE DE RESERVAS, ENDEUDAMIENTO Y AJUSTE
DE LAS IMPORTACIONES PARA PAGAR INTERESES
Y FINANCIAR LA FUGA**

UN BALANCE DEL ACUERDO MACRI-FMI.

INFORME SOBRE EL BALANCE DE PAGOS AL 4° TRIMESTRE 2019

Base estadística

Samantha Horwitz
Ignacio López Mieres
Javier Rameri

Equipo de Trabajo

Ignacio López Mieres
Claudio Lozano
Ana Rameri

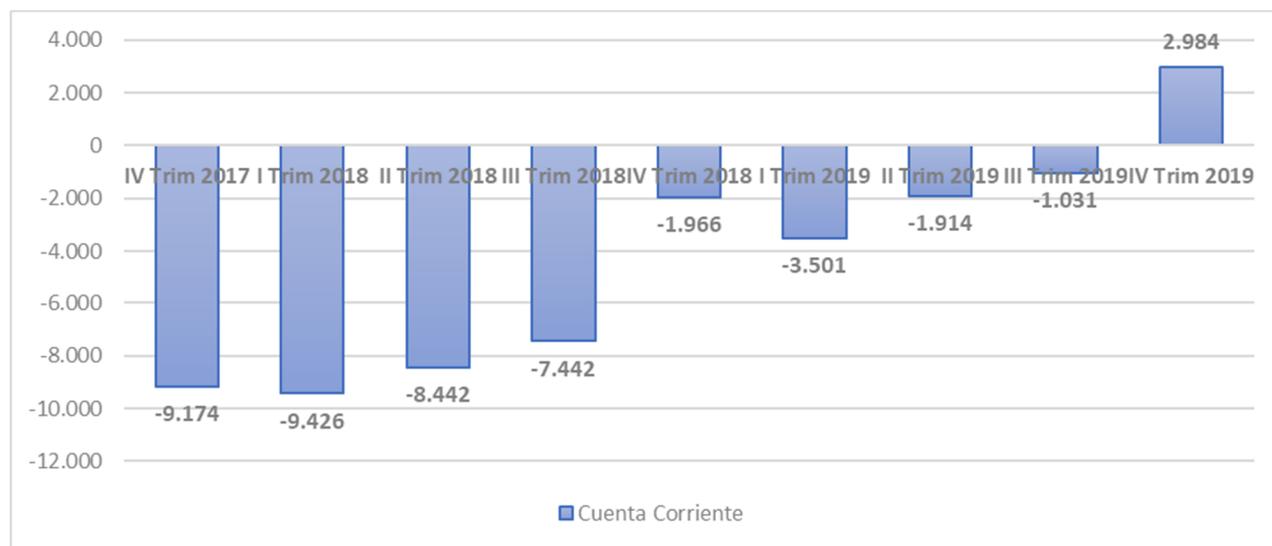
Coordinación

Ana Rameri

27 de marzo 2020

Recientemente, el INDEC publicó los datos del balance de pagos al cuarto trimestre del 2019. Estos números nos permiten hacer un cierre de la gestión de Macri, que en los últimos dos años de mandato concentró un ajuste brutal de las cuentas externas. En este sentido, la búsqueda de reducir el déficit de cuenta corriente por medio de una brusca devaluación (el tipo de cambio experimentó una suba del 550%) resultó sumamente exitosa. Veamos:

Gráfico 1. El resultado de cuenta corriente (4° Trim. 2017 a 4° Trim. 2019).



Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

La completa liberalización del mercado de cambios y las altas tasas de interés promovieron una bicicleta financiera que desencadenó en los meses de abril y agosto de 2018 fuertes corridas contra el peso, en perjuicio de las reservas internacionales del BCRA. El gobierno de Macri decidió entonces firmar un acuerdo con el FMI para recibir los fondos que le permitieran seguir afrontando los pagos de deuda. A pesar de la continua sangría de divisas, el gobierno no impuso ningún control de capitales, lo que posibilitó que la fuga de capitales se intensifique. Como el gobierno requería dólares para pagar la deuda y permitir la fuga de divisas, optó por impulsar un ajuste de las cuentas externas y del nivel de gasto en dólares de la Argentina: el saldo de cuenta corriente previo a las corridas de abril de 2018 se ubicaba en U\$S 9426 millones negativo, a fin de ese año se redujo a U\$S 1966 millones, y a fines del 2019 el signo se invirtió, registrando un superávit de U\$S 2984 millones en el cuarto trimestre.

Cuadro 1. El resultado de cuenta corriente desagregado (4° Trim. 2017 a 4° Trim. 2019)

	IV Trim 2017	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	IV Trim 2018	I Trim 2019	II Trim 2019	III Trim 2019	IV Trim 2019
Cuenta Corriente	-9.174	-9.426	-8.442	-7.442	-1.966	-3.501	-1.914	-1.031	2.984
Balanza de Bienes	-2.435	-1.665	-1.696	-746	3.362	2.550	4.217	4.471	6.990
Balanza de Servicios	-2.029	-3.434	-2.561	-2.047	-1.141	-1.732	-1.349	-1.472	-630
Rentas	-4.726	-4.487	-4.648	-4.898	-4.594	-4.593	-4.866	-4.253	-3.616
Transferencias corrientes	17	161	463	249	407	274	84	224	240

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

Al descomponer los saldos de la cuenta corriente, se observa que el grueso del ajuste realizado entre el IV trimestre 2017 y el IV trimestre 2019 (U\$S 12.158 millones) provino de la reversión del saldo de la balanza comercial (U\$S 9425 millones), mientras que la contracción del déficit de servicios aportó U\$S 1399 millones y las rentas U\$S 1110 millones.

Cuadro 2. El resultado de la balanza comercial (4° Trim. 2017 a 4° Trim. 2019)

	IV Trim 2017	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	IV Trim 2018	I Trim 2019	II Trim 2019	III Trim 2019	IV Trim 2019
Balanza de Bienes	-2.435	-1.665	-1.696	-746	3.362	2.550	4.217	4.471	6.990
Exportaciones	14.521	14.535	15.518	15.665	16.080	14.171	16.624	17.178	17.182
Importaciones	16.956	16.200	17.215	16.411	12.718	11.621	12.407	12.707	10.193

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

La reversión del saldo de la balanza comercial no respondió a un aumento de la capacidad exportadora y generadora de divisas (las exportaciones crecieron 18,3% y aportaron U\$S 2661 millones más comparando el IV trimestre 2019 con el mismo trimestre de 2017), sino que se concentró en el desplome de las importaciones, que cayeron U\$S 6763 millones en dos años.

Cuadro 3. El resultado de la balanza de servicios (4° Trim. 2017 a 4° Trim. 2019)

	IV Trim 2017	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	IV Trim 2018	I Trim 2019	II Trim 2019	III Trim 2019	IV Trim 2019
Balanza de Servicios	-2.029	-3.434	-2.561	-2.047	-1.141	-1.732	-1.349	-1.472	-630
Exportaciones	4.176	4.413	3.445	3.270	3.881	3.897	3.312	3.232	3.742
Importaciones	6.206	7.848	6.006	5.317	5.022	5.629	4.661	4.704	4.372

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

El mismo movimiento se observa en la balanza de servicios, aunque con un detalle: no solo la reducción del déficit responde a la caída de las importaciones (fundamentalmente, actividades relacionadas al

turismo) por U\$S 1834 millones, sino que las exportaciones de servicios también caen en U\$S 435 millones.

De esta forma, podemos advertir que el ajuste en términos de reducción de la salida de divisas se concentró en el desplome de las importaciones. Sin embargo, esto no redujo las necesidades de divisas de la economía argentina. Veamos:

Cuadro 4. Necesidades y fuentes de financiamiento (2017-2019)

	2017	2018	2019
Necesidades de Financiamiento	103.524	117.135	100.665
Importaciones	64.109	62.544	46.928
Fuga de Capitales	13.057	26.866	31.299
Remisión Utilidades y Dividendos	7.892	6.782	4.719
Déficit de Servicios	10.149	9.184	5.183
Pago de Intereses	8.317	11.759	12.536
Fuentes de Financiamiento	69.270	71.869	69.826
Exportaciones	58.639	61.799	65.155
IED	10.631	10.071	4.671
Diferencia	34.254	45.266	30.840

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

Según el Balance de Pagos, en el año 2017, la Argentina tuvo necesidades de divisas de U\$S 103.524 millones, de las cuales el 61,9% correspondía a las importaciones (U\$S 64.109 millones) y el 9,8% al déficit de servicios (U\$S 10.149 millones). En dicho año, la fuga de capitales ascendió a U\$S 13.057 millones, lo que representaba el 12,6% de las necesidades, mientras que el pago de intereses (8%) y la remisión de utilidades y dividendos (7,6%) demandaron U\$S 8317 millones y U\$S 7892 millones respectivamente.

Dos años más tarde, la ecuación es totalmente distinta: las importaciones equivalen al 46,6% de las necesidades de financiamiento, mientras que el déficit de servicios ocupa el 5,1%. Por el contrario, la fuga de capitales y el pago de intereses pasaron a ocupar respectivamente el 31,1% y el 12,5% de la necesidad de divisas. Por su parte, el giro de utilidades y dividendos se contrajo a la mitad, acumulando el 5,1% de la demanda de divisas.

De esta forma, el ajuste externo realizado en los años 2018 y 2019 no fue un instrumento para el fortalecimiento de las reservas internacionales, sino que tuvo como contrapartida el incremento de la fuga y el pago de intereses. Por otro lado, las fuentes de financiamiento se mantuvieron prácticamente

constantes, dado que el aumento de las exportaciones (U\$S 6516 millones) fue compensado por la caída de la inversión extranjera directa (U\$S 5960 millones). En consecuencia, la diferencia entre las fuentes y los usos de divisas – que acumularon unos U\$S 100.000 millones entre 2017 y 2019 – fueron cubiertos por el endeudamiento y la pérdida de reservas del BCRA.

Cuadro 5. Dinámica de las reservas, giro de utilidades y dividendos, intereses y fuga de capitales

	IV Trim 2017	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	IV Trim 2018	I Trim 2019	II Trim 2019	III Trim 2019	IV Trim 2019
Reservas	4.537	6.153	741	-12.287	16.670	-45	-1.773	-14.823	-4.664
Utilidades y Dividendos	-2.354	-1.795	-1.763	-1.776	-1.448	-1.292	-1.274	-1.093	-1.060
Intereses	-2.355	-2.664	-2.868	-3.098	-3.130	-3.275	-3.575	-3.145	-2.540
Fuga de Capitales	-4.260	-4.911	-10.080	-8.187	-3.688	144	-5.525	-17.460	-8.457

Fuente: elaboración propia en base a datos de INDEC – Cuentas Internacionales.

Podemos ver concretamente que el plan económico de Macri y el FMI generaron un drenaje de reservas explicada, entre otros factores, por la fuga de capitales, el pago de intereses y el giro de utilidades y dividendos. De esta forma, solo en el año 2019 las reservas internacionales cayeron U\$S 21.305 millones.

Como conclusión, la recesión brutal que la dupla Macri-FMI le impuso a la sociedad argentina y que se expresó en el descenso de las importaciones, no redujo la necesidad de divisas de la Argentina sino que financió la expansión de la fuga de capitales. En este sentido, la fuga se incrementó en un 140% (de U\$S 13.057 millones a U\$S 31.299 millones) – en el marco de la violación consentida por el FMI del artículo VI de su Carta Constitutiva – mientras que el pago de intereses de la deuda pública pasó de U\$S 8.317 millones a U\$S 12.536 millones, lo que representó un aumento del 51%.