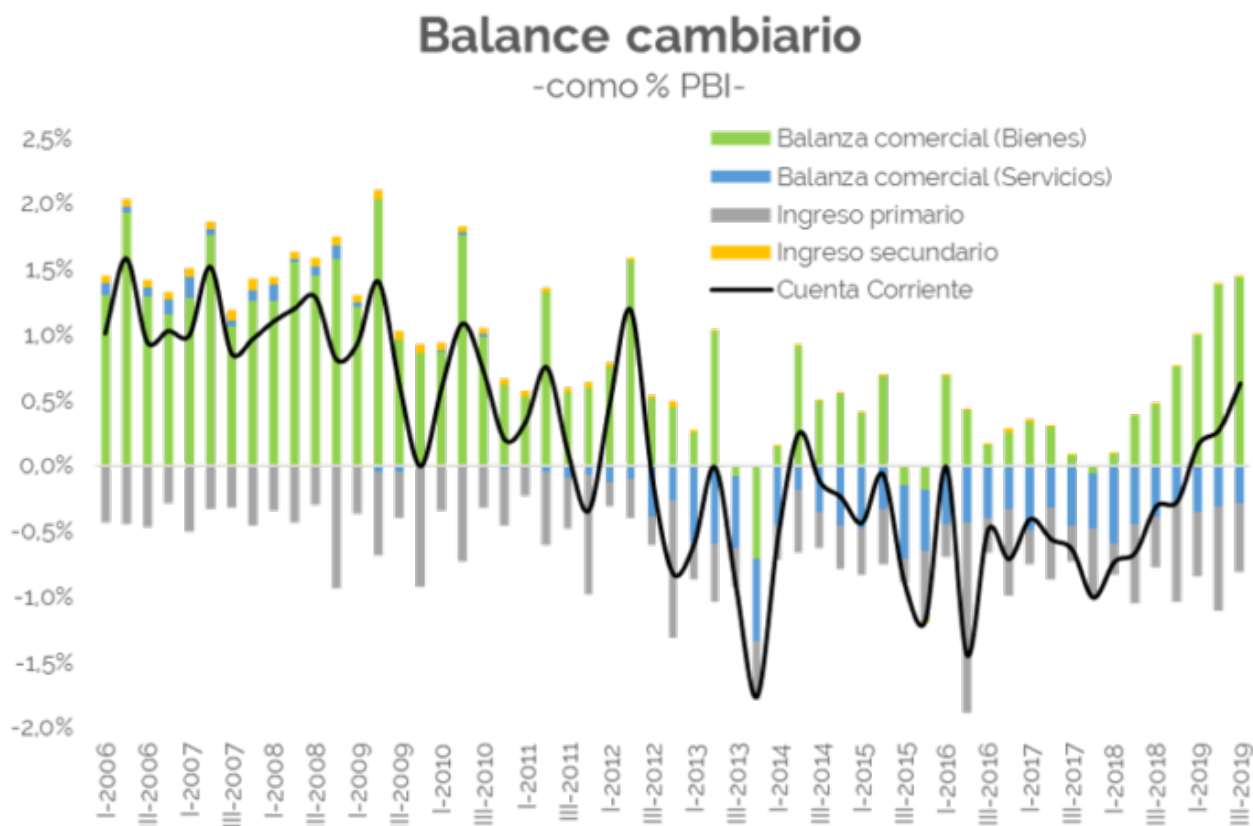


La presión sobre el dólar volvió a prender ciertas alertas sobre el manejo de la cuenta capital una vez pasadas las elecciones del 27 de octubre. Si bien Argentina se encuentra inmersa en una trampa de crecimiento desde hace casi una década, el presente es lo que nos aqueja puesto que las necesidades financieras de corto plazo ponen en jaque la solvencia actual.

Desde el mes de abril de 2018 que Argentina no logra recuperarse del evento de *sudden stop* que sufrió la economía ante una reversión de los flujos de capitales externos y locales. Los desequilibrios que arrastraba la economía eran opacados por la constante entrada de divisas, sobre todo por las inversiones de portafolio de no residentes, que duraron hasta el primer trimestre de 2018. A partir de entonces, y a costa de una mayor inflación y una profundización de la recesión, los desequilibrios externos de la economía local comenzaron a corregirse. La cuenta corriente concluyó en septiembre de este año su tercer trimestre consecutivo positivo, alcanzando 0,6% del producto bruto, tras 11 trimestres de permanecer en terreno negativo. Sin embargo, la demanda por dólares parece no apaciguarse.

De cara al futuro, el país debe resolver la incógnita de donde sacará los dólares que necesita para crecer ante la constante demanda que el sector privado como público. Dado que el privado necesitará dólares para importar, para turismo y también para atesoramiento, a medida que la economía comience a mostrar signo de recuperación. Por su parte, el sector público deberá afrontar numerosos pagos en dólares de aquí en adelante a través de su cuenta capital y financiera.



A diferencia de la de servicios, la cuenta de bienes concluye 13 meses consecutivos en los cuales cuenta con superávit comercial, y en términos acumulados hasta el noveno mes del año acumula un superávit de US\$9.497 millones, revirtiendo el resultado negativo del mismo período de 2018 cuando el déficit era de US\$6.432 millones. Por el contrario, la balanza de servicios acumuló un déficit de US\$1.267 millones en este trimestre. Claramente esto demuestra una fuerte corrección, basado en la caída de las importaciones de bienes, que se contrajo más de 26% en términos acumulados.

Por otro lado, en el mes de septiembre, en el cual se impusieron los controles de cambio por un máximo de US\$10.000 para la compra de dólares, el BCRA vendió US\$1.322 millones en el mercado spot, los cuales fueron comprados por los clientes de las entidades por US\$1.248 millones y por las mismas por US\$74 millones. A su vez, dentro del MULC, las "Personas humanas", que básicamente demandan moneda extranjera para atesoramiento y viajes al exterior, compraron de forma neta US\$2.891 millones (54,3% más que el mes previo), explicado fundamentalmente porque la cantidad de individuos que compró billetes a través del mercado de cambios en septiembre, 1.690.000 personas, representaron un aumento de 30% con respecto al mes previo. Traducido, la simple percepción de mayores controles llevó a un fuerte aumento de la cantidad de compradores de divisas y en octubre esta tendencia no cesó, dado que en lo que va de octubre, las ventas spot del BCRA superaron los US\$3.000 millones, por encima del total de ventas del mes previo.

El último segmento que resta analizar es que papel jugará el sector público para poder acceder a la cantidad de dólares que necesita para afrontar el vencimiento de intereses de aquí en adelante. Lo cierto es que los pagos para el año que viene al sector privado totalizan un monto superior a los US\$40.000 millones entre capital e intereses y hoy el Banco Central dispone de US\$11.000 millones de reservas internacionales netas, más US\$400 millones del Tesoro de la Nación tiene depositado allí, sumado a US\$3.500 millones del fortalecimiento de reservas que el FMI dispuso en el préstamo por un total de US\$7.200 y ya fueron utilizadas. Las cuentas no cierran.

Argentina necesita generar una mayor cantidad de dólares para afrontar las demandas internas de la economía, más las externas de materia financiera, que demandan urgencia. Sin embargo, no hay fundamentos para pensar que la oferta vaya a crecer en el corto plazo, por lo que la lógica redundará en resguardar lo disponible. Muy probablemente el resultado electoral defina un nuevo rumbo para el esquema cambiario, que supondrá un mayor control sobre la compra de dólares para personas físicas, de modo que el Banco Central no continúe perdiendo divisas por atesoramiento, ni turismo emisivo (por lo menos al tipo de cambio oficial), sosteniendo el frente cambiario para importaciones y resguardando la potencial compra del Tesoro para cumplir parcialmente los pagos de intereses que corran de aquí en adelante. Estas "soluciones" son meramente cortoplacistas y traerán consecuencias en términos de inversión a futuro, pero resultan hoy necesarias para paliar el frente financiero a la espera de la nueva administración.