



# INFORME DE COYUNTURA

## El dólar una vez más en el centro de la escena. Para recobrar su mejor momento de la década debería estar a \$12

El valor del dólar en términos reales se encuentra en los mismos niveles del año 2011, previo a la salida de la mayor fuga de capitales de la era "K". El dólar debería valer \$ 12 para alcanzar el mejor momento de la era K (Año 2006). En consecuencia, no necesariamente se justificaría un valor de la divisa tan alto que implique una devaluación nominal del 50% para alcanzar dicho nivel.

La falta de dólares de la economía es un limitante ya de larga data. Desde el año 2011, las exportaciones no superan el límite de los u\$s 84.000 millones y los saldos comerciales son cada vez más exigüos.

En este contexto y tras la devaluación del mes de enero, la política cambiaria del BCRA estuvo acompañado de una suba de la tasa de interés de diez puntos, con la clara intención de retener los pesos en el sistema financiero, evitando la mayor presión sobre el mercado del dólar paralelo y en bienes.

En tal sentido, el gobierno retornó al anclaje nominal del tipo de cambio en el valor de referencia de ocho, y lo mantuvo hasta finales del mes de mayo, comenzando otra vez un moderado ciclo micro devaluatorio en lo que va del mes de junio. La acumulación de las reservas de parte del BCRA, fue el principal motivo de tranquilidad para la actual administración a la hora de sostener el tipo de cambio. Lo cierto es, que en lo que va del año, las reservas totalizaron u\$s 28.514 millones, unos u\$s 1.784 millones adicionales al 3 de abril de 2014, y una caída de u\$s 2.085 millones desde el fin del año 2013 a pesar de haber comprado divisas en el mismo período por u\$s 3.570 millones. En el mismo sentido, las cerealeras han acumulado ventas por u\$s 9.500 millones, de los cuales u\$s 670 millones fueron liquidadas en la última semana y acumularon ya un 30% del stock aproximado a liquidar de parte del sector.

El disparador puntual nunca se conoce, pero de alguna manera surge inquietud en el mercado de como será la política monetaria y cambiaria hacia el segundo semestre del año. La cuestión inflacionaria no es un tema menor, y en tal sentido el dólar como cualquier otro bien acompaña la suba del nivel general de precios. En efecto, la inflación estimada para el año en curso rondaría el 35%, de modo que mantener anclado el dólar en \$ 8 es como mínimo complicado para el gobierno. La alternativa es saber a que ritmo se efectuaría la corrección cambiaria que ya ha comenzado.

Precisamente, esta es la cuestión central, si el escalonamiento en el valor del dólar es al ritmo de la primera parte del año pasado o del segundo semestre. Si tomáramos como medida la tendencia devaluatoria del primer semestre del año 2013, el dólar debería alcanzar un valor de \$ 8,74, en cambio si tomáramos como ritmo devaluatorio el correspondiente al segundo semestre del año pasado el dólar debería llegar a fin de año a un valor de \$ 9,51.

**Staff de Reporte Económico**

Lic. Alejandro Banzas

(Economista Jefe)

**Economistas y Profesionales**

Lic. Cecilia Alvis

Lic. Sergio Burlando

Lic. Lorena Fernandez

Lic. Federico Grasso

Dr. José M.Krause Mayol

Sr. Xavier Lambruschini

**Contacto**

info@reporte economico.com.ar

[www.reporteeconomico.com.ar](http://www.reporteeconomico.com.ar)

También en Facebook. - y Twitter.

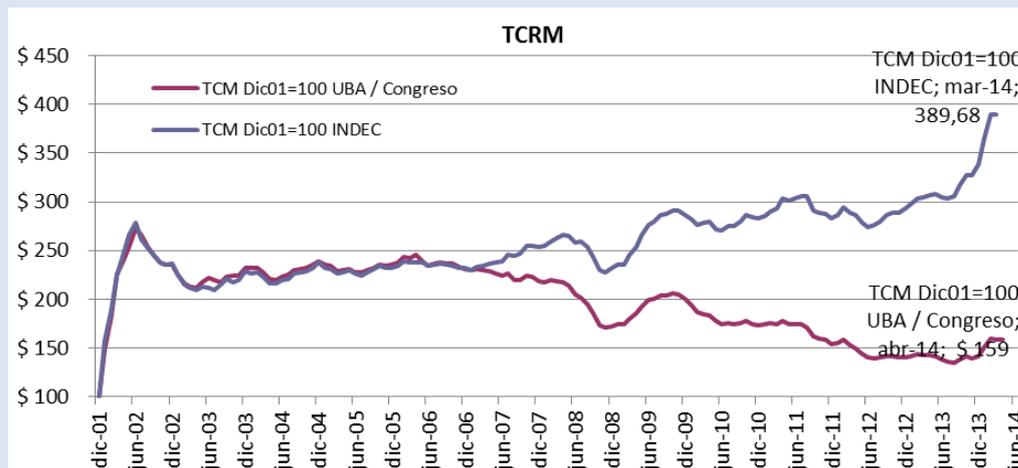
Si tomáramos como medida la tendencia devaluatoria del primer semestre del año 2013, el dólar debería alcanzar un valor de \$ 8,74.

En cambio si tomáramos como ritmo devaluatorio el correspondiente al segundo semestre del año pasado el dólar debería llegar a fin de año a un valor de \$ 9,51.

Casi u\$s 1.000 millones se fueron en el año por compra de divisas para turismo y tenencia por el mercado oficial.

Es la primera vez en la década kirchnerista que se contrae la Base Monetaria.

**Gráfico N° 1 Evolución del Tipo de Cambio Real Multilateral (2001-2014)**



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC-IPC Congreso y Mecon.

### Poco es el aporte que esta haciendo el sector externo

En el mes de abril de 2014, la balanza comercial marcó un superávit de 926 millones de dólares, cifra que representó una disminución del 7% con respecto al mismo mes del año anterior. Es el resultado de un mes en el que las exportaciones reportaron ingresos por 6.398 millones de dólares, mientras que las importaciones ascendieron a 5.472 millones de dólares.

El menor valor exportado (-13%) con respecto al mismo mes del año anterior resultó por un descenso de las cantidades (-13%) y los precios (-1%). En tal sentido, los sub rubros que registraron mayores aumentos (en valores absolutos) en las exportaciones fueron: Residuos y desperdicios de la industria alimenticia, Petróleo crudo, Productos lácteos, Semillas y frutos oleaginosos, y Resto de combustibles, entre otros. El valor de las importaciones fue 14% menor que en igual mes de 2013, debido a la baja de las cantidades (-13%), y de los precios (-2%).

El único rubro que registró un incremento fue Bienes de capital; en tanto los restantes descendieron. En el primer cuatrimestre 2014 la balanza comercial fue superavitaria en 1.047 millones de dólares, y disminuyó un 58% con respecto a igual período del año anterior. El total exportado fue de 22.275 millones de dólares contra 21.228 millones de dólares desembolsados en importaciones. Estos datos muestran una variación negativa del 10% para las exportaciones y del 5% para las importaciones, en comparación con el mismo período del año anterior.

Las proyecciones de REPORTE ECONÓMICO para el sector externo para este año serían: Exportaciones por u\$s 79.500 e importaciones por u\$s 74.500 lo que nos arroja un saldo de la balanza comercial por u\$s 5.000 millones.

Durante el año 2013, los productos del complejo sojero (incluyendo habas de soja y sus derivados) han sumado exportaciones por casi 38 millones de toneladas, que equivalieron a un valor total de U\$S 21.345 millones. Como referencia, ello representa casi el 30% de los dólares utilizados para todas las importaciones que realizó nuestro país en el mismo año.

Por otra parte entre el 26/05/14 y el 30/05/14 las empresas del sector liquidaron la suma de **612.591.332 de dólares**. Asimismo, el monto liquidado desde comienzos de año hasta el 02 de junio asciende a **10.781.717.656 de dólares**. La mayor parte del ingreso de divisas en este sector se produce con bastante antelación a la exportación, anticipación que ronda los 30 días en el caso de la exportación de granos y los 90 días en el caso de la exportación de aceites y harinas proteicas.

**“El efecto de la devaluación del mes de enero aún no resulta lo suficiente como para registrar un mayor salto exportador alentando un mayor superávit de balanza comercial.**

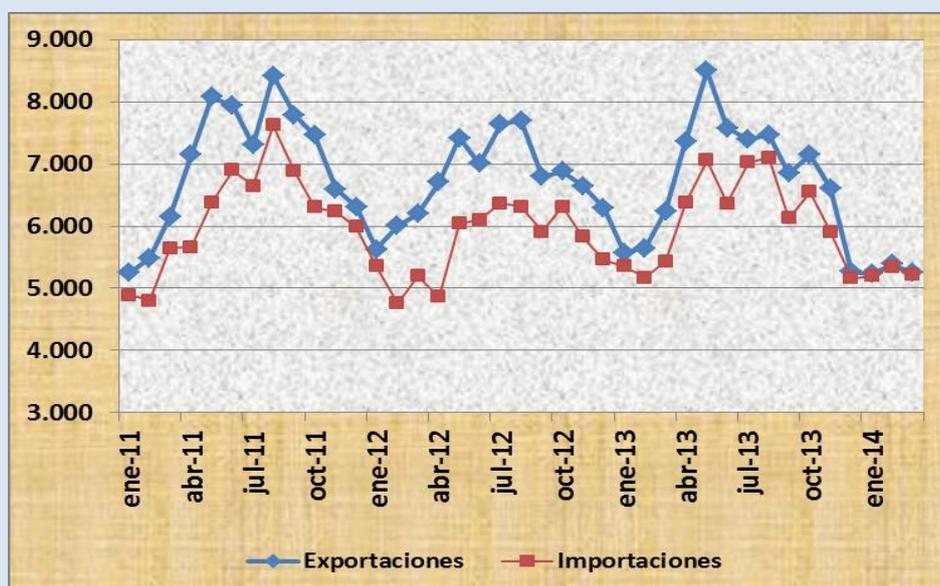
” REPORTE ECONÓMICO para el sector externo para este año serían: Exportaciones por u\$s 79.500 e importaciones por u\$s 74.500 lo que nos arroja un saldo de la balanza comercial por u\$s 5.000 millones.

El acuerdo alcanzado con el Club de París y los avances que estimamos se darían en la controversia legal con los Fondos buitres en la corte de Nueva York abriría un escenario auspicioso para el año próximo.

No obstante el próximo semestre será crucial en materia inflacionaria y de creación de expectativas hacia el 2015.

El escenario de indefinición electoral merced a un cuadro de dispersión similar al del año 2003 puede contribuir a demorar la salida de la economía del target recesivo en el que se encuentra.

Gráfico N° 1 Evolución del Balance Comercial (2011-2014)



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC.-

## **SISTEMA FINANCIERO**

Los depósitos del sector privado, en promedio en el mes de mayo alcanzaron u\$s 7.085 millones, ubicándose en los mismos niveles de un año atrás. Si consideramos la evolución desde octubre 2011 en que comienza la crisis cambiaria y que desembocó en el tan mentado cepo, se fueron del sistema financiero unos u\$s 8.150 millones hasta tocar un piso en abril pasado (u\$s 6.600 millones). A pesar de ello comenzó a registrarse un repunte hacia el mes de mayo alcanzando el stock de moneda extranjera unos u\$s 7.100 millones, unos u\$s 500 millones adicionales al del mes de abril.

Por otra parte, los préstamos al sector privado al mes de mayo, totalizaron en promedio u\$s 4.025 millones, y registraron una pérdida respecto a octubre de 2011 de u\$s 5.600 millones. En este contexto las empresas tomadoras de dólares para su financiamiento en prefinanciación de exportaciones o capital de trabajo optaron por pasarse a pesos.

El estrangulamiento del mercado cambiario hacia finales del año pasado incentivo al BCRA a emitir un comunicado restringiendo a las empresas que exporten más del 70% de su producción a no poder financiarse en moneda local. Esto obligo a dichas empresas-en su mayoría del sector cerealero- a fondearse en dólares obligándolas en algún caso a liquidar sus cosechas retenidas. Luego de este último recurso, el BCRA dejó subir el tipo de cambio un 23% en el mes de enero de este año llevando el valor de la divisa a \$8. En este escenario, la autoridad monetaria produjo una fuerte suba de la tasa de interés con la intención de evitar mayor presión sobre el mercado paralelo que incremento su brecha sustantivamente.

El debate entre bajar tasa de interés dando señales en favor de recuperar la actividad económica, o mantenerla firme con la intencionalidad de restringir al mercado de pesos evitando la fuga al dólar terminó siendo en la práctica una discusión estéril que solo puso de manifiesto las internas entre los hacedores de política.

Precisamente, la suba de la tasa de interés fue lo que permitió anclar el valor nominal del nuevo tipo de cambio en \$ 8 pesos generando una artificial "pax cambiaria" que operó en las expectativas inflacionarias del primer y parte del segundo trimestre del año. A pesar de ello, la contracción monetaria (\$12.665 millones de la Base Monetaria) no fue acompañada desde la política fiscal, que continuó emitiendo señales de expansión (\$15.826 millones). El esfuerzo monetario fue significativo.

Un dato relevante es la primera vez en la década kirchnerista que se contrae la Base Monetaria a pesar de la mayor compra de divisas de parte del BCRA por la liquidación de la cosecha, (casi u\$s 4.000 millones) utilizando como herramienta exclusiva la absorción de pesos vía el sistema financiero local, unos \$ 62,100 millones. Este mecanismo ha sido parcialmente exitoso, ya que si no hay correspondencia desde lo fiscal es un "peligro latente".

En efecto, son pesos que están contenidos en el BCRA vía la emisión de deuda, con costo fiscal y que de no mediar una política macro más consistente, pueden volver al bolsillo de los particulares primero y a una mayor demanda de divisas después en la medida que la inflación continúe cercenando capacidad de compra, léase impuesto inflacionario.

Finalmente, con las recientes medidas del BCRA a fin de controlar el excesivo costo de financiación para los demandantes de préstamos al consumo poniendo un tope a las tasas de interés podría agregar mayor ruido a un sistema financiero que pierde rentabilidad a causa de la marcha de la economía.

En efecto, los préstamos al sector privado acumularon una expansión durante el año de apenas \$30.200 millones, un 6,3% lo que represente una sensible caída en términos reales con una inflación en el mismo período de casi un 14%. A pesar de este corto recorrido, las líneas más dinámicas han sido las que se destinan al consumo.

## Ranking de Entidades Financieras en venta de moneda extranjera para Viajes y Turismo

POS.	ENTIDAD FINANCIERA	CASOS	MONTO PESOS	MONTO DÓLARES	%
1	Banco Piano S A	34.778	223.611.333	30.035.916	12,0
2	Banco Santander Río SA	21.572	221.638.545	28.948.453	11,6
3	Banco De Galicia y Bs As	20.044	199.685.057	26.168.536	10,5
4	BBVA Banco Francés S.A	17.643	170.702.497	22.331.719	8,9
5	Banco de La Nación Argentina	16.316	154.959.952	20.510.242	8,2
6	Citibank N A	7.479	73.465.120	9.587.921	3,8
7	Hsbc Bank Argentina S A	7.005	71.574.236	9.341.556	3,7
8	Banco Macro S.A.	6.553	63.083.691	8.373.135	3,3
9	Banco de La Ciudad de Bs As	6.322	56.599.158	7.548.391	3,0
10	Banco Patagonia S.A.	6.004	55.170.197	7.288.454	2,9
11	Ind Comm Bank Of China S A	5.408	54.757.378	7.157.125	2,9
12	Banco Supervielle S.A.	5.614	42.815.297	5.724.757	2,3
13	Banco De La Prov De Bs Aires	4.244	42.479.060	5.639.260	2,3
14	Banco Credicoop Coop Ltda.	3.656	36.857.838	4.825.340	1,9
15	Libres Cambio S A	4.421	30.619.129	4.318.701	1,7
16	Banco Itau Argentina S A	2.818	26.322.514	3.449.940	1,4
17	Transatlántica S A	3.811	23.113.065	3.071.323	1,2
18	Casa De Cambio Los Tilos S A	2.970	20.810.183	2.781.486	1,1
19	Valuar S A Agencia De Cambio	2.834	20.243.646	2.696.976	1,1
20	Tourfe S.A	2.722	18.430.913	2.473.431	1,0
21	Otras	39.605	284.097.429	37.948.848	15,2
	<b>TOTAL DE OPERACIONES</b>	<b>221.819</b>	<b>1.891.036.238</b>	<b>250.221.510</b>	<b>100</b>

Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

La compra de moneda extranjera con destino al turismo o a viajes en general muestra otra realidad. En efecto, el total de operaciones alcanzó desde su puesta en vigencia a través de las autorizaciones de la AFIP unas 221.819 por un monto de u\$s 250 millones.

Aquí la compra es liderada por una casa de cambio de reconocido prestigio en el mercado, Casa Piano, seguido por tres entidades de origen privado.

La Banca Pública apenas acumulo ventas de divisas por el 13,2%, siendo superada ampliamente con el 18,1% por el conjunto de casas de cambios.

### Ranking de Entidades Financieras en venta de moneda extranjera para Tenencia

Pos	ENTIDAD FINANCIERA	Casos	Montos en \$	Montos en u\$s	%
1	Banco Santander Rio S.A.	247.752	1.207.696.127	151.339.533	19,6
2	Banco De Galicia Y Buenos Aires S A	170.799	856.577.293	107.334.328	13,9
3	Bbva Banco Francés S.A.	154.427	780.579.746	97.780.358	12,6
4	Banco De La Nación Argentina	84.569	398.930.244	50.004.803	6,5
5	Hsbc Bank Argentina S.A	69.870	369.695.991	46.328.033	6,0
6	Industrial And Commercial Bank Of China	69.579	366.396.231	45.908.145	5,9
7	Citibank N A	58.764	346.491.143	43.424.434	5,6
8	Banco de La Ciudad de Buenos Aires	59.887	291.102.752	36.479.420	4,7
9	Banco de La Provincia de Buenos Aires	69.177	273.535.271	34.283.072	4,4
10	Banco Patagonia Sociedad Anónima	52.956	235.359.976	29.490.473	3,8
11	Banco Macro Sociedad Anónima	48.549	204.202.481	25.590.526	3,3
12	Banco Itau Argentina S A	24.646	130.234.365	16.320.444	2,1
13	Banco Credicoop Cooperativo Ltda	29.378	123.408.198	15.469.137	2,0
14	Nuevo Banco De Santa Fe Sa	22.697	89.278.581	11.190.256	1,4
15	Banco Supervielle Sociedad Anónima	16.684	75.713.719	9.486.577	1,2
16	Banco De La Provincia De Córdoba Sa	17.764	67.315.202	8.435.495	1,1
17	Banco Hipotecario Sociedad Anónima	7.804	34.210.628	4.284.999	0,6
18	Banco Comafi Sociedad Anónima	6.886	31.973.837	4.006.416	0,5
19	Banco De La Pampa	6.677	29.678.858	3.717.158	0,5
20	Banco Piano S A	6.818	24.796.281	3.107.029	0,4
21	Otras	58.968	237.265.996	29.725.673	3,8
	Total	1.284.651	6.174.442.920	773.706.309	100

Fuente: Elaboración propia en base a AFIP.

El total de operaciones de compra de divisas desde la autorización de la AFIP con motivo de tenencia de moneda extranjera acumuló más de un millón doscientas ochenta mil por un total de u\$s774 millones de dólares.

A fin de mensurar que representa dicha compra en relación a otros valores de la economía podemos afirmar que es el 2,7% del stock de las reservas, es el 11% del stock de los depósitos en dólares del sector privado no financiero en los bancos, o también el 1,1% de los depósitos totales del sector privado.

Entre los bancos que vendieron mayor cantidad de dólares por comprador –medido en promedio- aparecen el Citibank con u\$s 739, seguido por el HSBC y Banco Itaú con u\$s 663 y u\$s 662 respectivamente.

En la observación por grupo de bancos: La Banca Pública apenas vendió el 15,6% mientras que el 84,4% restante correspondió a la Banca Pública.