

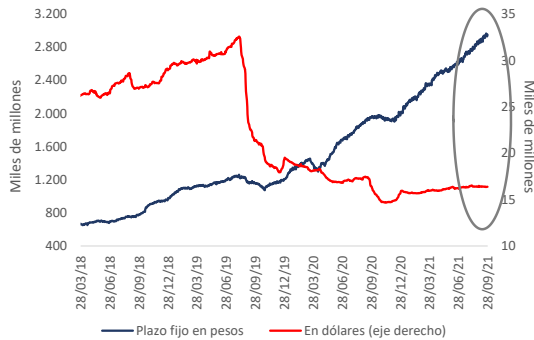
Monitoreo de indicadores sensibles

| Octubre de 2021 |



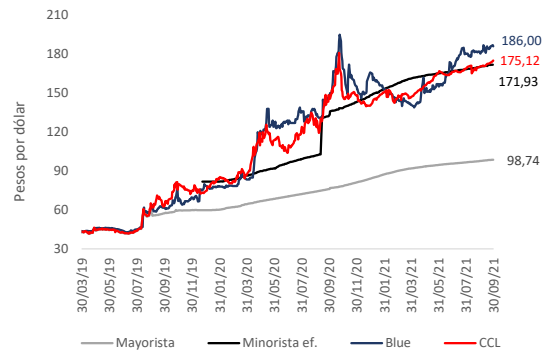
Monitoreo de indicadores sensibles – Octubre de 2021

Depósitos bancarios



Fuente: BCRA.

Cotizaciones del dólar

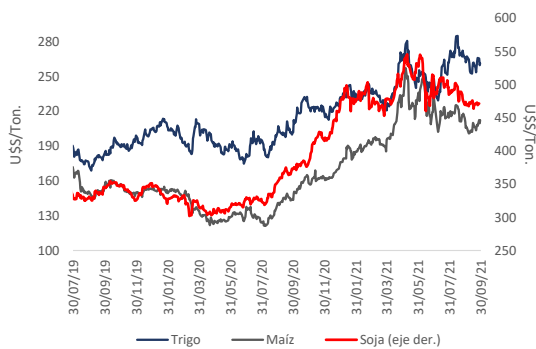


Fuente: BCRA y Ámbito web.

Los depósitos bancarios continuaron la tendencia que exhibieron todo el año: crecimiento en torno al 4% mensual de las colocaciones en pesos y estancamiento de los depósitos en dólares.

El alivio cambiario que trajo el resultado electoral se evaporó rápidamente ante la manifestación de fuertes conflictos internos en el frente de gobierno. La brecha ronda 77% en el caso del CLL y 90% en el del blue.

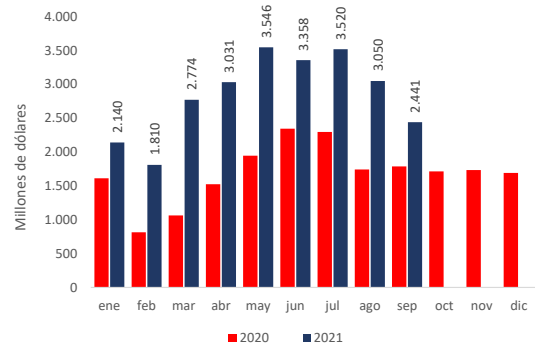
Precio internacional de los granos



Fuente: Ámbito web.

Todos los granos más relevantes para el país en términos de exportación experimentaron un descenso en septiembre. La baja mensual promedió 4% para la soja y el trigo y 5% para el maíz.

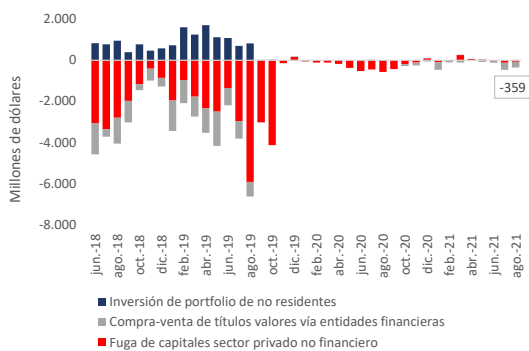
Liquidación de divisas



Fuente: CIARA-CEC.

Pese a la baja respecto a agosto por motivos estacionales, la liquidación de divisas siguió marcando récords. El valor de septiembre resultó 37% superior al de igual mes de 2020 y en el año acumula un crecimiento de 70%.

Salida de capitales



Fuente: BCRA.

La salida de capitales se redujo 20% en agosto, producto de controles cada vez más estrictos. El mayor canal de goteo sigue siendo la operación de títulos –valores vía entidades financieras.

Reservas internacionales netas



Fuente: BCRA y Ámbito web.

La cancelación de U\$S1.880 millones de capital con el FMI y las intervenciones de mercado post crisis institucional hicieron que se perdieran U\$S2.500 millones de reservas netas durante la segunda quincena de septiembre.

Motivación y propuesta

Uno de los principales problemas estructurales que presenta la economía argentina es la escasez de divisas. La misma se manifiesta en forma de déficits recurrentes de la balanza de pagos que, cuando no pueden ser financiados en los mercados internacionales, inicialmente se traducen en pérdida de reservas internacionales y luego en saltos del tipo de cambio nominal, que corrigen temporalmente dicho déficit mediante el derrumbe de la importaciones.

Dada la experiencia que poseen los agentes económicos locales en este tipo de episodios, las tensiones cambiarias suelen estar acompañadas de procesos de dolarización de carteras y fuga de capitales que agravan la situación, generando corridas contra la moneda local que culminan en crisis financieras que desestabilizan a la economía nacional.

El último episodio de este tipo y que aún no fue resuelto ocurrió en abril de 2018, cuando el país perdió el acceso a los mercados internacionales de crédito. Desde entonces se adoptaron numerosas medidas para sortear la situación: inicialmente se acudió al préstamo con el FMI y se dejó correr al tipo de cambio. Luego se dispuso la reestructuración de la deuda en moneda extranjera y se implementaron algunas restricciones para operar en el mercado de cambios (conocidas como “cepo light”). Finalmente se decidió imponer un estricto control de cambios que prohíbe el atesoramiento de empresas, limita las transferencias al exterior y pone un tope de U\$S200 mensuales a la compra de dólares por parte de personas humanas (“cepo hard”) y se creó el impuesto PAIS, que encarece en 30% el tipo de cambio efectivo para las operaciones con divisas consideradas no prioritarias (atesoramiento, turismo y viajes al exterior, contratación de servicios digitales).

En dicho marco, el objetivo de este reporte es realizar un seguimiento gráfico de ciertas variables económicas cuyo comportamiento puede ser indicativo de la presencia o el advenimiento de nuevas tensiones cambiarias. A continuación se enumeran las variables

seleccionadas para realizar dicho seguimiento, junto con una breve argumentación respecto a su inclusión.

Depósitos bancarios

Se presenta la evolución diaria de los depósitos a plazo fijo en pesos y de los depósitos totales en dólares del sector privado no financiero. Los primeros son incluidos por constituir un indicador de la demanda de moneda local. Si bien suelen mostrar una trayectoria creciente, cuando la tasa “pierde” contra el rendimiento esperado del dólar, los plazos fijos en pesos caen o tienden a amesetarse (se mantienen stocks por motivos transaccionales pero el ahorro excedente se vuelca a la compra de dólares, ya sea en el mercado formal o informal). Los segundos son considerados para seguir de cerca la dolarización de carteras y la fuga de capitales. En períodos de tensiones cambiarias, los depósitos en dólares suelen incrementarse, para luego caer de forma abrupta cuando la dolarización se transforma en fuga de capitales (dólares que van al “colchón”, a cajas de seguridad o a cuentas en el exterior, saliendo del circuito financiero local y reduciendo así la oferta de divisas).

Cotizaciones del dólar

Se incluyen tres cotizaciones alternativas del dólar. La primera cotización considerada es el tipo de cambio oficial mayorista, que es la que rige para las operaciones de comercio exterior y demás transacciones permitidas bajo el “nuevo cepo cambiario” (ej.: pago de deudas). La segunda es el tipo de cambio informal o “dólar blue”, que refleja el valor de la divisa en el mercado negro. Y la tercera es el “conta con liqui”, que muestra el tipo de cambio implícito que surge de la compra de activos en pesos en mercados de capitales locales y su posterior conversión a dólares mediante la venta de dichos activos en mercados externos. La inclusión de las dos últimas cotizaciones obedece a que constituyen dos canales, uno ilegal y otro legal, por el cual las empresas

pueden hacerse de dólares en caso de así desearlo (el cepo prohibió la compra divisas para atesoramiento y limitó fuertemente los giros al exterior de personas jurídicas). La intuición es que la brecha entre estas cotizaciones alternativas y el tipo de cambio oficial tenderá a aumentar cuando crezcan las presiones cambiarias y las empresas busquen dolarizar portfolios y/o transferir divisas al exterior.

Precio internacional de los granos

Se presenta la cotización diaria de la tonelada de soja, trigo y maíz en el mercado de Chicago (FOB). Dado que el complejo oleaginoso aporta el 30% del valor exportado anualmente por el país y el sector cerealero contribuye con otro 15%, la cotización de las commodities consideradas constituye un factor clave de la oferta de dólares disponible en el país.

Liquidación de divisas

Se exhibe la liquidación de divisas de exportación que realizan mensualmente los complejos cerealero y aceitero, junto a un comparativo de las cifras correspondientes a 2019. Dichos complejos constituyen la principal fuente de generación de dólares del país, por lo que son determinantes de la oferta disponible en el mercado local. A priori, se esperaría que la liquidación de divisas evolucione con la cosecha, aumentando si la producción supera a la del ciclo agrícola previo y disminuyendo si ocurre lo contrario. En este marco, una liquidación inferior a la del año anterior (que no esté asociada a cambios en el valor la cosecha) puede ser interpretada como señal de retención de la producción y, consecuentemente, de expectativas de devaluación aumentadas y nuevas tensiones en el mercado local.

Salida de capitales

Se muestra la evolución de la "Formación de activos externos netos del sector privado no financiero", comúnmente conocida como fuga de capitales del sector privado; el resultado neto de la "Compra-venta de títulos valores" por parte de las entidades financieras y las

"Inversiones en cartera de no residentes", que reflejan el ingreso o la salida de fondos del exterior. Su inclusión obedece a que constituyen las fuentes principales de "pérdida" de dólares del país por medio de la cuenta financiera del balance cambiario, junto con el pago de deuda externa del sector público. Típicamente, los tres ítems tienden a deteriorarse a medida que se incrementan las tensiones cambiarias.

Reservas internacionales netas

Se presenta la evolución del stock de reservas internacionales del país netas de los conceptos que en realidad son préstamos o fondos de terceros pero se contabilizan dentro de las mismas. Ello incluye la proporción de depósitos en moneda extranjera de particulares que los bancos deben preservar como encajes, los depósitos del sector público, los préstamos de otros bancos centrales y organismos internacionales para el fortalecimiento de las reservas (swap con China, BIS. Etc.). El objetivo con la incorporación de este indicador es hacer un seguimiento del verdadero "poder de fuego" con que cuenta el BCRA en caso de tener que intervenir en el mercado cambiario y del margen para asistir al Tesoro en el pago de la deuda en moneda extranjera.