

## Balance Cambiario del BCRA

### 1. Introducción

El Balance Cambiario (BC) constituye una **descripción básica de la evolución del sector externo de la economía** y registra el **resultado la variación de reservas internacionales del Banco Central de la República Argentina (BCRA)**. Este tema ya fue presentado por este blog en el informe de 24/05/2020 y se pueden consultar las claves de su estructura en el link<sup>1</sup>. A continuación hacemos una actualización de algunos datos.

Las principales diferencias entre Balance Cambiario y Balance de Pagos (BP) son que éste último considera las transacciones con el exterior **poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes**, y comprende operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA. Además, el Balance de Pagos *registra las operaciones utilizando base devengada*, o sea sin que necesariamente los dólares “se muevan”.

En cambio el **Balance Cambiario BC** considera la compra-venta de billetes y divisas en moneda extranjera registrada en el mercado de cambios y las transferencias en moneda extranjera de la autoridad monetaria **independiente de la residencia de las partes**. Debido a la importancia que tienen las Reservas Internacionales en una economía es que el análisis de este estado estadístico que publica el BCRA cobra real importancia. Otra de sus características es que *registra las operaciones utilizando la base caja*, es decir refleja la compraventa efectiva de los billetes.

El balance cambiario incluye las operaciones cursadas por el mercado único y libre de cambios (MULC-entidades autorizadas a operar en cambios) y el Banco Central (BCRA). Por eso, es una información muy útil para entender la preocupación creciente por la situación del sector externo y muy importante para entender los movimientos del tipo de cambio, que están afectados más por lo que sucede en el BC que por las operaciones de la BP. Otra ventaja del BC es que *contamos con todos los datos mucho antes que el INDEC publique la BP*.

La estructura de la BC está basada en **una cuenta corriente**, que comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y balanza de ingresos primarios y secundarios, y además una **cuenta de capital**, y una **cuenta financiera** que incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos (fuga de capitales). *Los déficits en la Cuenta Corriente inevitablemente han de ser financiados con saldos superavitarios en la Cuenta Capital y Financiera, lo que se conoce como entradas netas de capital*. La **variación de reservas** es la cuenta de compensación.

### 2. Cuenta Corriente

A continuación se describen los comportamientos de las principales cuentas del BC<sup>2</sup> (ver cuadro 1). Mientras la **Cuenta Corriente** ha sido superavitaria, (2005-2012 y 2019 hasta la fecha), o deficitaria (2013-2018), la **Cuenta Capital y Financiera** ha tenido el signo contrario, con la excepción del año 2007 en el que ambas registran superávit. En los años 2017 al 2019 las cuentas no se compensan ya que aparece un rubro nuevo que es el llamado “concepto no informado por el cliente”<sup>3</sup>.

Si tenemos en cuenta el **1º semestre del 2021** (cuadro 1) se observa una recuperación de la cuenta corriente, que registró un saldo positivo de US\$ 7.061 mill con una cuenta capital y financiera de -3.979 mill, lo que da como resultado una recuperación de las reservas de 3.081 mill.

---

<sup>1</sup> <https://economia4punto0.files.wordpress.com/2020/05/134-anc3a1lisis-del-balance-cambiario-4.pdf>

<sup>2</sup> Los ingresos de fondos se informan con signo positivo mientras que las salidas de fondos se informan con signos negativos. En términos netos, todos los valores positivos implican un ingreso de moneda extranjera y todos los valores negativos implican una salida de moneda extranjera.

<sup>3</sup> En los años 2016 al 19 se incluyó un nuevo concepto en el BC que se denominó “Concepto no informado por el cliente (neto)”, concepto que a partir del 2017 no fue obligatorio informar, y que hay que sumar a las Reservas para obtener su monto.

El saldo positivo de la cuenta corriente del 1º semestre fue producto de un superávit del balance comercial de US\$10.561 mill derivado de exportaciones por US\$ 37.800 mill, un 42% superior al mismo periodo del 2019, e importaciones por US\$ 27.240 mill, un 80% superior al mismo periodo del 2019 (producto de la reactivación).

Por su lado la balanza de servicios registra déficit de US\$ -1.175 mill, obviamente muy superior al de la pandemia del 2020, que fue afectado por los periodos de confinamiento, y - 63% inferior al de 2019 por la continuidad de algunas restricciones a los movimientos internacionales.

La balanza de ingresos primarios (rentas de inversión directa -utilidades y dividendos- y de cartera –intereses- fue deficitaria en US\$ -2.355 millones, casi todos pagos de netos de intereses de la deuda externa y FMI.

En términos históricos, el pico máximo de déficit en Cuenta Corriente (2017 con US\$ - 17.052 mill) se da el mismo año que el segundo mayor superávit de la Cuenta Capital y Financiera (US\$28.005 mill), mientras que en 2016 sucede algo similar, ya que aquí confluye el segundo máximo déficit del período de la Cuenta Corriente con el máximo superávit de la Cuenta Capital y Financiera. Obviamente 2016 al 2019 fueron de fuerte ingreso de capitales especulativos que “fugaron” inmediatamente en el 2019.

En el 2020 por efectos de la pandemia ambas cuentas redujeron su movimiento con caída de las reservas internacionales.

El 1º semestre de 2021 avizora una recuperación importante del saldo positivo de la cuenta corriente por aumento de exportaciones y menores pagos de intereses.

Cuadro 1 – Balance Cambiario Mill US\$ corr

|        | Cuenta Corriente | Cuenta Capital y Financiera | Variación de Reservas |
|--------|------------------|-----------------------------|-----------------------|
| 2005   | 9.284            | -437                        | 8.847                 |
| 2006   | 10.770           | -7.356                      | 3.414                 |
| 2007   | 12.565           | 520                         | 13.085                |
| 2008   | 15.530           | -15.519                     | 12                    |
| 2009   | 9.379            | -8.003                      | 1.375                 |
| 2010   | 10.885           | -6.727                      | 4.159                 |
| 2011   | 4.295            | -10.404                     | -6.109                |
| 2012   | 3.808            | -7.113                      | -3.305                |
| 2013   | -13.322          | 1.497                       | -11.825               |
| 2014   | -2.422           | 3.617                       | 1.196                 |
| 2015   | -11.730          | 6.824                       | -4.906                |
| 2016   | -15.574          | 29.885                      | 14.311                |
| 2017   | -17.052          | 28.005                      | 18.159                |
| 2018   | -11.329          | 15.886                      | 18.078                |
| 2019   | 6.277            | -32.384                     | -16.643               |
| 2020   | 322              | -8.048                      | -7.726                |
| 1Sem21 | 7.061            | -3.979                      | 3.081                 |

### 3. Cuenta de Capital y financiera

*Es representativa de las necesidades de financiamiento externo neto y registra los ingresos y egresos de dólares sin contrapartida de bienes o servicios (acciones, obligaciones, propiedad de inmuebles, préstamos). Allí se registran los dólares que entran al país (principalmente inversiones o préstamos privados y públicos) y restan los que salen (uno de ellos la tristemente famosa “fuga de capitales”).*

*Al ser necesidades de financiamiento tiene generalmente un comportamiento opuesto a la cuenta corriente cambiaria. Comprende las siguientes partidas: inversiones directas, inversiones de cartera, compra venta de obligaciones, operaciones con OFI, formación de activos externos, y operaciones del sector público.*

Se observa en el Cuadro 1 que en el 2005-2012 la cuenta registra saldos deficitarios, a excepción del año 2007 en el que se observa un leve superávit. El déficit más elevado se dio en 2019, cuando se registró US\$ -32.384 millones de saldo negativo.

A partir del año 2013, los saldos superavitarios crecen hasta alcanzar casi el nivel US\$58.000 millones el 2016/17 (sumado ambos años). La causa principal se encuentra en el endeudamiento asumido por el Gobierno en ese lapso para compensar los fuertes déficits de cuenta corriente que ya se estaban manifestando y el ingreso de capitales especulativos.

Así fue que en el 2019 registró el déficit más alto de todo el periodo como consecuencia de una fuga neta de capitales (y masiva) por casi US\$/año -27.000 millones (ver cuadro 2),

además de amortización de préstamos, que no pudo ser compensada por las operaciones del FMI (US\$16.226).

Durante el 1º semestre del 2021 se observa una disminución del saldo negativo que como fue indicado alcanzó los US\$ -3.979 mill. Ese déficit fue resultado de los “Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito” que tuvieron cancelaciones netas por US\$ -2.968 mill y saldos netos de “préstamos de organismos internacionales” por -567 mill.

La formación de activos externos tuvo un saldo neto positivo muy reducido de US\$ 200 millones, quizás explicado por los controles del BCRA. También la “inversión de portafolio de no residentes” (carry trade) tuvo un insignificante movimiento de US\$ 7 millones.

Cuadro 2 – Cuenta Capital y Financiera del Balance Cambiario Mill US\$ corr

|                                                | 2015         | 2016          | 2017          | 2018          | 2019           | 2020          | 1 sem 21      |
|------------------------------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|
| <b>Cta Capital y Financ</b>                    | <b>6.824</b> | <b>29.885</b> | <b>28.005</b> | <b>15.886</b> | <b>-32.384</b> | <b>-8.048</b> | <b>-3.979</b> |
| <b>Cuenta Capital</b>                          | <b>78</b>    | <b>136</b>    | <b>188</b>    | <b>-76</b>    | <b>125</b>     | <b>91</b>     | <b>38</b>     |
| <b>Cuenta financiera</b>                       | <b>6.746</b> | <b>29.749</b> | <b>27.817</b> | <b>15.962</b> | <b>-32.510</b> | <b>-8.139</b> | <b>-4.017</b> |
| 1 Inversión directa de no residentes           | 1.334        | 2.523         | 2.362         | 2.424         | 2.461          | 1.059         | 356           |
| 2 Inversión de portafolios de no residentes    | -47          | 1.539         | 9.933         | -6.184        | -4.514         | 35            | 7             |
| 3 Préstamos financ, tít deuda y líneas de créd | -1.120       | 12.176        | 10.207        | -456          | -7.221         | -7.258        | -2.698        |
| 4 Operaciones con el FMI                       | -            | -             | -             | 28.264        | 16.226         | -             | -             |
| 5 Préstamos de otros Org. Int. y bilat         | 7.526        | -1.592        | 643           | 10.459        | -394           | 759           | -567          |
| 6 Formación de activos externos del SPNF       | -8.520       | -9.951        | -22.148       | -27.230       | -26.870        | -3.053        | 200           |
| 7 Operaciones de canje por transf al exterior  | -18          | -8.200        | -13.371       | -141          | 5.565          | 91            | -450          |
| 8 Formación de activos externos del SF         | -417         | -2.764        | 1.557         | -2.802        | 728            | -36           | 157           |
| 9 Formación de activos externos sec público    | 307          | 1.450         | 4.667         | 6.086         | 2.196          | -102          | -40           |
| 10 Compra-venta de títulos valores             | 826          | -1.116        | 608           | -6.025        | -8.829         | -256          | -785          |
| 11 Otras operaciones del sector público (neto) | -3.983       | 25.267        | 26.676        | 8.887         | -11.692        | -289          | -139          |
| 12 Otros movimientos netos                     | 10.856       | 10.418        | 6.682         | 2.681         | -167           | 911           | -58           |

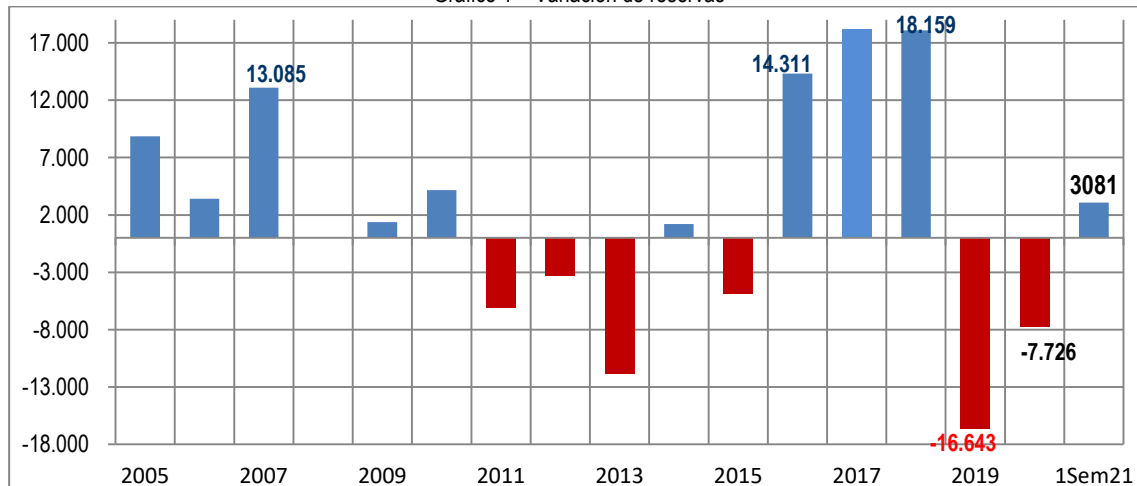
#### 4. Variación de reservas

Es una cuenta de compensación que se registra en base a la conjunción de las cuentas corriente y capital-financiera (ver gráfico 1).

Se observa que hasta 2010 los superávits en la Cuenta Corriente han sido superiores a los déficits de la Cuenta Capital y Financiera (el país pudo mejorar su posición de reservas internacionales).

Luego se observaron oscilaciones entre superávits y déficits, hasta que en el 2016/18 se lograron los mayores aumentos de reservas del periodo (ingreso de fondos por endeudamiento). Por su parte, el 2019 y 2020 arrojó una variación de reservas Internacionales negativa de US\$ -24.369, la mayor del periodo estudiado, cuyas causas ya la conocemos. El 1er semestre del año se volvió a recuperar la capacidad de generar reservas.

Gráfico 1 – Variación de reservas



## **5. Conclusiones**

La cuenta corriente del BC tendrá un superávit importante este año, quizás superior al del 2008 que fue récord en los últimos 15 años. Eso se debe a al 1º semestre 2021 se ha producido un crecimiento importante de las exportaciones en un 42%, y de las importaciones de un 80% (desde una base muy baja), superiores al mismo periodo del 2019, estas últimas producto de una incipiente reactivación.

El complejo de cereales y oleaginosos incrementó durante el 1º semestre sus envíos al exterior en un 113% respecto el mismo periodo del 2020 y un 53% del 2019.

En tanto que, también en el mismo periodo, el mayor demandante de divisas fue la industria automotriz con casi US\$ 5.000 millones, un 60% superior al 2019 y un 175% mayor al 2020, seguidos por maquinaria y equipos, y petróleo, con valores superiores a los US\$ 2.000 millones.

Es decir queda claro que la mayor primarización de la economía se ha acentuado durante la pandemia.

En cuanto a la cuenta financiera se observa una situación más ordenada, cepos varios de por medio que vinieron para quedarse por un tiempo. Eso se manifiesta en la variación de las reservas que vuelven a crecer después de 2 años, y en forma genuina (sin capitales especulativos) después de 10 años.

---