



**SANTA
FE**



Ministerio de
Economía

Análisis del Balance Cambiario

Agosto de 2017

santafe.gob.ar

IPEC
Instituto Provincial de Estadística y Censos

SANTAFE

Sr. Gobernador de la Provincia de Santa Fe
Ing. Miguel Lifschitz

Ministro de Economía
Lic. Gonzalo Miguel Saglione

Secretario de Finanzas
CPN Pablo Andrés Olivares

**Director Provincial del Instituto Provincial
de Estadística y Censos**
Lic. Jorge Alejandro Moore

Responsable
Juan Martín Agosto

Diseño y diagramación
Angelina Araiz

ÍNDICE

P.04 A. Balance Cambiario. Serie 2003-2017



Salta 2661 - 3º Piso - (3000) Santa Fe - C.C. N: 140
Tel.: +54 (342) 457-3753 / 457-3783 / 457-2539 | Tel/Fax: 457-4792 / 457-3747
Correo electrónico: ippec@santafe.gov.ar

Santa Fe 1950 2º Piso - (2000) Rosario
Tel.: +54 (341) 472-1115 / 472-1156 / 472-1317
Correo electrónico: ipecosario@indec.mecon.gov.ar

www.santafe.gov.ar/ippec
[www.twitter.com/@IPECSantaFe](https://twitter.com/IPECSantaFe)

Santa Fe, 29 de agosto de 2017

Análisis del Balance Cambiario

A. Balance Cambiario. Serie 2003-2017

El Balance Cambiario intenta resumir las operaciones cursadas en moneda extranjera en el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios y en el BCRA, realizadas en un período determinado, mostrando como resultado la variación de reservas internacionales del BCRA.

A modo aclaratorio, se describe la principal diferencia entre dicho Balance y el Balance de Pagos. El Balance de Pagos considera las transacciones con el exterior poniendo énfasis en la residencia de las partes intervinientes, y comprende un conjunto más amplio, ya que incluye aquellas operaciones con no residentes que no se cursan por el mercado cambiario o a través del BCRA. Mientras que por su parte, el Balance Cambiario 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. Además, registra utilizando base caja, mientras que el Balance de pagos lo hace utilizando base devengado.

Debido a la importancia que tienen las Reservas Internacionales en una economía es que el análisis de este estado estadístico cobra real importancia. A continuación se describen los comportamientos de las principales cuentas de dicho balance.

Cuadro 1. Balance Cambiario

Período 2003 -2017*

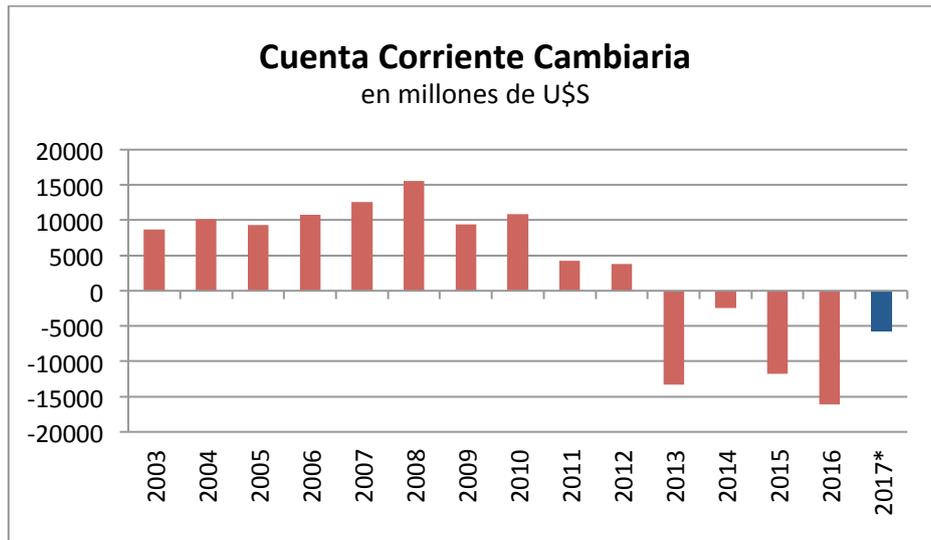
Años	Cuenta Corriente Cambiaria	Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	Variación de Reservas
Millones de dólares corrientes			
2003	8.729	-5.147	3.581
2004	10.145	-4.825	5.319
2005	9.284	-437	8.847
2006	10.770	-7.356	3.414
2007	12.565	520	13.085
2008	15.530	-15.519	12
2009	9.379	-8.003	1.375
2010	10.885	-6.728	4.158
2011	4.295	-10.404	-6.109
2012	3.808	-7.113	-3.305
2013	-13.322	1.497	-11.825
2014	-2.422	3.619	1.197
2015	-11.731	6.860	-4.871
2016	-16.111	29.872	13.761
2017*	-5.657	14.328	8.671

Fuente: BCRA-IPEC

*Primer semestre

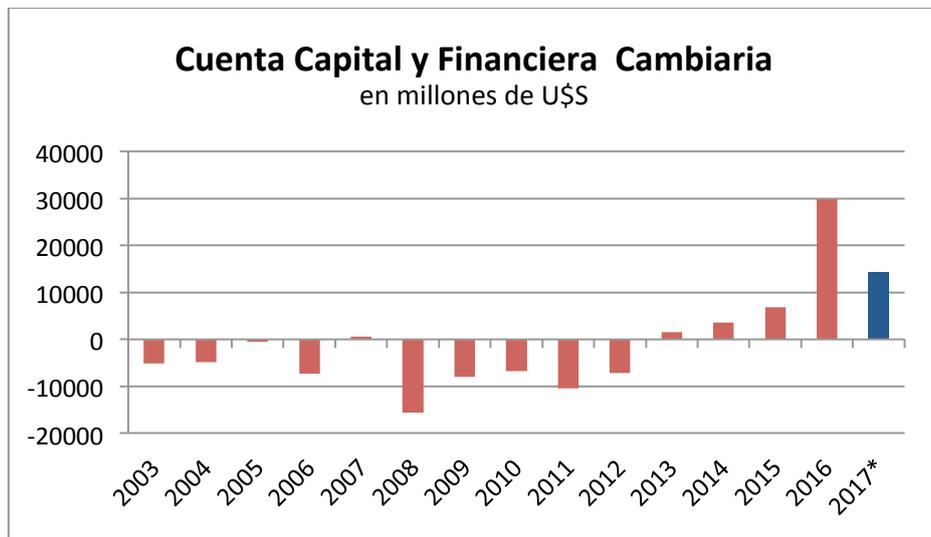
Los comportamientos de las Cuentas Corriente y Capital y Financiera son prácticamente opuestos. Es que mientras la Cuenta Corriente ha sido superavitaria, (2003-2012), la Cuenta Capital y Financiera ha sido deficitaria, con la excepción del año 2007 en el que registra un leve superávit. A partir de 2013, la situación se revierte, pasando a registrar superávits la Cuenta Capital y Financiera y déficits la Cuenta Corriente. Es decir, ambos saldos se compensan.

En este lapso, el pico máximo en Cuenta Corriente se da el mismo año que el mayor déficit de la Cuenta Capital y Financiera, 2008; mientras que en 2016 sucede lo mismo, pero al revés, ya que aquí confluye el máximo déficit del período de la Cuenta Corriente con el máximo superávit de la Cuenta Capital y Financiera.



Fuente: BCRA – IPEC
*Primer semestre

Si se analiza el desempeño del saldo de la Cuenta Corriente Cambiaria en el período estudiado, se observa que entre los años 2003 y 2012 sus saldos fueron superavitarios, alcanzando el pico máximo en 2008, con U\$S 15.530 millones de superávit. Esto responde a un contexto internacional favorable, principalmente entre los años 2003 y 2008. Sin embargo, desde 2013 hasta la fecha la situación se revierte y registra saldos deficitarios, alcanzando el más bajo nivel en 2016, con un déficit de U\$S 16.111 millones. El primer semestre del año arroja un saldo deficitario de la Cuenta corriente de 5.657 millones de dólares, lo que significó un achicamiento del déficit de un 34,4% en relación al mismo período de 2016.



Fuente: BCRA – IPEC
*Primer semestre

Respecto de la Cuenta Capital y Financiera Cambiaria, en el período analizado se observa que desde 2003 a 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 2008, cuando se registró U\$S 15.519 millones de pérdida. A partir del año 2013, los saldos comenzaron a ser superavitarios, creciendo año a año y con un incremento considerable en el pasado año respecto de 2015 (+334,5%), motivado principalmente por el endeudamiento del Gobierno Nacional, alcanzando el nivel 29.872 millones de dólares de superávit. En lo que va del año, la cuenta registra un superávit de 14.328 millones de dólares, un 8,3% por encima del superávit registrado en igual período del año 2016.



Fuente: BCRA – IPEC
*Primer semestre

De la conjunción de las mencionadas cuentas, se observa que hasta 2010 los superávits en la Cuenta Corriente han sido superiores a los déficits de la Cuenta Capital y Financiera. Luego se observaron oscilaciones entre superávits y déficits, donde en 2016, con un superávit cambiario de U\$S 13.761 millones, se constituyó como el mayor superávit desde el 2003. Por su parte, el primer semestre del corriente año arrojó un una variación de Reservas Internacionales positiva en 8.671 millones de dólares.

Cuadro 2. Balance Cambiario
Período 2013 -2017*

Años	2013	2014	2015	2016	2017*
Millones de dólares corrientes					
Cuenta corriente cambiaria	-13.322	-2.422	-11.731	-16.111	-5.657
Bienes	1.745	8.935	3.547	8.093	3.915
Servicios	-9.403	-5.812	-8.379	-9.004	-5.095
Ingreso primario	-5.890	-5.712	-6.940	-15.632	-4.688
Ingreso secundario	225	168	41	433	210
Cuenta capital y financiera cambiaria	1.497	3.619	6.860	29.872	14.328
Cuenta de capital cambiaria	42	72	78	136	63
Cuenta financiera	1.455	3.547	6.782	29.736	14.264
Variación de Reservas Internacionales	-11.825	1.197	-4.871	13.761	8.671

Fuente: BCRA-IPEC

*Primer semestre

La variación positiva en las Reservas Internacionales del 2016 según el Balance cambiario se ve motivada por el superávit de la Cuenta Capital y Financiera Cambiaria, que en el pasado año registró una variación positiva de 29.872 millones de dólares, contrarrestando el déficit de la Cuenta Corriente Cambiaria de 16.111 millones de dólares. En el corriente año, el superávit que arroja el primer semestre del Balance Cambiario es también explicado por el saldo superavitario de la Cuenta Capital y Financiera cambiaria, que fue de 14.328 millones de dólares, contrarrestando un déficit de 5.657 millones de dólares en la Cuenta Corriente Cambiaria.

Dentro de la Cuenta Corriente Cambiaria, se destaca el comportamiento del *Ingreso primario*, que se compone principalmente de *intereses, rentas, utilidades y dividendos*, donde en 2016 se incrementó un 125,2% el déficit al registrar 15.632 millones de dólares de pérdida, mientras que en el primer semestre de este año el déficit alcanzó los 4.688 millones.

En lo referente a la Cuenta Capital y Financiera Cambiaria, se observa un importante aumento en 2016 en la *Cuenta financiera*, al superar un 335,4% los valores del 2015, alcanzando los 29.736 millones de dólares.

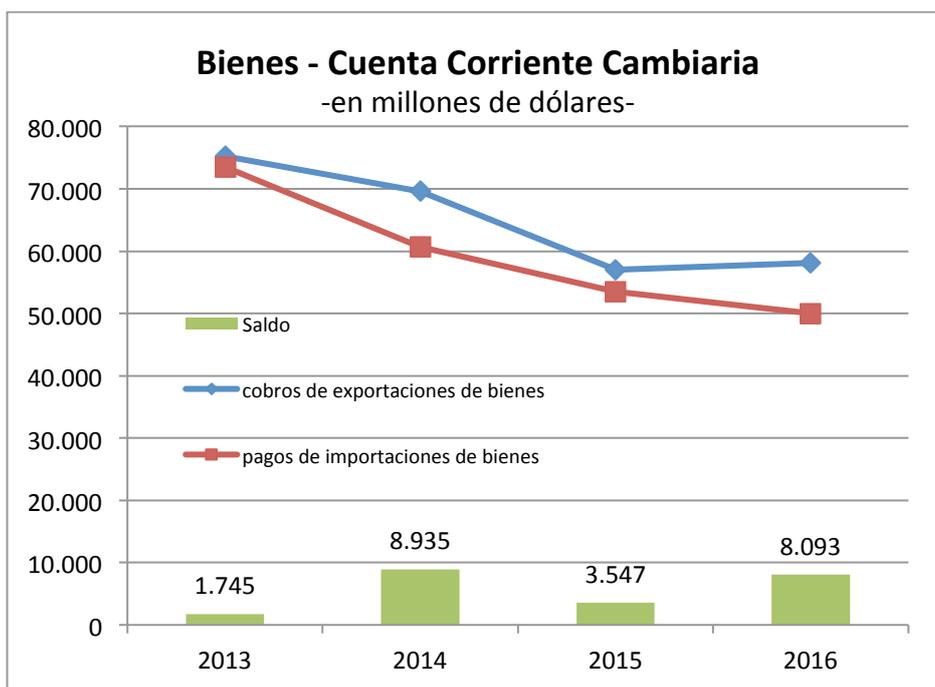
Cuadro 3. Cuenta Corriente Cambiaria
Período 2013 -2017*

Años	2013	2014	2015	2016	2017*
Millones de dólares corrientes					
Cuenta corriente cambiaria	-13.322	-2.422	-11.731	-16.111	-5.657
Bienes	1.745	8.935	3.547	8.093	3.915
Cobros de exportaciones	75.250	69.569	57.012	58.081	29.876
Pagos de importaciones	73.505	60.635	53.465	49.988	25.961
Servicios	-9.403	-5.812	-8.379	-9.004	-5.095
Ingresos	8.397	8.047	7.250	9.411	5.209
Egresos	17.800	13.859	15.628	18.415	10.304
Ingreso primario	-5.890	-5.712	-6.940	-15.632	-4.688
Intereses	-4.527	-4.396	-6.646	-12.526	-3.704
Utilidades y dividendos	-1.363	-1.316	-294	-3.106	-984
Ingreso Secundario	225	168	41	433	210
Ingresos	927	689	614	974	377
Egresos	702	521	573	542	167

Fuente: BCRA-IPEC

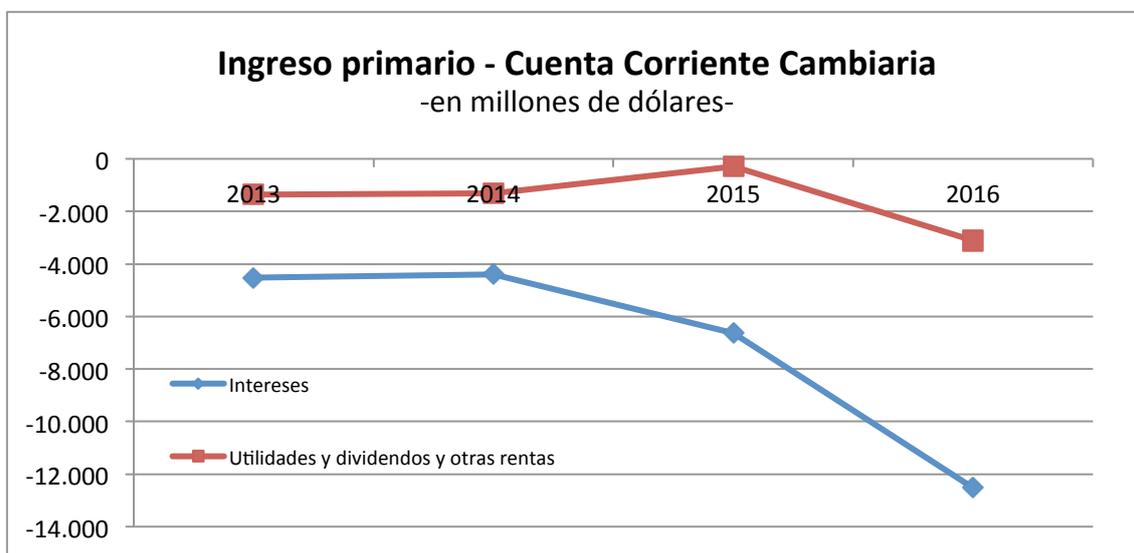
*Primer semestre

En la cuenta de *Bienes* de la Cuenta Corriente Cambiaria, los *Cobros de exportaciones* revirtieron la tendencia decreciente para en 2016 registrar un leve aumento del 1,8%. Hasta el primer semestre del corriente año, los valores alcanzaron los 29.876 millones de dólares, representando prácticamente el mismo nivel de ingresos que el primer semestre del 2016. Por el lado de los *Pagos de importaciones*, se observa en los últimos años una tendencia decreciente, con una disminución en el 2016 del 7,0%. El primer semestre arrojó un valor de 25.961 millones de dólares de egresos por este concepto, es decir un 6,7% por debajo de lo registrado por el mismo concepto en el primer semestre de 2016, continuando la tendencia.



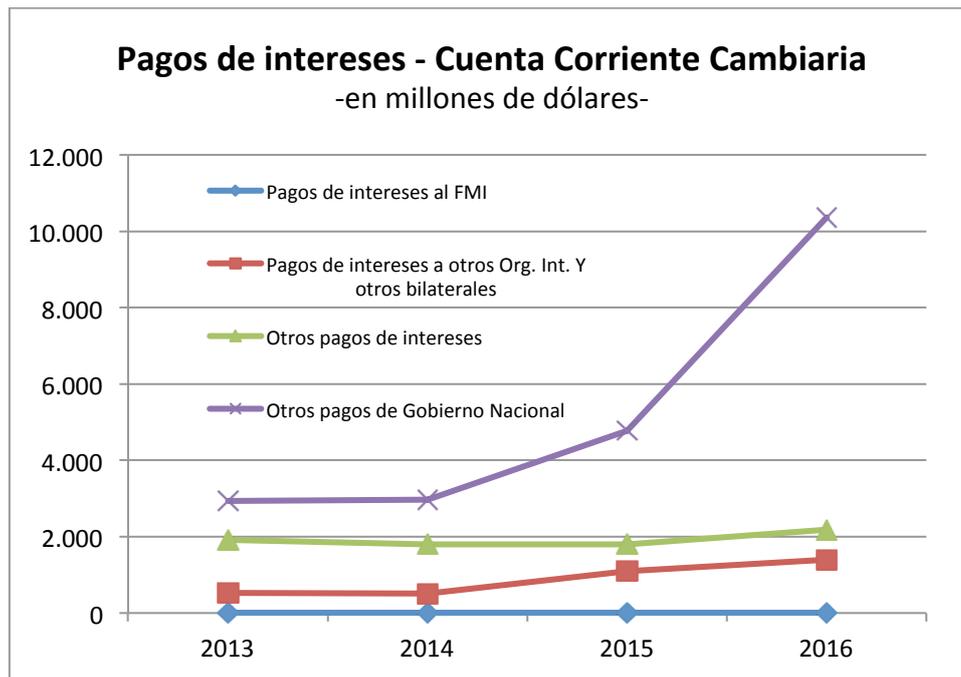
Fuente: BCRA – IPEC

En la cuenta de *Ingreso primario*, los *Intereses* se destacan al casi duplicar los valores de déficit en 2016, alcanzando los 12.526 millones de dólares, mientras que en el primer semestre del corriente registra un déficit de 3.704 millones de dólares. *Utilidades y dividendos y otras rentas*, por su parte, también acentuaron su déficit en 2016 con 3.016 millones de dólares.



Fuente: BCRA – IPEC

Como se puede observar en el siguiente gráfico, dentro de los *Egresos* en concepto de *Intereses* se pudo observar un fuerte incremento en el año 2016 en “*Otros pagos de Gobierno Nacional*” del 116,6%, mientras que el resto de las cuentas permanecieron relativamente estables.



Fuente: BCRA – IPEC

Cuadro 4. Cuenta capital y financiera cambiaria
Período 2013 -2017*

Años	2013	2014	2015	2016	2017*
	Millones de dólares corrientes				
Cuenta capital y financiera cambiaria	1.497	3.619	6.860	29.872	14.328
Cuenta de capital cambiaria	42	72	78	136	63
Cuenta financiera	1.455	3.547	6.782	29.736	14.264
Inversión directa de no residentes	2.413	1.672	1.334	2.523	1.351
Inversión de portafolios de no residentes	-37	-31	-47	1.539	3.187
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-3.386	-755	-1.120	12.176	5.745
Operaciones con el FMI	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. Y otros bilaterales	-1.882	2.712	7.526	-1.596	-1.036
Formación de activos externos del sector privado no financiero	397	-3.248	-8.520	-9.951	-7.656
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	-2	-2	-18	-8.200	-5.776
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	70	-260	-417	-2.764	2.218
Formación de activos externos del sector público	1.743	621	307	1.450	2.961
Compra-venta de títulos valores	-89	666	826	-1.116	-3.721
Otras operaciones del sector público (neto) (1)	-1.061	-96	-3.983	25.267	14.514
Otros movimientos netos	3.290	2.268	10.858	10.418	2.604

Fuente: BCRA-IPEC

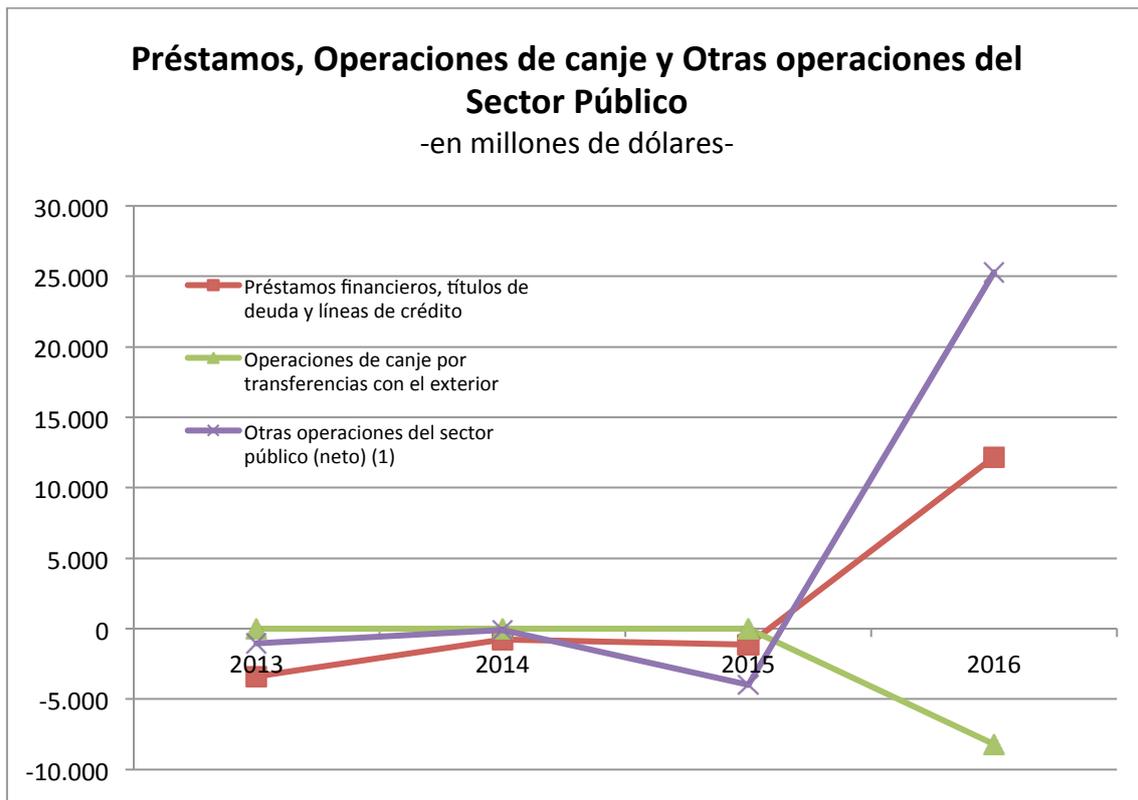
*Primer semestre

(1) Incluye los ingresos por colocación de deuda y sus pagos de capital correspondientes al Gobierno Nacional y otras operaciones con efectación directa a Reservas Internacionales

Como se ha observado a lo largo del informe, 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. Este ingreso de capitales puede tener su origen en inversión directa extranjera o en la toma de préstamos, es decir, deuda externa. Como se describirá a continuación, el caso argentino de los últimos años da cuenta de que es la segunda opción la que se constituye como la principal fuente de financiamiento.

Con el cambio de gestión, el gobierno ha llevado a cabo una serie de reformas que forjaron un nuevo régimen macroeconómico, basado en la apertura a los movimientos de capitales internacionales, tanto de residentes como de no residentes. Este mecanismo, que es posible llevar a la práctica debido a los bajos niveles de endeudamiento de la economía argentina, permite financiar el déficit de cuenta corriente del balance cambiario. Si bien esta configuración ya había comenzado a observarse en los últimos años del gobierno anterior, es notable la velocidad a la que la nueva administración optó por profundizar. La principal fuente de financiamiento en el corriente año y el anterior fue la colocación de deuda externa del sector público nacional.

La Cuenta Capital y Financiera, como se observa en el Cuadro 4, se compone casi totalmente por la *Cuenta financiera*. Aquí se destacan los comportamientos de *Inversión de portafolios de no residentes*, que el pasado año pasó a registrar un superávit de 1.539 millones de dólares, mientras que en el primer semestre del corriente superó este valor al ubicarse en 3.187 millones de dólares; *Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito*, que experimentó un considerable incremento al revertir la tendencia decreciente y registrar una entrada de 12.176 millones de dólares el año anterior, mientras que en lo que va del año se registra un superávit de 5.745 millones. Las *Operaciones de canje por transferencias con el exterior* aumentaron su déficit el pasado año a 8.200 millones de dólares y en el corriente acumula un déficit de 5.776 millones de dólares, mientras que *Compra venta de títulos valores* pasó a registrar déficit el pasado año de 1.116 millones, profundizándose en 2017 con 3.721 millones de dólares de déficit en el primer semestre; *Formación de activos externos del sector privado no financiero*, comúnmente conocido como “fuga de capitales”, que se compone fundamentalmente de la compra de billetes de particulares, en los últimos años ha experimentado incrementos considerables del déficit, con 9.951 millones de dólares de déficit en 2016, y ya más de 7 millones de dólares de déficit en el primer semestre del corriente, mientras que la variación de mayor magnitud se dio en *Otras operaciones del sector público*, que comprende los ingresos por colocación de deuda y sus pagos de capital por parte del Gobierno Nacional y aquellas operaciones con efectación directa a las Reservas Internacionales, que transformó el déficit de los anteriores años en un superávit de 25.267 millones de dólares, y en el corriente año ya acumula una variación positiva de 14.514 millones.



Fuente: BCRA – IPEC

(1) Incluye los ingresos por colocación de deuda y sus pagos de capital correspondientes al Gobierno Nacional y otras operaciones con efectación directa a Reservas Internacionales