

## Reservas Internacionales

Este informe fue realizado por el Área Económica del ISEPCI en base a datos del BCRA, con el objeto de efectuar un breve análisis descriptivo de la evolución de las principales variables del Balance Cambiario y las Reservas Internacionales (RRII) durante el periodo 2011-2021.

Las Reservas internaciones (RRII) son los recursos en oro y divisas que cuenta el Banco Central Argentina (BCRA) para afrontar los gastos en moneda extranjera. En el año 2021, las RRII finalizaron en USD 39.662 millones, teniendo una acumulación 0,7% i.a<sup>1</sup> pero registrando una pérdida del 11,6% respecto al 2019.

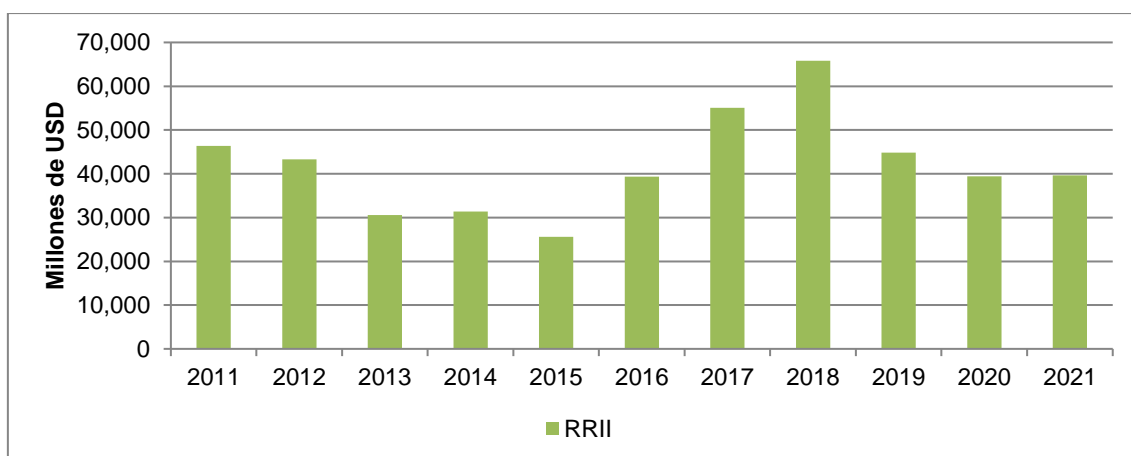
Desde el comienzo de la última década, se registró una desacumulación de RRII hasta 2015, con excepción del 2014, que hubo una acumulación del 2,6%. Esto se debe a la salida de divisas por la importación de servicios, pago de intereses y egresos de utilidades y dividendos. Cuando finalizó el gobierno de Frente para la Victoria hasta el 2018 con el gobierno de Juntos por el Cambio, las RRII aumentaron por la cuenta financiera, especialmente los préstamos financieros, títulos de deuda. Además, en el 2018, Argentina accede a un préstamo stand-by con el Fondo Monetario Internacional (FMI) de 50 millones de USD, recibió 44 millones de USD (28 millones de USD en el 2018 y 16 millones de USD en el 2019). A partir de 2019, hubo una desacumulación de divisas del 32% i.a, debido al respectivo cambio de gobierno y el cambio de “expectativas”. En el 2020, sigue esta tendencia con una caída del 12% i.a del nivel de reservas.

En el año 2021, el mes de agosto registro el mayor nivel de RRII con U\$S 46.180 millones, debido al ingreso de U\$S 4.326 millones de los DEGs proporcionados por el FMI en concepto de la pandemia Covid - 19. Pero esto no contribuyó con la acumulación de RRII, por haberse destinado al pago de los vencimientos de deuda con el FMI en los meses de septiembre y diciembre.

---

<sup>1</sup> Interanual.

Gráfico 1. Reservas Internacionales. Año 2011 – 2021.



### Balance Cambiario

El Balance Cambiario, proporcionado por Banco Central de la República Argentina (BCRA), muestra los ingresos y egresos efectivos en monedas extranjeras de la Cuenta Corriente Cambiaria (CC), Cuenta Capital Cambiaria (CK) y Cuenta Financiera Cambiaria (CF), que afecta directamente las RRII. Estas últimas dos cuentas, son agrupadas en una sola, ya que la CK no es tan relevante en el neto de divisas para el país.

La cuenta corriente (CC), contiene los movimientos del comercio exterior de bienes y servicios, ingresos primarios y secundarios.

La cuenta capital (CK), refleja la compra y ventas de moneda extranjera a través del mercado de cambios por la adquisición y disposición de activos no financieros no producidos entre residentes y no residentes y las transferencias de capital entre los mismo

La Cuenta Financiera (CF) se compone entre los más importantes son la Inversión directa de no residentes; Inversión de portafolio de no residentes; Prestamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito; Operaciones con el FMI; Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales; Formación de activos externos del sector privado no financiero; Formación de activos externos del sector financiero y Formación de activos externos del sector público.

Las variaciones anuales (*gráfico 1*) de las RRII se relacionan con el *gráfico 3*, donde se observa los motivos de las variaciones del nivel de reservas internacionales. Los periodos 2011, 2012, 2019, 2020 y 2021 se caracterizan en un superávit de la CC y un

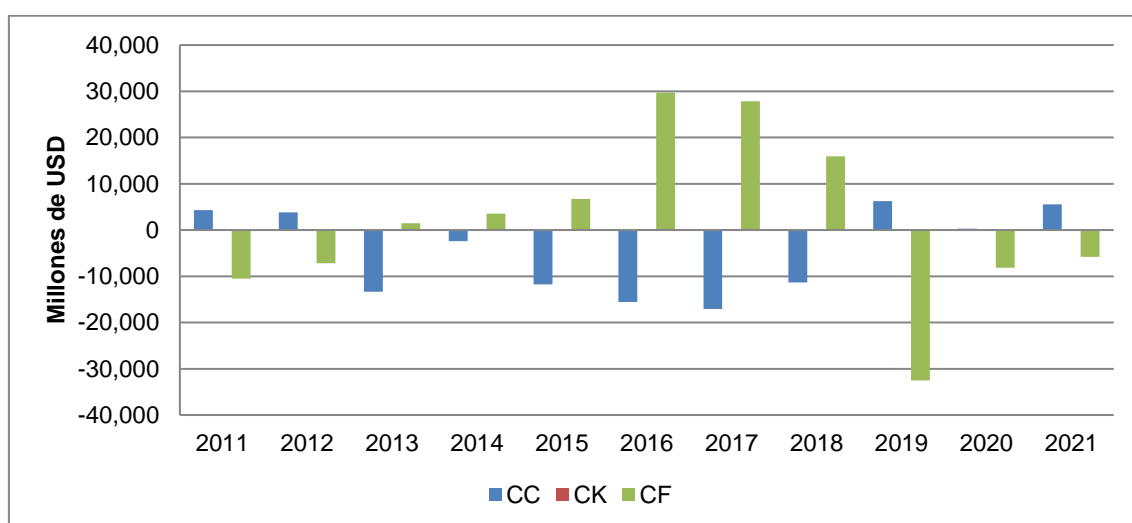
déficit de la CK y CF. En cambio, los periodos del 2013 hasta el 2018, son opuestos, un superávit de la CK y CF y un déficit de la CC.

Aunque en los distintos periodos se destacan distintos rubros, se observa que en el 2013, el cambio se explica con un aumento en las importaciones y con la caída de las exportaciones, que hizo disminuir un 88% i.a del superávit del comercio exterior de bienes y tener déficit en la CC. En el cual, históricamente, esta cuenta cubre los déficit de los egresos del comercio exterior de servicios, ingresos primarios y secundarios. Además, en este año hubo un superávit de la CK y CF, principalmente por el pase de déficit a superávit de la Formación de Activos extranjeros (FAE) del sector privado, por los cepos impuestos en el 2012 y 2013.

En el 2019, el cambio se expresó por la caída en las importaciones debido al contexto del nivel de actividad que disminuyo rotundamente, donde colaboro al superávit en el comercio exterior de bienes y la CC. En cambio, la CK y CF resultaron deficitarios debido a la salida de divisas por parte de la FAE del Sector privado y por el pago de préstamos financieros y títulos de deuda.

En el año 2021, se observa que el crecimiento de las RRII está liderado por la CC hasta Julio, principalmente por las exportaciones, favoreció un alto superávit para el comercio exterior de bienes y la CC. En Agosto, la acumulación esta dirigida por la CF, debido al cobro de los DEGs por parte del FMI. Pero, en Septiembre comienza el proceso de desacumulación de reservas, por el motivo de pago de intereses y capital al FMI.

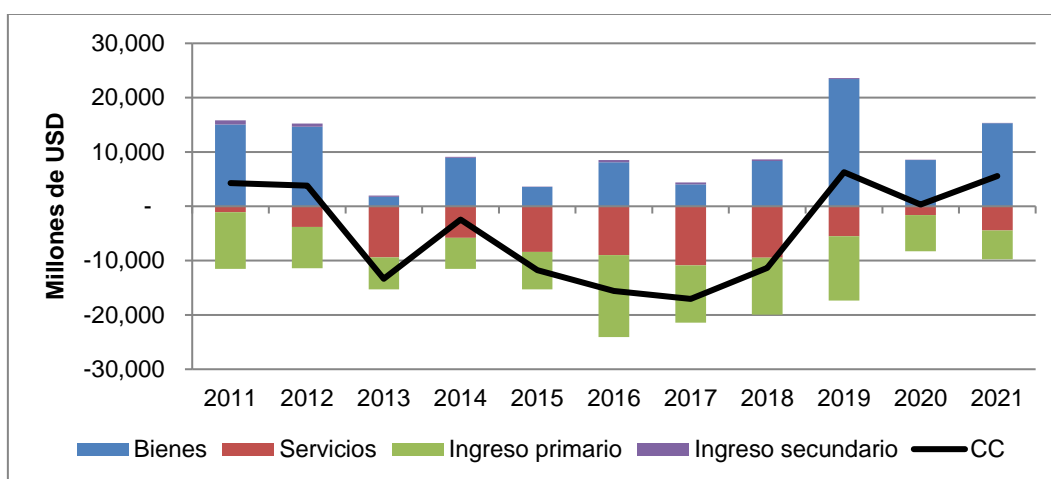
Gráfico 2. Evolución de las cuentas corriente, de capital y financiera. Año 2011 – 2021.



## Cuenta Corriente

La CC registró un aumento de USD 332 millones a USD 5.566 millones con el año 2020, comparado con el año 2019 (año sin pandemia) tuvo una caída del 11%. La CC se divide en: el Comercio Exterior de Bienes comprende las exportaciones e importaciones de bienes; el Comercio Exterior de Servicios contempla los Fletes, Viajes y otros pagos con tarjeta, Empresariales, profesionales y técnicos, Información e informática, entre los más importante para el país; los Ingresos Primarios están compuestos por los intereses y Utilidades, dividendos y otras rentas y los Ingresos Secundarios son las transferencias corrientes entre residente y no residentes.

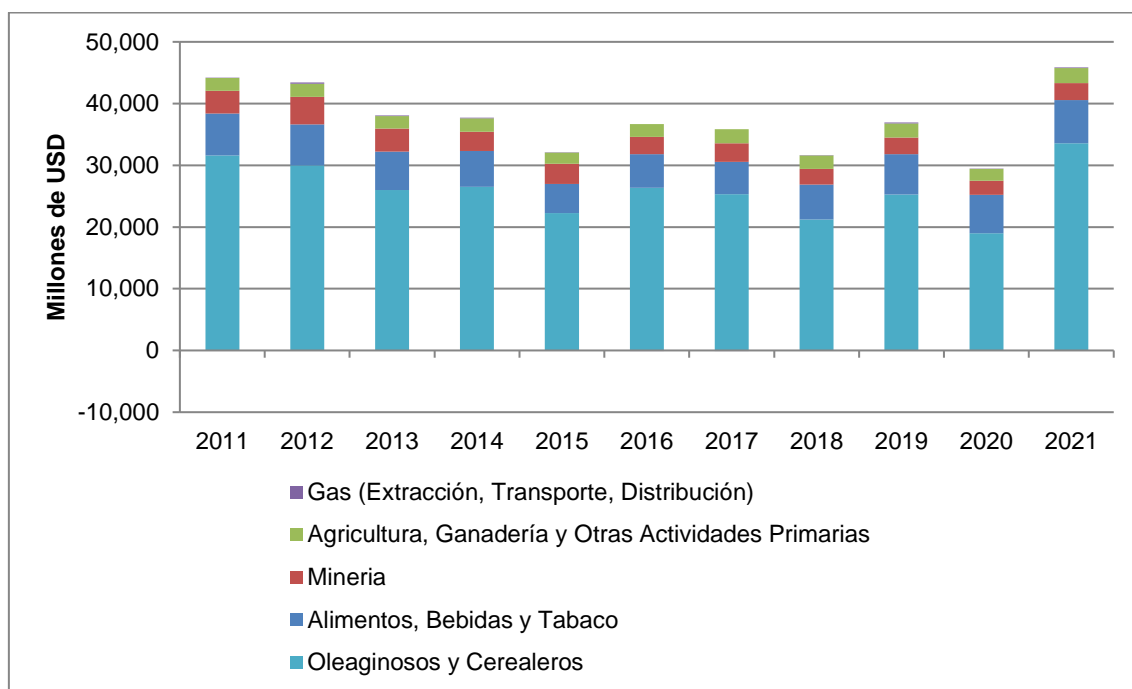
Gráfico 3. Sectores de la cuenta corriente. Año 2011 – 2021.



### Bienes

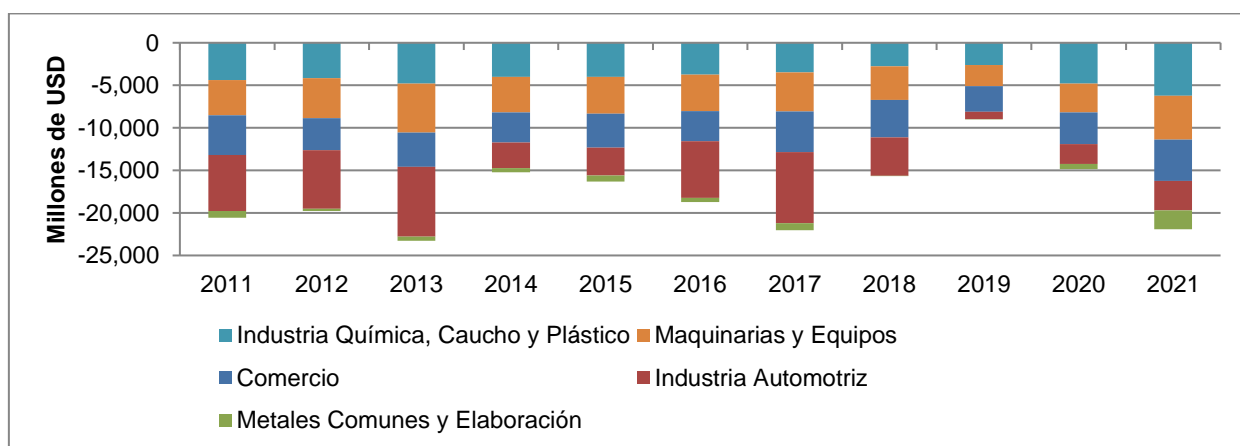
En el año 2021, el Comercio Exterior de Bienes registro un aumento del 80% i.a (USD 15.281 millones) pero con una caída del 35% con respecto al 2019. En la última década, el único que genera superávit neto relevante para la CC, debido a las exportaciones, es el sector Oleaginosos y Cerealeros, donde ingreso en el último año USD 33.564 millones. Luego, con menor relevancia sigue Alimentos, Bebidas y Tabaco con USD 7.010 millones y Minería con USD 2.757 millones. Los dos últimos son Agricultura, Ganadería y otras actividades primarias con USD 2.433 millones y Gas con USD 75 millones.

Gráfico 4. Principales 5 sectores de ingresa divisas netas en el comercio exterior de bienes. Año 2011 – 2021.



En cambio, los sectores que genera egresos de divisas netas son, principalmente, Industria Química, Caucho y Plástico con USD 6.212 millones, después sigue, las Maquinarias y Equipos con USD 5.160 millones, los Comercios con USD 4.862 millones y la Industria Automotriz USD 3.451 millones. Por último, los Metales Comunes y Elaboración con USD 2.227 millones. Como se observa en el gráfico, la participación de la industria automotriz disminuyó en los últimos años, debido a la baja de las importaciones, pero en este año con la recuperación de Argentina y Brasil, aumentaron las importaciones de este sector.

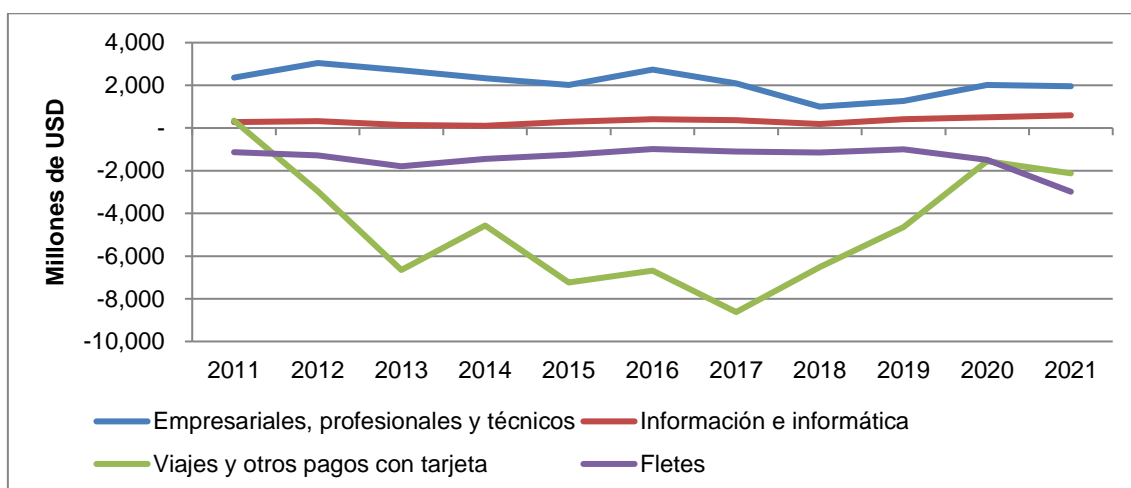
Gráfico 5. Principales 5 sectores que egresan divisas neto en el comercio exterior de bienes. Año 2011 – 2021.



## Servicios

El comercio exterior de servicios son, históricamente, deficitarios y aumentaron del 179% i.a (-USD 4.453 millones) pero con una caída del 19% respecto al 2019.

Gráfico 6. Sectores de Servicios. Año 2011-2021.



Los empresariales, profesionales y técnicos, y Información e informática cuentan con superávit. Los primeros tuvieron una caída del 3% i.a (+USD 1.957 millones) pero con un aumento del 55% con respecto al 2019. Los segundos comenzaron a tener relevancia en el último año, teniendo el mayor ingreso de divisas netas de la última década. Además, aumentaron 19% i.a (+ USD 597 millones) y 43% con respecto al 2019.

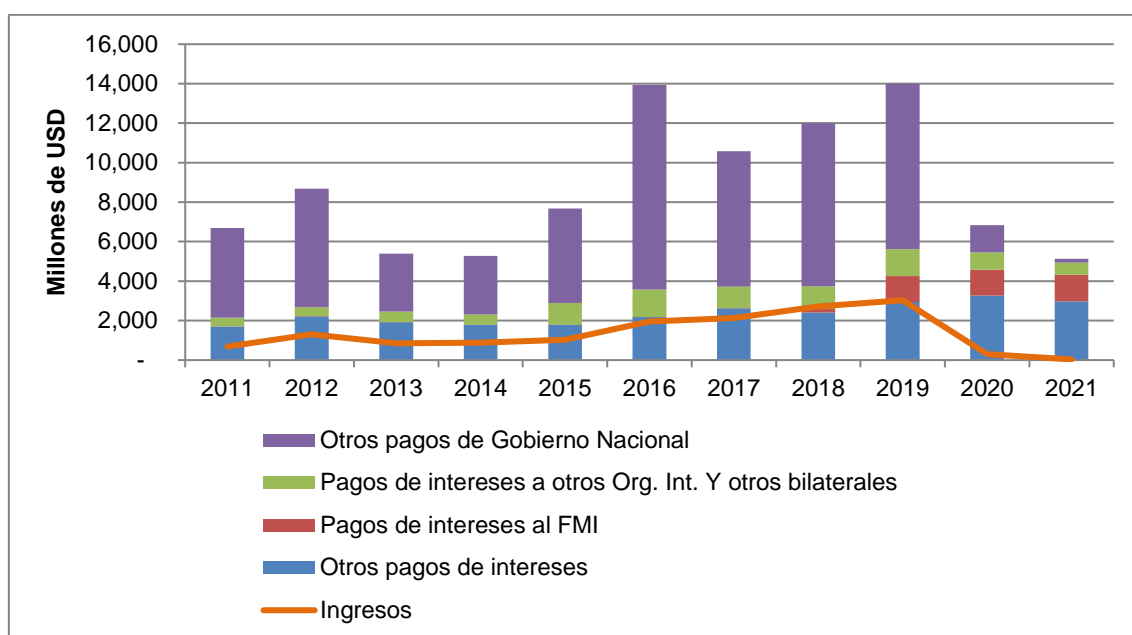
En cambio, Los Fletes y Viajes y otros pagos con tarjeta son deficitarios. En el 2021, los fletes lideraron la salida neta de divisas. Este predominio, se explica por las dificultades de logística y organización debido a la pandemia que generó un aumento de los mismos. Además, los fletes tuvieron un incremento del déficit de 99% i.a (-USD 2.983 millones) y 200% con respecto al 2019, en cambio, los viajes y otros pagos con tarjeta tuvieron un incremento del déficit del 37% i.a (-USD 2.120 millones) pero disminuyó un 54% con respecto 2019.

## Ingresos Primarios

Los ingresos primarios son deficitarios y tuvieron una caída del 21% i.a (-USD 5.276 millones) y del 56% respecto al 2019. El motivo de la caída se relaciona por la disminución del 22% i.a y del 54% respecto al 2019 de los intereses, en especial por los otros pagos del gobierno nacional (intereses de deuda emitida por el Gob. Nacional). Pero, un dato a destacar es el aumento del déficit de 2% i.a y 3% respecto

al 2019 de los pagos de intereses al FMI. También, desde el 2018, comenzó el aumento de la participación en los egresos de divisas para el pago de intereses al FMI, pero desde el 2019 la relevancia de los otros pagos de Gob. Nacional empezó a disminuir en 2020. Además, los ingresos de divisas por parte de los intereses cayeron 88% i.a y 99% respecto al 2019.

Gráfico 7. Ingresos (línea) y egresos(barras) por intereses. Año 2011 – 2021.



Otro sector que favoreció a la disminución del déficit, fue utilidades y dividendos y otras rentas, aunque sea deficitaria, creció un 47% i.a (USD 188 millones). Pero respecto al 2019, cayó un 79%, debido a la caída de los egresos de divisas y no por un aumento de los ingresos.

### *Ingresos Secundarios*

Los ingresos secundarios son superavitarios, pero no es relevante para contribuir a los bienes en aumentar los ingresos de divisas. Estos ingresos registraron una caída del 83% i.a (USD 14 millones) y del 92% respecto al 2019.

### **Cuenta Capital y Cuenta Financiera**

#### *Cuenta Capital*

La CC es superavitaria, además, en términos i.a registro un aumento del 6% (USD 97 millones) pero con una caída del 23% respecto al 2019.

### Cuenta Financiera

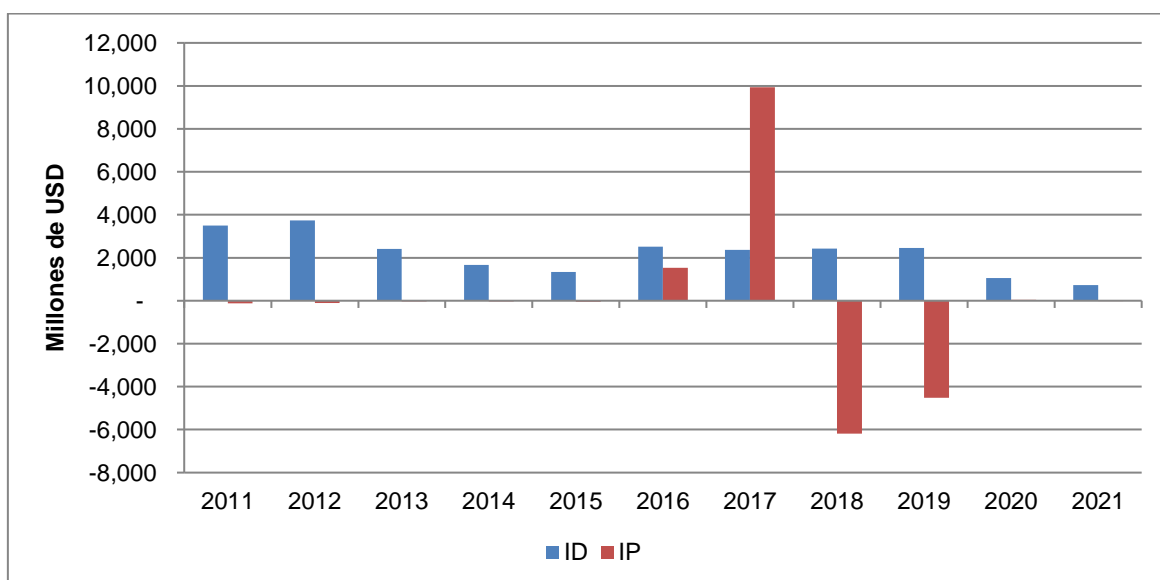
La CF, desde el periodo 2011 al 2012 y desde el 2019, es deficitaria. En el año 2021, se redujo un 29% i.a (-USD 5.769 millones) y 82% respecto al 2019, el mayor déficit de la última década.

### Inversión Directa y Portafolio

La inversión Directa incluye todos los movimientos a través del mercado de cambios vinculados a los aportes de capital y las repatriaciones de inversiones entre inversores directos no residentes y sus empresas de inversión directa. Asimismo, comprende los ingresos y egresos producto de la compra o venta de bienes inmuebles en el país por parte de no residentes. Esta cuenta es superavitaria, pero registro una caída 31% i.a (USD 732 millones) y 70% con respecto al 2019.

La inversión de Portafolio comprende los flujos por fondos depositados en entidades financieras locales por parte de no residentes y los relacionados a inversiones de no residentes en títulos de participación en el capital en empresas en el país que no impliquen una relación de inversión directa, directa o indirectamente, o títulos públicos y sus repatriaciones. Esta cuenta es deficitaria pero no relevantes para el balance cambiario, con excepción del gobierno de Cambiemos que tenía una importante relevancia. En el 2021, registro un déficit de USD 1 millón.

Gráfico 8. Inversión directa y de portafolio. Año 2011-2021.





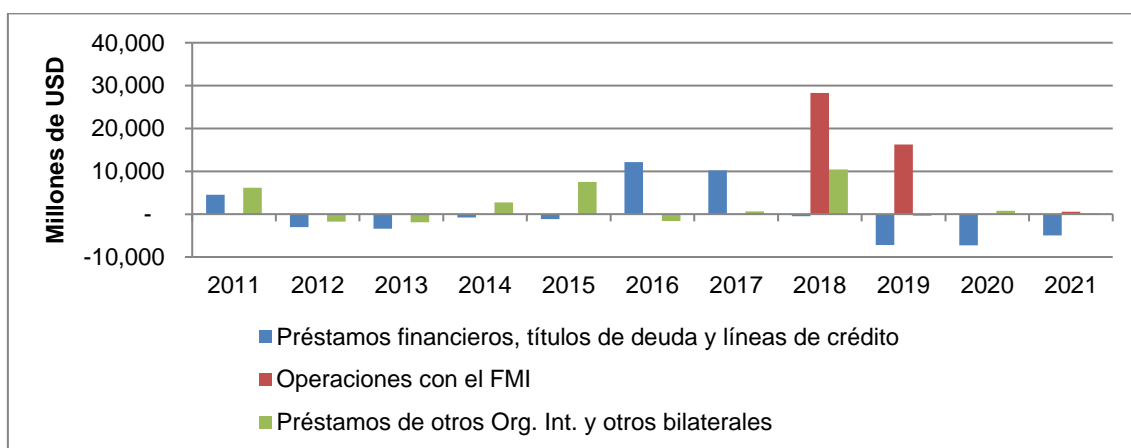
## Préstamos

Los Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito comprende el otorgamiento y cancelación de financiamiento de no residentes a residentes mediante préstamos, títulos de deuda negociables, líneas de crédito y otros instrumentos de deuda y el financiamiento en moneda extranjera otorgado a residentes por bancos locales, a excepción de las prefinanciaciones de exportaciones de bienes. Es una cuenta deficitaria, con excepción del 2011, 2016 y 2017. En el 2021, registro una disminución del 31% i.a (-USD 4.998 millones) y respecto al 2019 también fue de 31%. Una característica relevante en el cambio de gobierno, el déficit del 2020 y 2019 fue parecido pero los ingresos, es decir, obtener préstamos, cayeron 22% i.a y 89% respecto al 2019 y los egresos, pago de préstamos, cayeron 28% i.a y 74% respecto al 2019.

Las operaciones con el FMI tuvieron participación en el país en el 2018 y 2019 con el préstamo "stand by" de U\$S 50 mil millones, en donde se recibió USD 44.490 millones en dos partes. Luego, en el 2021, por parte de los DEGs, ya mencionado, ingresaron USD 589 millones.

Los Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales registran ingresos de divisas de USD 216 millones pero con una caída 72% i.a, debido a la disminución de los préstamos otorgados de 6%. A partir del 2018, en esta sección, los ingresos e egresos aumentaron 569% y 427% respectivamente. En esta cuenta, los ingresos y egresos de préstamos son importantes, donde en el 2021 los ingresos fueron de USD 37.132 millones pero con egresos de USD 36.916 millones, aunque no colaboran a la acumulación de RRII.

Gráfico 9. Préstamos financieros, títulos de deuda, líneas de crédito, operaciones con el FMI, préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales. Año 2011-2021.



## Formación de Activos Externos

La Formación de activos externos (FAE) del sector privado no financiero contempla la compra y venta de billetes y divisas, en donde generalmente se utiliza el dólar como una medida de ahorro. Es un sector que egresa divisas históricamente, con excepción de 2013 debido a la disminución del flujo de ingresos y egresos del sector. En el 2021, el déficit cayó un 83% (-USD 518 millones) y 98% con respecto al 2019. Aunque este año contempla un déficit, es el menor en la última década, con la excepción del superávit del 2013 ya mencionado. Esta disminución se debió a las políticas cambiarias impuestas, como el cepo con un tope máximo de USD 200 e impuestos, generan que caigan los ingresos, pero también los egresos de divisas caen de la misma forma.

La FAE del sector financiero comprende a la compra y venta de billetes y divisas por parte de las entidades financieras y las casas de cambio autorizadas a operar en cambios. Este sector es deficitario, pero en este año ingresaron neto USD 304 millones y con respecto al 2019 disminuyó un 58%.

La FAE del sector público comprende los movimientos asociados a la venta o adquisición del sector público de activos externos. Este sector es superavitario y conto con un ingreso de USD 72 millones, excepto en el 2020 que conto con un déficit de USD 102 millones. Estos dos últimos resultados, fueron los peores de la última década.

En el 2021, demostró más relevancia la FAE del sector financiero que los otros sectores, se expresa por las medidas impuestas para contener a la FAE del sector no financiero.

Gráfico 10. Formación de activos externos (FAE) del sector privado, financiero y público. Año 2011-2021.

