



---

## **UNIDAD POPULAR**

---

# **Balance Cambiario**

**1er. SEMESTRE 2016**

**¿QUÉ PASÓ?**

**CLAUDIO LOZANO – ANA RAMERI**

**Agosto 2016**

En el primer semestre del año se profundizó la tendencia verificada durante la fase recesiva del 2012 al 2015 en la cual reapareció la tendencia al (estructural) déficit en cuenta corriente sostenido por la cuenta capital vía la puesta en marcha de un conjunto de políticas de flexibilización del mercado de cambios. Según el informe elaborado por el Banco Central y a partir de las operaciones cursadas en el MULC<sup>1</sup>:

- La cuenta corriente arrojó un saldo negativo de U\$S 8.578 millones de dólares explicado fundamentalmente por la cuenta de Rentas que arrojó un saldo negativo de U\$S 9.795 millones. El déficit en rentas surge principalmente del pago de intereses por parte del Gobierno Nacional por U\$S7.347. Según el BC los pagos brutos de intereses totalizaron US\$ 8.192 millones, de los cuales unos US\$ 7.800 millones correspondieron a pagos del sector público y BCRA, destacándose dentro de estos egresos los intereses correspondientes al pago del arreglo con los tenedores de deuda en litigio por unos US\$ 4.900 millones<sup>2</sup>. El giro de utilidades y dividendos por U\$S 1.451 millones por parte de las empresas de capital extranjero, en tan sólo seis meses, logró quintuplicar el excedente girado durante todo el año anterior.
- La cuenta de servicios continuó su tendencia deficitaria con una leve aceleración de la misma. El rojo pasó de U\$S 3.676 millones durante el primer semestre del 2015 a U\$S 4.749 millones en la primera parte del 2016. El turismo explicó U\$S 4.118 millones de esta salida de dólares.
- La balanza comercial superavitaria de U\$S 5.774 millones del primer semestre de este año implicó un aumento del 13% respecto al año anterior. Sin embargo, la fuente del Intercambio Comercial Argentino (INDEC) ubica el saldo de la balanza comercial en U\$S 479 millones. Esta diferencia responde a que mientras en el balance cambiario el criterio es base caja, computando la efectivización de los cobros y los pagos de las exportaciones y de las importaciones del período, en el Intercambio Comercial Argentino (ICA) del INDEC, base devengada, se computan los compromisos de cobros y pagos de las exportaciones del período. Por lo tanto, la recuperación del saldo positivo vía la devaluación de aproximadamente 50% de fines del año pasado no puede evaluarse a partir de la coyuntura favorable de divisas originada en el saldo comercial reflejado en el Balance Cambiario ya que operaron excepcionalmente otros factores como la liquidación de los stocks acumulados retenidos de los períodos anteriores, el adelanto de cobros por exportaciones futuras, prefinanciaciones, entre otros junto con la operatoria del pago diferido de las importaciones. Si se observa el volumen de importaciones, sucede que el compromiso de compras es superior a lo efectivamente pagado por lo cual la disponibilidad futura de divisas no puede leerse del saldo de BC. De todos modos, respecto del año 2015 las importaciones expresan una caída como consecuencia de la recesión de la actividad económica. Conviene resaltar aquí que a pesar de esta caída, aumentó la proporción de bienes de consumo en la canasta de productos importados (del 11% durante el año 2015 al 13% en los primeros seis meses de este año). En cuanto a la canasta exportadora en cambio, aumentó el peso de los productos primarios (del 23% al 28%) y cayó la relativa a las manufacturas de origen industrial (del 32% al 27%).

---

<sup>1</sup> Mercado Único y Libre de Cambios.

<sup>2</sup> Durante el segundo trimestre los principales sectores con vencimientos durante el periodo, se destacaron el sector petróleo (US\$ 173 millones), seguido por el sector financiero (US\$ 55 millones), minería (US\$ 53 millones) y electricidad (US\$ 29 millones).

Cuadro: Comparación de la Balanza Comercial según ICA y Balance Cambiario. 1er Semestre 2016.

	Balance Cambiario	ICA	ICA / Bce Cambiario
Exportaciones	29.989	27.736	-7,5%
Importaciones	24.215	27.256	12,6%
Saldo	5.774	480	-91,7%

- La cuenta capital y financiera expresa el cambio de estrategia de la actual gestión respecto al endeudamiento. Una vez resuelto el conflicto con los holdout permitió la vuelta al endeudamiento externo del sector público. De esta manera en el BC se computa un ingreso de capital por nada menos U\$S 13.693 millones en concepto de "otras operaciones del sector público". De una lectura por los sectores de la economía surge que el Sector Público y el Banco Central adquirieron nueva deuda por un total de U\$S 20.212 millones en lo que va del 2016 permitiendo compensar los pagos del resto de los sectores, particularmente el sector privado no financiero y la disminución por los fondos que se encontraban depositados por el Gobierno Nacional en las cuentas de Nación Fideicomisos y de Bank of New York (BoNY) correspondientes a los servicios de intereses de títulos públicos (Discount, Par y Global), que habían sido afectados y se encontraban pendientes de giro por el fallo de la corte de New York por unos US\$ 2.700 millones computados en "otros movimientos netos".

#### Cuenta de capital y financiera cambiaria

En millones de dólares

	2014					2015					2016		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-1.622</b>	<b>1.013</b>	<b>-527</b>	<b>4.683</b>	<b>3.547</b>	<b>2.205</b>	<b>2.616</b>	<b>3.782</b>	<b>-1.881</b>	<b>6.721</b>	<b>3.483</b>	<b>9.644</b>	<b>13.126</b>
Sector Financiero	554	81	138	-802	-28	372	-127	320	-458	107	463	-118	345
Sector Privado No Financiero	-1.011	473	-1.286	-905	-2.729	-2.065	-19	-2.318	-4.907	-9.309	-3.572	1.023	-2.549
Sector Público y BCRA	-442	-36	-227	4.392	3.686	2.407	2.804	3.316	-3.845	4.683	5.841	14.371	20.212
Otros movimientos netos	-722	495	847	1.998	2.618	1.491	-42	2.463	7.328	11.240	751	-5.632	-4.881

- La fuga de capitales al primer semestre 2016 se duplicó respecto al mismo período del año pasado. Pasó de U\$S 3.046 millones a U\$S 5.996 millones. La misma se explica de manera predominante por la compra de billetes o dólares constantes y sonantes.

**Se observa entonces que los \$20.000 millones de dólares de endeudamiento público durante la primera parte del año 2016 tuvieron como principal función cumplir con las exigencias financieras del capital a través del pago de deuda, de servicios de deuda, de retribución vía utilidades y fuga de capitales.**

Cuadro: Endeudamiento y pagos al capital. Balance Cambiario. 1er Semestre 2016.

<b>Endeudamiento público (Sector Público y BCRA)</b>	<b>20.212</b>
<b>Pago a las exigencias financieras del capital</b>	<b>-21.040</b>
Intereses de Deuda	-8.345

Pago de Deuda Privada	-2.549
Intereses de títulos públicos (Discount, Par y Global)	-2.700
Giro de Utilidades y Dividendos	-1.451
Fuga de capitales	-5.996

## ANEXO

### Balance Cambiario. Al primer Semestre 2016.

Conceptos	2015					2016		
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total	I Trim	II Trim	Total
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>-1.831</b>	<b>-315</b>	<b>-4.009</b>	<b>-5.499</b>	<b>-11.654</b>	<b>-8</b>	<b>-8.570</b>	<b>-8.578</b>
Balance transferencias por mercancías	1.694	3.404	-680	-872	3.547	3.310	2.464	5.774
Cobros por exportaciones de bienes	12.885	17.925	14.603	11.599	57.012	13.811	16.178	29.989
Pagos por importaciones de bienes	11.191	14.521	15.282	12.471	53.465	10.501	13.714	24.215
Servicios	-2.022	-1.654	-2.576	-2.127	-8.379	-2.198	-2.551	-4.749
Ingresos	1.796	1.995	1.739	1.720	7.250	2.045	2.300	4.345
Egresos	3.818	3.650	4.314	3.846	15.628	4.243	4.851	9.093
Rentas	-1.546	-2.082	-822	-2.491	-6.941	-1.194	-8.601	-9.795
Intereses	-1.494	-2.027	-747	-2.379	-6.647	-852	-7.493	-8.345
Ingresos	278	415	98	239	1.028	106	699	805
Egresos	1.772	2.442	845	2.617	7.675	958	8.192	9.150
Pagos de intereses al Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	1	0	1	1
Pagos de intereses a otros Org. Int. y otros bilaterales	148	384	163	403	1.098	233	568	801
Otros pagos de intereses	467	395	424	508	1.794	455	546	1.001
Otros pagos del Gobierno Nacional	1.157	1.662	257	1.705	4.782	270	7.078	7.347
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-51	-55	-75	-113	-294	-342	-1.108	-1.451
Ingresos	4	3	2	3	12	5	11	16
Egresos	55	58	78	116	306	347	1.119	1.466
Otras transferencias corrientes	43	17	69	-10	119	75	117	192
Ingresos	171	158	225	160	712	204	328	532
Egresos	128	141	156	169	594	129	210	340
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>2.205</b>	<b>2.616</b>	<b>3.782</b>	<b>-1.881</b>	<b>6.721</b>	<b>3.483</b>	<b>9.644</b>	<b>13.126</b>
Inversión directa de no residentes	412	300	275	347	1.334	513	777	1.290
Ingresos	418	302	282	349	1.351	516	788	1.304
Egresos	6	2	7	2	17	3	11	14
Inversión de portafolio de no residentes	-10	-23	-9	-6	-47	174	695	869
Ingresos	1	2	2	7	12	196	712	908
Egresos	11	25	11	13	59	23	16	39
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	-98	1.720	-928	-1.811	-1.117	504	4.860	5.364
Ingresos	2.374	3.658	1.559	1.906	9.497	2.949	8.039	10.988
Egresos	2.472	1.938	2.487	3.717	10.614	2.444	3.179	5.624
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Egresos	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	2.034	943	4.028	400	7.404	4.992	-2.257	2.735
Ingresos	3.299	3.530	4.785	1.413	13.027	5.767	1.475	7.242
Egresos	1.265	2.587	757	1.013	5.622	775	3.732	4.507
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-1.928	-1.118	-1.923	-3.551	-8.520	-3.646	-2.349	-5.996
Ingresos	356	1.411	299	391	2.457	2.343	3.170	5.513
Egresos	2.284	2.529	2.222	3.942	10.977	5.990	5.519	11.509
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	243	-525	414	-549	-417	738	-180	558
Compra-venta de títulos valores	0	47	-507	1.286	826	-407	-99	-506
Otras operaciones del sector público (neto)	61	1.314	-32	-5.326	-3.983	-136	13.829	13.693
Otros movimientos netos	1.491	-42	2.463	7.328	11.240	751	-5.632	-4.881
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>374</b>	<b>2.300</b>	<b>-227</b>	<b>-7.380</b>	<b>-4.933</b>	<b>3.475</b>	<b>1.073</b>	<b>4.548</b>
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	82	2.362	-594	-7.694	-5.844	4.008	936	4.944
Ajuste por tipo de pase y valuación	-292	62	-367	-314	-911	533	-138	395

<b>Estimación del Balance Cambiario</b>	<b>Periodo</b>															<b>Promedio</b>				<b>Acumulado</b>			
	<b>Conceptos</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2003-2006</b>	<b>2007-2011</b>	<b>2012-2015</b>	<b>2003-2015</b>	<b>2003-2006</b>	<b>2007-2011</b>	<b>2012-2015</b>	<b>2003-2015</b>	
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>8.728</b>	<b>10.142</b>	<b>9.308</b>	<b>10.830</b>	<b>12.710</b>	<b>15.682</b>	<b>9.449</b>	<b>10.965</b>	<b>4.401</b>	<b>3.866</b>	<b>-13.280</b>	<b>-2.350</b>	<b>-11.593</b>	<b>9.752</b>	<b>10.642</b>	<b>-5.839</b>	<b>5.297</b>	<b>39.009</b>	<b>53.208</b>	<b>-23.357</b>	<b>68.860</b>		
Balance transferencias por mercancías	12.595	12.778	12.685	13.303	15.438	20.343	16.435	17.837	15.041	14.673	1.745	8.935	3.547	12.840	17.019	7.225	12.720	51.362	85.094	28.900	165.355		
Cobros por exportaciones de bienes	24.879	31.208	36.921	42.332	53.457	67.962	53.157	67.445	79.167	80.772	75.250	69.569	57.012	33.835	64.238	70.651	56.856	135.340	321.189	282.604	739.133		
Pagos por importaciones de bienes	12.284	18.430	24.236	29.029	38.019	47.619	36.722	49.608	64.126	66.099	73.505	60.635	53.465	20.995	47.219	63.426	44.137	83.979	236.095	253.704	573.778		
Servicios	-339	-236	339	773	974	1.039	-241	127	-1.115	-3.825	-9.403	-5.812	-8.379	134	157	-6.855	-2.008	537	784	-27.419	-26.098		
Ingresos	2.943	3.870	5.373	6.288	8.008	10.333	9.063	10.540	11.717	10.059	8.397	8.047	7.250	4.618	9.932	8.438	7.837	18.473	49.661	33.752	101.886		
Egresos	3.282	4.106	5.033	5.515	7.034	9.294	9.305	10.413	12.831	13.884	17.800	13.859	15.628	4.484	9.775	15.293	9.845	17.936	48.877	61.171	127.984		
Rentas	-3.752	-2.756	-4.187	-3.826	-4.666	-6.833	-7.670	-7.878	-10.397	-7.594	-5.890	-5.713	-6.880	-3.630	-7.489	-6.519	-6.003	-14.522	-37.445	-26.076	-78.042		
Intereses	-2.883	-1.915	-2.901	-2.706	-2.942	-3.394	-4.629	-3.737	-6.001	-7.369	-4.527	-4.397	-6.585	-2.601	-4.140	-5.719	-4.153	-10.406	-20.702	-22.878	-53.985		
Utilidades y Dividendos y otras rentas	-869	-841	-1.286	-1.120	-1.725	-3.439	-3.042	-4.141	-4.397	-225	-1.363	-1.316	-294	-1.029	-3.349	-799	-1.851	-4.116	-16.743	-3.198	-24.057		
Otras transferencias corrientes	225	356	471	580	965	1.133	926	879	872	611	267	240	119	408	955	309	588	1.632	4.775	1.237	7.644		
<b>Cuenta capital y financiera cambiaria</b>	<b>-5.147</b>	<b>-4.823</b>	<b>-460</b>	<b>-7.417</b>	<b>374</b>	<b>-15.671</b>	<b>-8.074</b>	<b>-6.807</b>	<b>-10.510</b>	<b>-7.171</b>	<b>1.455</b>	<b>3.547</b>	<b>6.722</b>	<b>-4.462</b>	<b>-8.137</b>	<b>1.138</b>	<b>-4.152</b>	<b>-17.847</b>	<b>-40.687</b>	<b>4.553</b>	<b>-53.981</b>		
Inversión directa de no residentes	809	976	1.451	1.504	2.486	3.635	1.837	2.030	3.502	3.744	2.413	1.672	1.334	1.185	2.698	2.291	2.107	4.740	13.489	9.163	27.393		
Inversión de portafolio de no residentes	508	579	1.125	171	60	53	-14	-81	-122	-112	-37	-31	-47	596	-21	-57	158	2.383	-105	-227	2.051		
Préstamos financieros y líneas de crédito	-949	-1.155	-1.790	1.249	2.435	1.158	-1.168	2.787	4.520	-3.096	-3.326	-746	-1.117	-661	1.947	-2.071	-92	-2.646	9.733	-8.286	-1.199		
Ingresos	1.515	2.485	3.413	6.004	8.910	9.041	6.673	10.411	14.016	8.720	5.430	7.060	9.497	3.354	9.810	7.677	7.167	13.417	49.051	30.707	93.175		
Egresos	2.464	3.641	5.203	4.756	6.475	7.883	7.841	7.624	9.496	11.817	8.756	7.806	10.614	4.016	7.864	9.748	7.260	16.063	39.319	38.993	94.374		
Operaciones con el Fondo Monetario Internacional	-19	-2.050	-3.595	-9.530	0	0	2.691	0	49	0	0	0	0	-3.799	548	0	-958	-15.195	2.741	0	-12.455		
Ingresos	5.618	3.450	0	0	0	0	2.691	0	49	0	0	0	0	2.267	548	0	908	9.068	2.741	0	11.809		
Egresos	5.637	5.500	3.595	9.530	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6.066	0	0	1.866	24.263	0	0	24.263		
Préstamos de otros Org. Int. y otros bilaterales	-1.116	-596	457	-1.362	1.451	3.729	878	-2.253	6.129	-1.757	-1.882	2.712	7.404	-654	1.987	1.619	1.061	-2.617	9.934	6.476	13.794		
Ingresos	4.489	1.129	2.162	3.029	8.896	24.471	42.149	28.130	20.730	33.892	21.121	7.926	13.082	2.702	24.875	19.005	16.247	10.810	124.376	76.021	211.207		
Egresos	5.605	1.725	1.705	4.391	7.445	20.742	41.271	30.383	14.600	35.650	23.003	5.214	5.678	3.357	22.888	17.386	15.186	13.426	114.441	69.545	197.413		
Formación de activos externos del sector privado no financiero	-3.808	-2.837	1.206	-2.939	-8.872	-23.098	-14.123	-11.410	-21.504	-3.404	397	-3.248	-8.520	-2.094	-15.801	-3.694	-7.858	-8.378	-79.007	-14.775	-102.159		
Ingresos	7.735	9.728	12.968	11.427	14.411	15.804	14.624	14.615	12.651	3.209	586	1.887	2.457	10.465	14.421	2.035	9.392	41.858	72.104	8.140	122.102		
Egresos	11.543	12.565	11.762	14.366	23.283	38.901	28.747	26.025	34.155	6.613	190	5.134	10.977	12.559	30.222	5.729	17.251	50.236	151.110	22.914	224.261		
Formación de activos externos del sector financiero (PGC)	-276	465	-356	16	-446	-377	94	114	-67	-190	70	-260	-417	-38	-136	-199	-125	-152	-682	-797	-1.630		
Compra-venta de títulos valores	0	0	-95	398	17	-3.347	-78	-88	-493	-324	14	666	826	76	-798	296	-193	303	-3.990	1.182	-2.504		
Otras operaciones del sector público (neto)	-274	-297	640	2.106	2.270	-824	-2.814	-559	600	-1.583	696	164	-3.983	544	-265	-1.176	-297	2.175	-1.327	-4.706	-3.858		
Otros movimientos netos	-22	94	496	972	973	3.400	4.624	2.653	-3.125	-448	3.111	2.618	11.241	385	1.705	4.130	2.045	1.539	8.525	16.522	26.587		
<b>Variación de Reservas Internacionales por transacciones</b>	<b>3.581</b>	<b>5.319</b>	<b>8.847</b>	<b>3.414</b>	<b>13.085</b>	<b>12</b>	<b>1.375</b>	<b>4.158</b>	<b>-6.109</b>	<b>-3.305</b>	<b>-11.825</b>	<b>1.197</b>	<b>-4.871</b>	<b>5.291</b>	<b>2.504</b>	<b>-4.701</b>	<b>1.145</b>	<b>21.162</b>	<b>12.521</b>	<b>-18.804</b>	<b>14.879</b>		
Variación contable de Reservas Internacionales del BCRA	3.644	5.527	8.431	3.958	14.129	220	1.582	4.222	-5.814	-3.086	-12.691	808	-5.844	5.390	2.868	-5.203	1.160	21.560	14.339	-20.813	15.086		
Ajuste por tipo de pase y valuación	62	207	-416	544	1.045	208	206	65	295	219	-866	-389	-973	99	364	-502	16	398	1.818	-2.009	207		

Datos en millones de dólares.  
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.