

## SECTOR EXTERNO

### BALANZA COMERCIAL

La balanza comercial cerró el año 2020 con un saldo positivo de U\$S 12.528 M. Comparado con el año anterior, se redujo U\$S 3.462 M, en un contexto de deterioro del comercio exterior, por caídas tanto de las exportaciones (-15,7%) como de las importaciones (13,8%). Todos los grandes rubros de las exportaciones acusaron caídas, como también, todos los usos económicos de clasificación de las importaciones. Los precios de las exportaciones (-2,9%) y las importaciones (-3,5%) se movieron a la baja, sin embargo, se logró una ligera mejora en los términos del intercambio (+0,5%).

**Cuadro 1. Balanza comercial**

Período	Exportaciones	Importaciones	Saldo Comercial
I	13.340	9.880	3.460
II	14.213	9.359	4.854
III	14.613	11.088	3.525
IV	12.718	12.027	691
<b>Año 2020</b>	<b>54.884</b>	<b>42.356</b>	<b>12.528</b>
<b>ene-21</b>	<b>4.911</b>	<b>3.928</b>	<b>983</b>
----- Variación % i.a. -----			
I	-5,9	-18,8	72,7
II	-14,5	-27,9	33,6
III	-14,9	-16,7	-8,7
IV	-25,9	12,8	-89,4
<b>Año 2020</b>	<b>-15,7</b>	<b>-13,8</b>	<b>-21,6</b>
<b>ene-21</b>	<b>7,3</b>	<b>11,1</b>	<b>-5,8</b>

Fuente: elaboración GERES en base a INDEC.

Hacia finales de 2020 se observó un deterioro mayor de las exportaciones, incluso superior a lo registrado en el período de cuarentena estricta. Las exportaciones se desplomaron 26% en el cuarto trimestre, la más elevada del año, y se reflejó en todos los grandes rubros, destacándose los productos primarios (PP) (-44%). El componente explicativo fueron las cantidades (-27,1%), dado que los precios se movieron en términos favorables (+1,7%). Particularmente en diciembre la caída fue estrepitosa (-34,1%), lo que derivó en un déficit comercial de U\$S 364 M, algo que no se observaba desde agosto de 2018. Si embargo, gran parte de esa caída se explicó

por un paro de aceiteros en los puertos cerealeros de todo el país, que dejó en *stand by* la carga de barcos con granos y subproductos oleaginosos entre el 9/12 y el 30/12. Los embarques se reanudaron en enero, y dio lugar a un *rebote* de las exportaciones (+7,3%), sin que esto signifique una modificación en el panorama negativo de las ventas al exterior: el resto de los rubros, a excepción de las manufacturas de origen agropecuarias (MOA), en donde se incluye al aceite de soja, siguieron en el terreno negativo.

Las MOI fueron las más afectadas en 2020, al descender unos U\$S 5,9 mil M respecto a 2019 (-30,8%), y explicar alrededor del 58% de la caída de las exportaciones. El rubro transporte, el más importante de las MOI, soportó las mayores caídas (-U\$S 2.570 M). Como resultado, se intensificó la reprimarización de la canasta de exportación a niveles de 1992 (en 2020 las MOI representaron el 24% del total, apenas superior al 23% de 1992)<sup>1</sup>. En enero 2021, como dato alentador, se observó un marcado recorte en la tasa de decrecimiento interanual (-1,4%); pero el dato pierde sustento al considerarse que la base de comparación a la fecha es relativamente baja (porque en 21 de los últimos 25 meses la variación ha sido negativa), y que existen pocas chances que la demanda se consolide por la vigencia de las debilidades económicas de Brasil (principal destino de las MOI). Si las MOI pudieran retornar, al menos, a los valores de 2019, sería un importante aliciente para el delicado estado de las cuentas externas.

En el comportamiento negativo de las exportaciones en 2020, además de los inconvenientes generados por la pandemia, se hace evidente la influencia de factores internos. En primer lugar, antes de la llegada de la pandemia las exportaciones ya acusaban un deterioro, por ejemplo, la desaceleración de diciembre (+0,7%) y las caídas de enero (-0,1%) y febrero (-1,6%). En segundo lugar, después del cierre de fronteras y de restricciones más estrictas a la movilidad por el COVID-19, las exportaciones siguieron cayendo, incluso de modo más intenso, a contramano de la recuperación que mostraron las exportaciones mundiales y los de la región a partir de

<sup>1</sup> Según la CEPAL, un fenómeno observado en la región.

la segunda mitad de 2020<sup>2</sup>. Entre esos factores internos, aunque no son los únicos, se pueden encontrar los incentivos asociados a la “brecha cambiaria” de retención y subfacturación de exportaciones (no sólo agropecuarias).

En cuanto a las importaciones, en el cuarto trimestre de 2020 descendieron 12,8% i.a., revirtiendo un largo período de variaciones interanuales negativas (desde III trimestre de 2018). No obstante, 2020 cerró con una baja de 13,8% i.a. En enero, último dato disponible, continuó la suba interanual de las importaciones, básicamente por cantidades.

## BALANCE CAMBIARIO

El balance cambiario del cuarto trimestre de 2020 continuó con egresos netos de divisas, por los déficits de Cuenta Corriente (CCC) de U\$S 429 M y de Cuenta Financiera (CKyFC) de U\$S 2.380 M, con la consiguiente pérdida de Reservas Internacionales de U\$S 2.809 M.

**El superávit de la cuenta bienes fue de U\$S 1.421 M, y se redujo nada menos que U\$S 4.285 M respecto al cuarto trimestre de 2020**, por los mayores pagos de importaciones y la reducción en los cobros de exportaciones. El aumento en los pagos de importaciones, tal como se viene observando en la actual gestión, se debió a los incentivos generados por la “brecha cambiaria” de adelantar todo lo posible los pagos de importaciones (como también la reducción de deudas comerciales), dado que en la comparación interanual las importaciones se redujeron<sup>3</sup>. En cambio, la disminución del cobro de exportaciones se explicó por las menores exportaciones, ya que aumentó la liquidación de dólares respecto a los embarques.

**Frente a la caída del superávit de la cuenta bienes, el rojo de la CCC habría sido mayor si no fuera que los saldos negativos por servicios, intereses y utilidades y dividendos continúan limitados** por las

restricciones para el acceso al mercado de cambios por parte del sector privado, las restricciones a la movilidad internacionales de las personas por el COVID-19, y la reestructuración de la deuda del Sector Público Nacional que *pateó* hacia adelante el pago de intereses. El rubro turismo, principal componente de la cuenta servicios, registró un déficit de U\$S 462 M, por lo que siguió exhibiendo un importante retroceso respecto a un año atrás, de algo más de U\$S 962 M (-68%). Sin embargo, en enero último, en el marco de una relativa permisibilidad de viajes al exterior, se observó un recorte en la tasa de decrecimiento (-36%). Los pagos netos de intereses fueron de U\$S 1.153 M, de los cuales U\$S 650 M correspondieron al Gobierno General y U\$S 500 M al sector privado. Por el contrario, no se registraron giros en conceptos de utilidades y dividendos<sup>4</sup>.

**Cuadro 2. Balance cambiario**

Concepto	Balance Cambiario			
	IV trim 2020		ene-21	
	Saldo	Var. Abs. i.a.	Saldo	Var. Abs. i.a.
<b>Cuenta Corriente cambiaria</b>	<b>-429</b>	<b>-1.839</b>	<b>417</b>	<b>367</b>
Balance transf. por mercancías	1.421	-4.285	1.051	-539
Cobros por export. de bienes	12.829	-3.269	4.878	-254
Pagos por import. de bienes	11.408	1.016	3.827	285
Servicios	-675	368	-187	-161
Turismo, viajes y pasajes	-462	962	-140	80
Otros servicios	-213	-594	-47	-241
Rentas	-1.189	2.129	-457	1.069
Intereses	-1.153	2.140	-446	1.072
Utilidades y Div. y otras rentas	-36	-11	-12	-3
Otras transferencias corrientes	13	-52	10	-2
<b>Cuenta financiera</b>	<b>-2.402</b>	<b>3.808</b>	<b>-516</b>	<b>-287</b>
Sector privado no financiero (SPNF)	-1.550	4.072	-366	-213
FAE	-222	3.894	-98	-38
IED	205	-172	71	-13
IC	-3	-12	-5	-8
Otros	-1.530	415	-334	-126
Sector financiero (SF)	-1.421	-913	314	-141
Sector público (SP) y BCRA	538	1.414	-678	89
Otros movimientos netos	32	-765	214	-21
Concepto no informado (neto)	0	0	0	0
<b>Var. neta de Reservas Internac.</b>	<b>-2.809</b>	<b>1.924</b>	<b>-92</b>	<b>88</b>
Var. contable de Reservas Internac.	-1.991	1.864	127	58
Ajuste por tipo de pase y valuación	818	-60	219	-30

Fuente: elaboración GERES en base a MULC-BCRA.

<sup>2</sup> El volumen de exportaciones mundiales aumentó 0,3% i.a en el cuarto trimestre de 2020. El de las economías avanzadas se redujo -0,6%, mientras que el de las economías emergentes aumentó 2,3%, liderado por China (12,2%). América Latina redujo su volumen exportado -0,4% (<https://www.cpb.nl>). Tomando como referencia de comparación algunos países, en la segunda mitad de 2020

aumentó el valor de las exportaciones de Chile, Paraguay, Bolivia, Canadá, Australia entre otros (Brasil siguió una trayectoria parecida a la de Argentina).

<sup>3</sup> También hay incentivos para reponer stock y/o adelantar importaciones.

<sup>4</sup> Desde la implementación de la conformidad previa del BCRA para esas operaciones en septiembre de 2019.

En la cuenta financiera, **el Sector Privado No Financiero (SPNF) realizó compras netas de divisas por U\$S 1.550 M y el Sector Financiero (SF) por U\$S 1.421 M, mientras que el Gobierno General y BCRA (SP) registró ingresos netos por U\$S 538 M.**

**La FAE del SPNF cayó a U\$S 222 M**, una cifra considerablemente reducida si la comparamos con los dos trimestres anteriores y el mismo período de 2020. La curva de compra neta de billetes de las personas humanas descendió en septiembre, cayó aún más en octubre, y siguió haciéndolo hasta enero de 2021 (último dato), como resultado de la retención de 35% a cuenta del impuesto a las ganancias en la compra de dólar ahorro y pagos con tarjetas al exterior.

**Las operaciones del SF resultaron deficitarias básicamente por la mayor tenencia de billetes**, para hacer frente a las extracciones de sus clientes, y por las cancelaciones de deuda financiera y líneas de crédito (según el BCRA).

**En cuanto al SP, sus operaciones del trimestre resultaron superavitarias especialmente por los ingresos netos por deuda con organismos internacionales** (en diciembre hubo ingresos netos por 946 M, y en octubre y noviembre egresos por netos por 202 M y 222 M, respectivamente). En enero, las operaciones del SP fueron deficitarias en U\$S 678 M, principalmente por los egresos netos por deuda financiera.