



 Economía

Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023

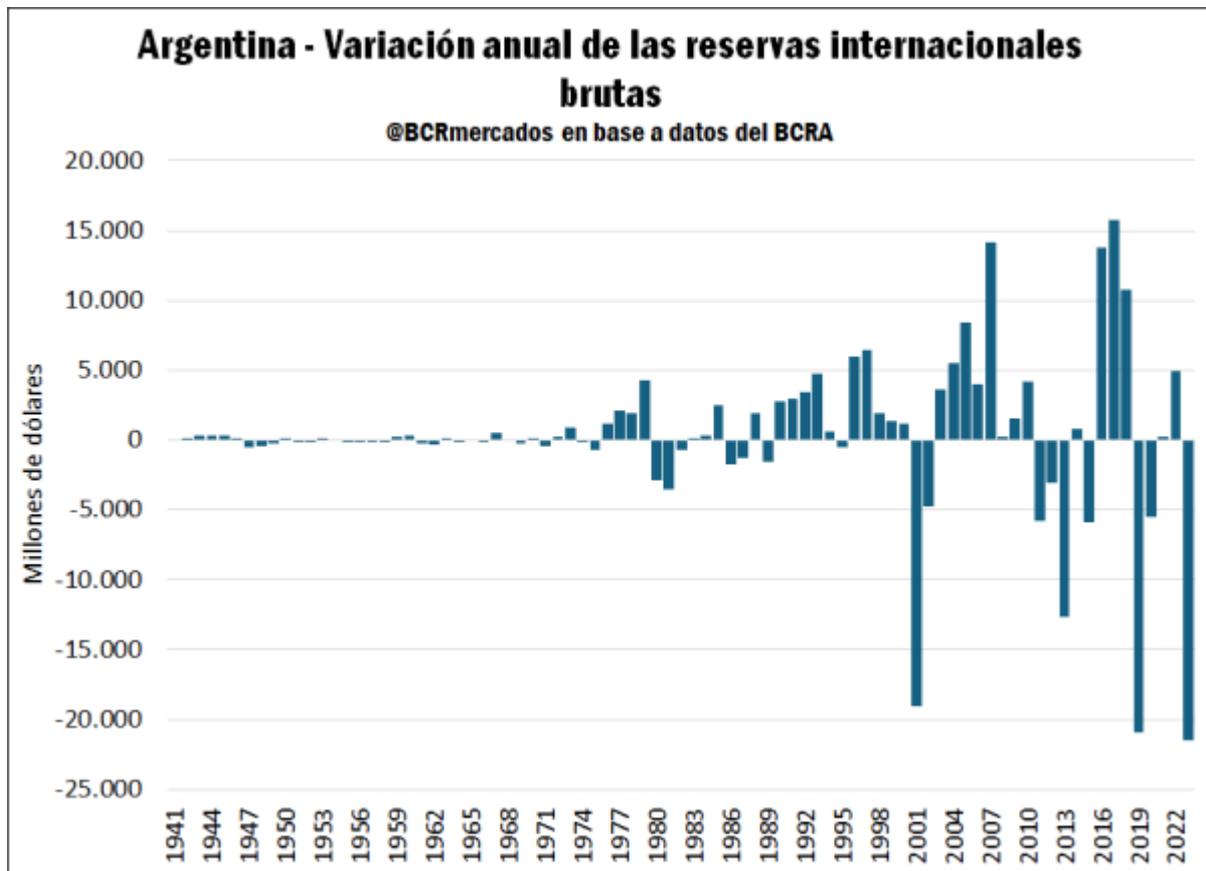
Bruno Ferrari - Emilce Terré- Julio Calzada

En 2023, las reservas brutas registraron una fuerte caída nominal. Se configuró un año de una sequía histórica que debilitó el cobro de exportaciones, mientras que hubo alta demanda de dólares por importaciones y pago de deudas.

Se terminó el año 2023 y el balance del sector externo culminó en una situación delicada y con importantes desafíos para el año entrante. Las reservas internacionales brutas cayeron en USD 21.524 millones. Por su parte, las reservas internacionales netas terminaron en terreno negativo en torno a - USD 9.009 millones según estimaciones propias. Se destaca que hubo una sequía histórica en 2023 que afectó al sector agroindustrial, lo cual redujo en sobremanera el ingreso de divisas por cobros de exportaciones de este sector. No obstante, a continuación se analizan los determinantes del balance cambiario para poder vislumbrar con mayor claridad cuáles han sido los principales factores explicativos de este resultado tan adverso.



Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024



¿Qué explica la caída de USD 21.524 millones en las reservas internacionales brutas de 2023?

A grandes rasgos, cuando se observan los diferentes conceptos del balance cambiario, por un lado, el saldo de la cuenta corriente – vinculado a las exportaciones, importaciones y pago de intereses – terminó con un saldo negativo por USD 3,581 millones, tras 4 años de sostenerse en niveles positivos.

Por otro lado, la cuenta financiera – relacionada con el ingreso/salida de capitales, cobros/pagos de deudas, dolarización, entre otros - arrojó nada menos que un saldo negativo por USD 18.105 millones, el segundo peor resultado de los últimos 20 años superado solo por la crisis financiera de 2019 cuando se arribó a – USD 32.268,4 millones. En dicho año, uno de los principales factores de tal resultado fue un proceso de dolarización importante en un contexto de mayores restricciones de financiamiento externo privado. En cambio, en 2023 con un mercado cambiario con restricciones y sin ingreso de capitales, se explicó fundamentalmente por el pago neto de deudas e intervenciones en el mercado de bonos para brindar oferta y disminuir la volatilidad en las cotizaciones implícitas de los dólares financieros. Por su parte, la cuenta capital cambiaria terminó con un saldo positivo de USD 12 millones, sin posibilidades de compensar los resultados negativos de la cuenta corriente y financiera.

Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024



Balance Cambiario anual y Variación de Reservas Internacionales (RRII)

En millones de dólares

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cuenta Corriente cambiaria (1)	-11.572	-15.496	-17.387	-11.271	6.412	243	5.590	4.779	-3.581
Export. netas de "Bienes"	3.562	8.122	3.851	8.206	23.436	8.407	15.312	21.817	12.486
Oleaginosas y Cereales	22.298	26.446	25.412	21.159	25.384	19.127	33.672	39.611	16.102
Resto Sector Privado no Financiero, GG y Entidades	-18.736	-18.324	-21.561	-12.953	-1.948	-10.719	-18.359	-17.794	-3.616
Export. netas de "Servicios"	-8.278	-8.920	-10.819	-9.316	-5.392	-1.584	-4.460	-10.106	-6.195
Ingreso Primario	-6.940	-15.096	-10.784	-10.479	-11.819	-6.662	-5.276	-6.902	-9.833
Ingreso secundario	84	399	364	318	186	82	13	-30	-38
Cuenta Capital (2)	76	136	186	-31	154	91	97	32	12
Cuenta Financiera (3)	6.590	29.671	28.537	16.464	-32.268	-8.060	-5.793	2.106	-18.105
Concepto no informado por cliente* (4)	-	-	3.219	6.154	4.327	-	-	-	-
Var. RRII por transacciones (5 = 1+2+3+4)	-4.906	14.311	14.556	11.317	-21.375	-7.726	-107	6.918	-21.674
Ajuste por tipo de pase y valuación (6)	-938	-566	1.191	-586	437	2.265	381	-1.983	150
Var. Contable RRII (5+6)**	-5.844	13.745	15.747	10.731	-20.938	-5.460	275	4.934	-21.524
Stock de Reservas al 31/12									
Brutas	25.563	39.308	55.055	65.806	44.848	39.387	39.662	44.598	23.073
Netas estimado	3.749	12.356	30.632	29.239	11.068	3.005	1.703	7.755	-9.009

Los datos del año 2023 son a diciembre.

@BCRmercados en base a datos de BCRA

*Por disposiciones entre 01/07/17 y 01/09/19 se estableció que la información de los motivos (conceptos) de las operaciones de cambios dejaron de tener el carácter de DDJJ afectando la comparabilidad por falta de información **Puede existir diferencias con la serie de reservas internacionales por cuestiones de redondeo.

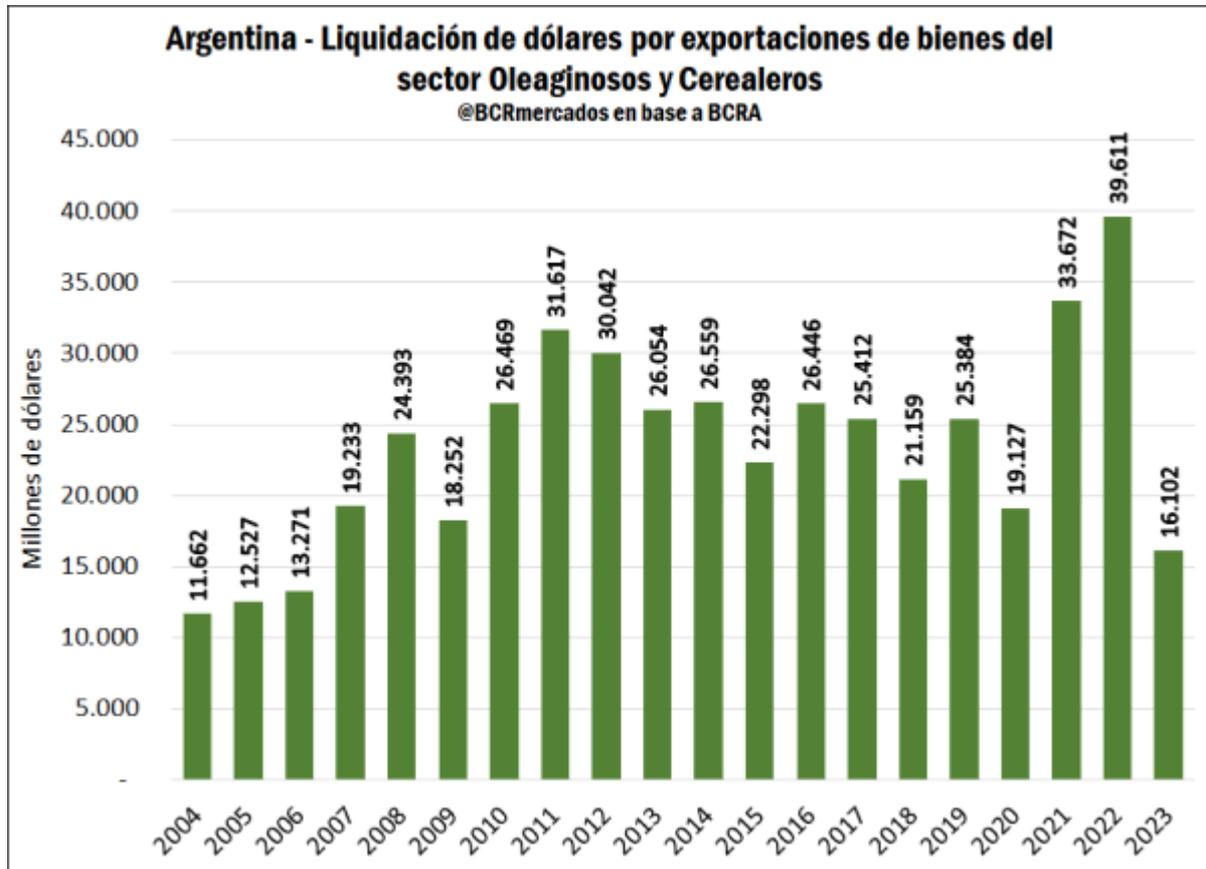
Se destaca que, para poder sortear esta situación financiera tan endeble se recurrió a activar dos tramos del swap de moneda con China en enero y octubre de 2023, lo cual implicó la posibilidad de utilizar aproximadamente USD 11.400 millones. No obstante, será clave en 2024 recomponer el nivel de reservas para estabilizar la situación financiera intertemporal del sector externo.

En los siguientes puntos, se describen con mayor nivel de detalle las principales dinámicas de 2023 que nos impidieron sostener el nivel de reservas internacionales en Argentina.

- La liquidación del sector Oleaginosos y Cerealeros cayó USD 23,509 millones en 2023 afectado por la sequía

Por el lado de las exportaciones, lo más destacable fue la drástica caída en la liquidación de dólares del sector Oleaginosos y Cerealeros, siendo el sector de mayor peso dentro de la agroindustria. En 2023, los cobros por exportaciones netas de bienes de dicho sector alcanzaron USD 16.102 millones, una caída interanual de USD 23,509 millones y el menor valor desde el año 2006. Esto se explica por una caída aproximada del 50% de la producción por la sequía y una progresiva merma de los precios internacionales de los principales *commodities* agrícolas. En general, el sector agroindustrial realiza año tras año un ingreso de divisas sumamente importante que se vio debilitado y generó una "sábana corta" en materia de disponibilidad de dólares para financiar el resto de las cuentas del sector externo.

Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024

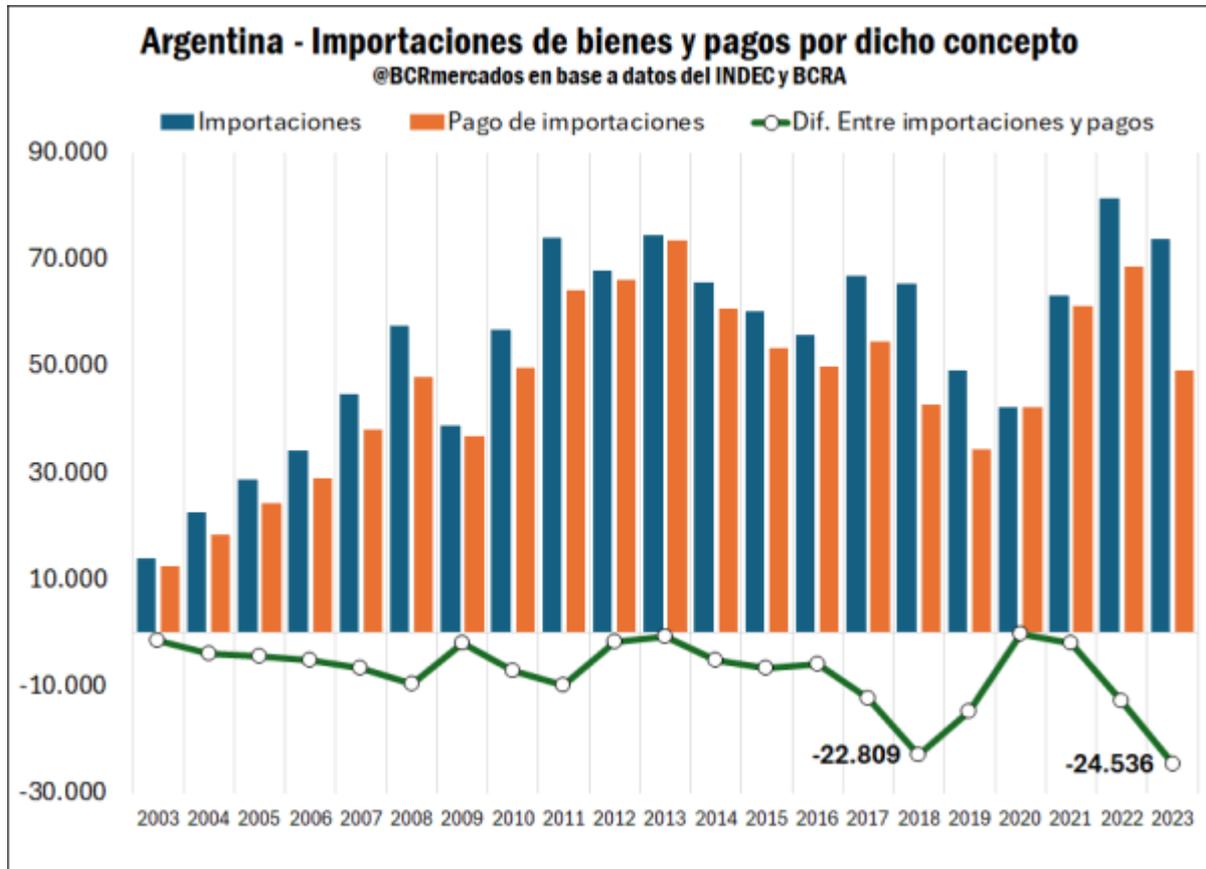


- Las importaciones de 2023 se ubicaron en un elevado nivel y fue fuerte el crecimiento de la deuda comercial.

Por el lado de las importaciones de bienes, la restricción de dólares por la sequía no fue acompañada por un menor volumen de compras externas. En 2023, las importaciones "devengadas" alcanzaron USD 73.714 millones, una caída de 9,5% interanual. Es decir, se configuró un contexto de dólar atrasado y una brecha cambiaria muy alta que no fue favorable para quitar incentivos a realizar importaciones en línea con un año de menor disponibilidad de divisas por menos exportaciones.

No obstante, lo más destacable es la disminución en los pagos de importaciones que se registran en el balance cambiario del Banco Central. En 2023, se pagaron en este concepto USD 49.178 millones, es decir, se incrementó la deuda comercial aparente en USD 24.536 millones. De esta forma, se configura la mayor diferencia entre importaciones y pagos por tal concepto de al menos los últimos 21 años.

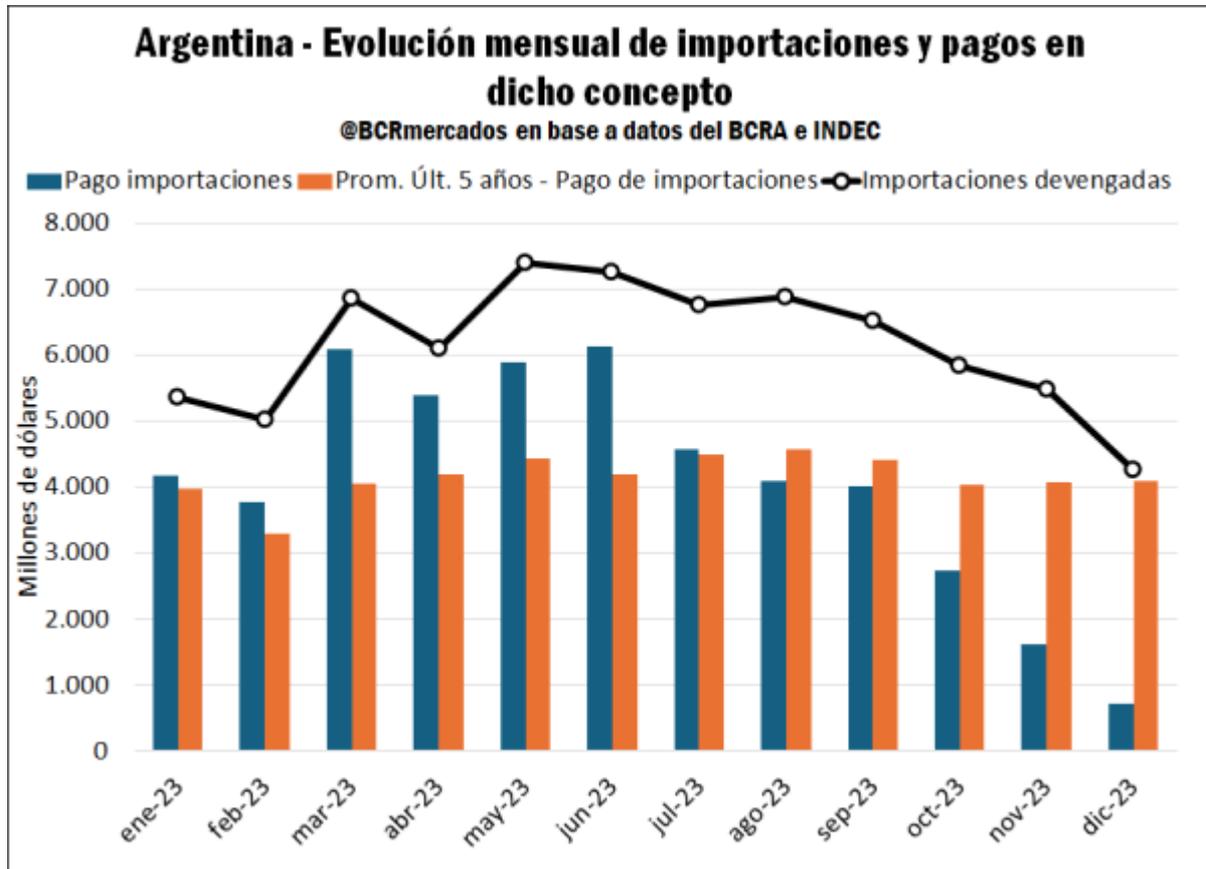
Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024



Al analizar la dinámica importadora durante 2023, en el siguiente cuadro se observa cómo el monto de pago de importaciones entre enero y junio estuvo muy en línea con el monto devengado por este concepto según información del INDEC. Desde julio es claro que los pagos mensuales comenzaron a disminuir drásticamente en comparación con las importaciones efectivas, llegando a niveles mínimos históricos desde 2003 en diciembre del último año. Si bien las importaciones comienzan a ajustarse desde el mes de septiembre, no fue suficiente para frenar el crecimiento de la deuda comercial por comercio exterior.

Actualmente se están licitando los títulos BOPREAL con el objetivo de ordenar el stock de deuda comercial por importaciones y el acceso futuro al Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) para que se puedan realizar los pagos comerciales al exterior, pero ello no quita que se agregó un nuevo problema que complejiza la normalización de las cuentas del sector externo.

Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024

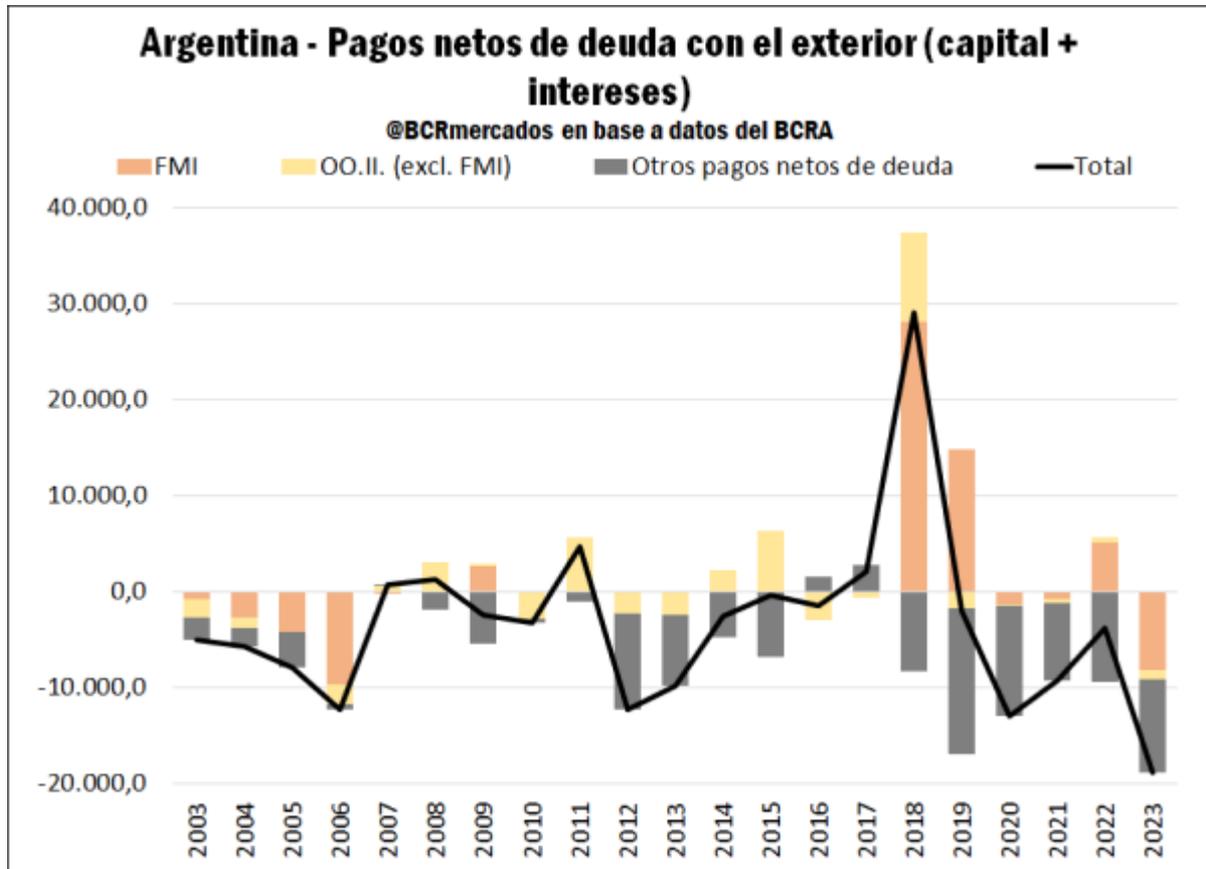


- El pago neto de deudas en dólares fue un récord desde al menos el año 2003

Por último, uno de los aspectos más destacados del resultado del balance cambiario del último año es la magnitud de pagos de deuda con el exterior. En términos netos, se realizaron cancelaciones por USD 18.850,9 millones contemplando tanto capital como intereses, lo cual es un máximo desde al menos el año 2003.

Desde el año 2019 es una constante la cancelación neta de deuda tras las limitaciones para lograr refinanciamientos extendiendo plazos luego de la crisis financiera que comenzó en el año 2018 sumado que, al registrar una brecha cambiaria históricamente alto, se quitan los incentivos a que los diferentes actores refinancie una porción de sus compromisos. Es decir, en un contexto de sequía histórica no se logró amortiguar con menos pagos de deuda y, al mismo tiempo, se incrementó fuertemente la deuda comercial en el plano de las importaciones.

Sequía sin precedentes y caída de reservas internacionales en el 2023 - 02 de Febrero de 2024



A nivel específico, en 2023 se destacan pagos netos de capital e intereses al FMI por USD 8.095,3 millones, monto que se vio acrecentado por haber recibido desembolsos anticipados hacia finales de 2022 que permitió terminar con un saldo positivo con el organismo por USD 5.151 millones en dicho año. Con respecto a los demás organismos internacionales se realizaron pagos netos de deuda por USD 1.032,6 millones y, contemplando otras financiaciones tanto públicas como privadas, se realizaron pagos netos por USD 9.723 millones.