

Documento de trabajo

El aporte de divisas del sector minero

Un análisis del balance cambiario entre 2003 y 2021



Equipo de trabajo

Director de Asistencia al Productor Minero

Lic. Gonzalo Luis Fernández

Colaboradores

Mg. Manuel Máximo Cruz

Lic. Javier Ghiglione

Autoridades

Secretaria de Minería
Dra. Fernanda Ávila

Subsecretario de Desarrollo Minero
Dr. Cs. Económicas Jorge Andrés Vera

Director Nacional de Promoción y Economía Minera
Lic. Nadav Rajzman

Director de Asistencia al Productor Minero
Lic. Gonzalo Luis Fernández



Resumen

- El presente trabajo realiza un análisis de los resultados del sector minero en el balance cambiario del Banco Central de la República Argentina (BCRA).
- La minería presenta superávit en su balance cambiario para todos los años y todos los meses desde enero de 2003 hasta octubre de 2021, con un aporte total de US\$ 53.813 millones netos.
- Esta cifra se encuentra en fuerte contraste con el resultado final para todos los sectores agregados, que fue deficitario en US\$ 15.525 millones. De no contar con el sector minero, el déficit hubiese alcanzado los US\$ 69.338 millones, un número 346,62% mayor.
- Los ingresos de divisas por inversión extranjera directa (IED) de la minería en el período analizado representan el 20,16% del total (uno de cada cinco dólares) y equivalen a US\$ 7.732 millones.
- El sector supera en un 17,47% el resultado financiero agregado de la economía. Esto implica que los ingresos de esta cuenta del sector minero sirven para financiar los déficit generados en las cuentas de los otros sectores.
- En un contexto de restricción por la balanza de pagos como el que caracteriza a Argentina, la minería se posiciona como un actor necesario para mejorar el desempeño macroeconómico nacional.

Indice

Introducción	5
Análisis del balance cambiario del BCRA (2003-2021)	6
Conclusiones	11
Bibliografía	12

Introducción

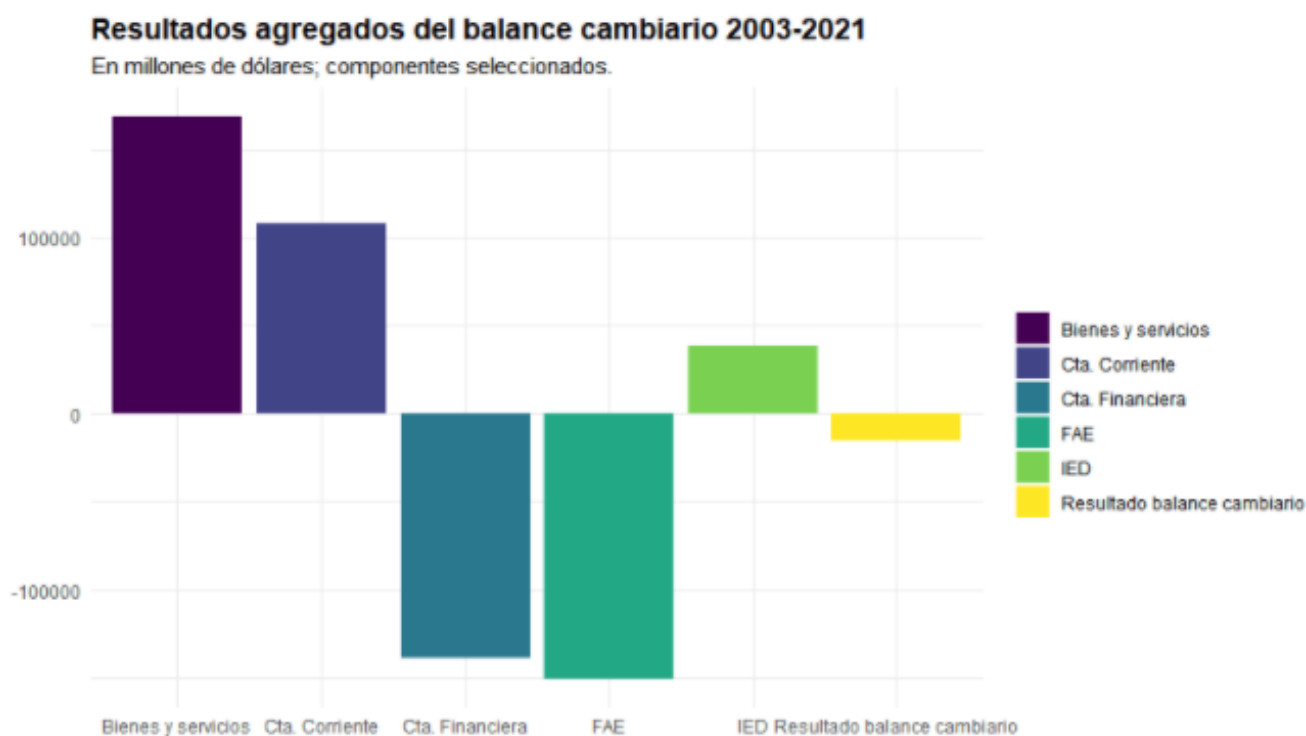
En el presente informe se analiza la evolución de la posición cambiaria del sector minero y su comportamiento respecto de los balances cambiarios generales, según la información provista por el Banco Central de la República Argentina (2021b) para el período comprendido entre enero de 2003 y octubre de 2021. Para su elaboración se utilizó el Balance Cambiario del BCRA, que distingue las operaciones del mercado de cambios según la naturaleza de la transacción efectuada, utilizando el método de percibido (a diferencia del balance de pagos del INDEC que utiliza la metodología de devengado), lo que permite tener una aproximación certera de los dólares que efectivamente ingresaron a la economía.

Los resultados del informe deben leerse teniendo en cuenta que, en la última década, Argentina mantuvo una dinámica macroeconómica inestable: la falta de crecimiento sostenido, la divergencia frente al desempeño económico de la región y la consolidación de niveles de inflación y depreciación del tipo de cambio nominal en el contexto de un elevado endeudamiento externo durante el lustro final de la década generan un panorama económico complejo. En este marco, la principal condición necesaria para lograr un mejor desempeño macroeconómico es consolidar un flujo de divisas que permita la acumulación de reservas internacionales, la sostenibilidad del crecimiento económico nacional, la estabilidad del tipo de cambio y el crecimiento de los salarios reales. Los resultados de este trabajo contribuyen a resaltar el potencial del sector minero en ese sentido.

Lo anterior no implica que la denominada restricción externa, entendida como un limitante por la balanza de pagos al crecimiento del producto, se compone solo de aspectos comerciales. Al contrario, el balance cambiario del BCRA demuestra la importancia de los aspectos financieros, en especial de la formación de activos externos (FAE), definida como la compra de dólares destinados al atesoramiento tanto por personas físicas como jurídicas y vinculada a las decisiones de cartera de los agentes económicos, quienes no encontrarían en el peso la función de reserva de valor. Sin embargo, aumentar la oferta exportadora y el ingreso de divisas al país permitirá un desempeño macroeconómico más virtuoso.

Análisis del balance cambiario del BCRA (2003-2021)

A nivel agregado, la mayoría de los sectores productivos tienen saldos cambiarios negativos, es decir, demandan más divisas que las que ingresan a las reservas internacionales del Banco Central (Cantamutto et al., 2020). Sin embargo, al revisar el balance cambiario consolidado se encuentra que el resultado de inversión, financiero y comercial para el período es positivo, y que la formación de activos externos (FAE) es la principal variable que explica el resultado negativo.



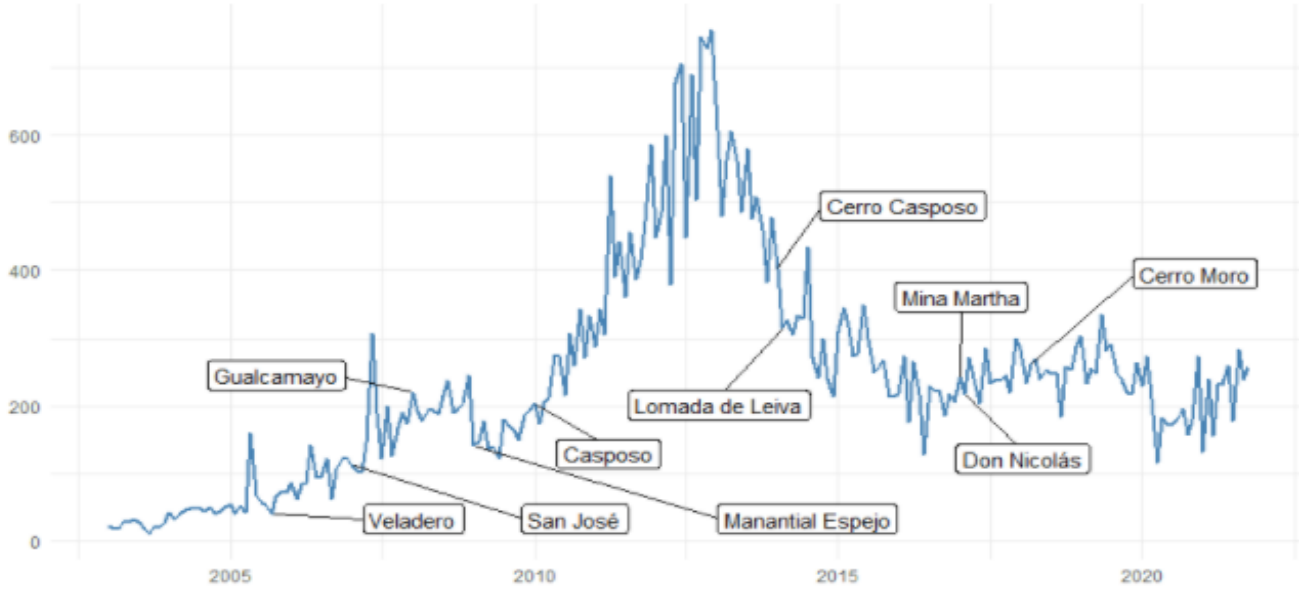
Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

Se advierte en el comercio de bienes y servicios de la economía en general un superávit sostenido en el tiempo, comandado principalmente por el sector agropecuario, la agroindustria y la minería; mientras que el comercio de servicios, la remisión de utilidades y dividendos, los pagos de interés y el atesoramiento son los principales factores que explican la disminución de las reservas internacionales (Cantamutto et al., 2020). Según consta en el “Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario” de octubre de 2021 (BCRA, 2021a), excluyendo oleaginosas y cereales, la minería fue el cuarto sector en aportar más divisas en dicho año. Así, formó parte del grupo de sectores que explican el 69% de los ingresos de divisas en ese mes, junto con alimentos, bebidas y tabaco; industria automotriz; petróleo; e industria química, caucho y plástico.

En este sentido, la minería demuestra ser un sector que a lo largo del tiempo aporta sistemáticamente dólares a la economía nacional. En todos los meses durante casi dos décadas ha sido superavitaria en el resultado de su balance cambiario. Como se aprecia en el gráfico, salvo por la recesión de 2009, el sector tuvo una tendencia de crecimiento sostenido muy elevado hasta 2013, cuando la variación se torna entre negativa y nula. En el gráfico también se presentan los proyectos mineros más relevantes que entraron en operación en este período.

Resultado final del balance cambiario minero

En millones de dólares. Frecuencia mensual.

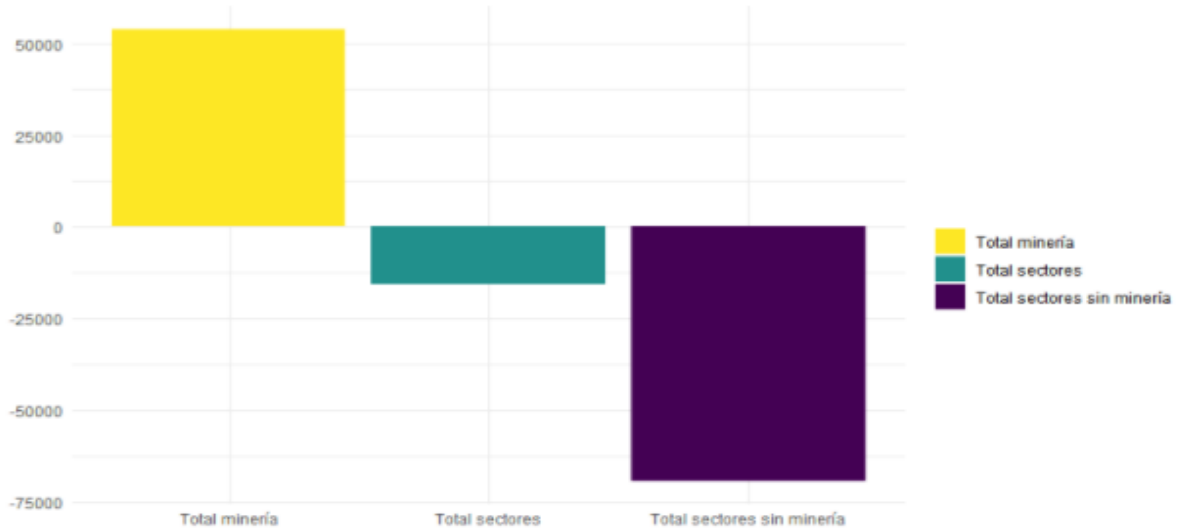


Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

En el período analizado, el sector minero aportó un total de US\$ 53.813 millones netos. Una cifra que se encuentra en fuerte contraste con el resultado final del balance cambiario consolidado del período, que arroja un déficit de US\$ 15.525 millones. Es importante notar que, de no contar con el sector minero, el déficit hubiese sido un 346,62% mayor.

Resultados comparados del balance cambiario 2003-2021

En millones de dólares.



Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

Una parte de la variación en los montos del resultado cambiario de la minería responde a los cambios en los precios internacionales de los metales. Al analizar el índice de precios al productor de metales y productos metálicos presentados en el gráfico a continuación (U.S. Bureau of Labor Statistics, 2021) puede verse que desde inicios de 2003 hasta inicios de 2013 los precios tuvieron variaciones interanuales positivas, con una caída durante la crisis financiera internacional de 2008/2009. Por otro lado, entre 2013 y 2017 los precios internacionales cayeron respecto del año previo y a principios de 2020, con el shock del coronavirus, tuvieron una variación positiva sin precedentes que se prolonga hasta hoy. Esto abre un escenario positivo para Argentina debido a su potencial geológico y a la sensibilidad de las inversiones mineras frente a las variaciones de los precios internacionales.

Índice de precios al productor por producto básico: metales y productos metálicos

Variación interanual.

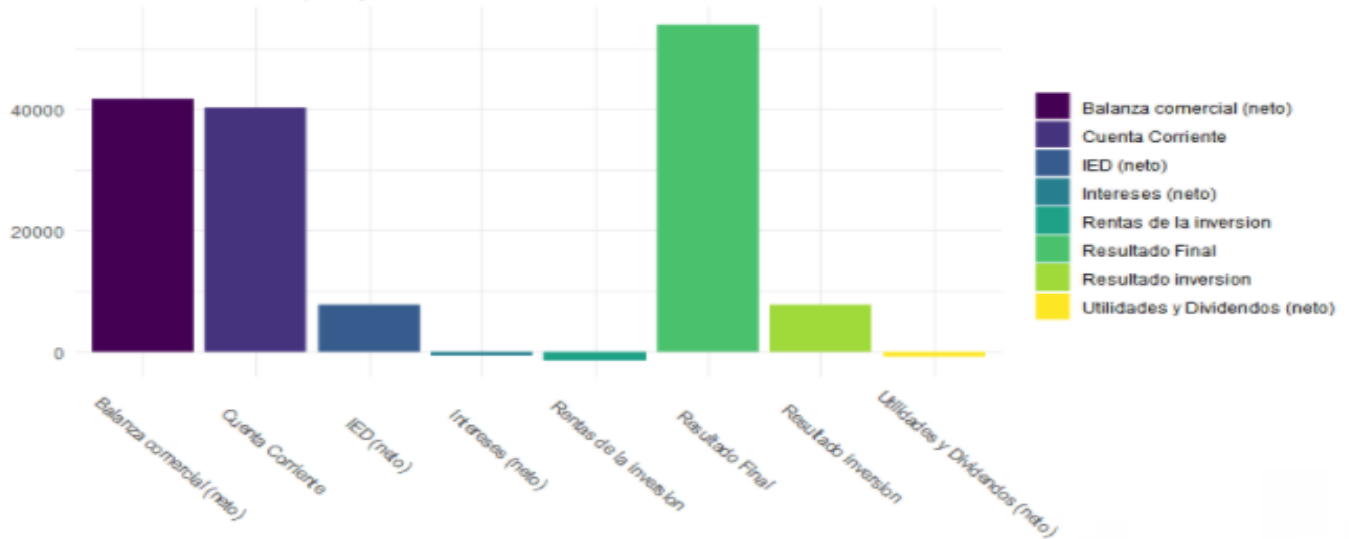


Fuente: Secretaría de Minería con base en U.S. Bureau of Labor Statistics.

El mayor ingreso de dólares del sector minero (74,7% del resultado final del balance cambiario para el periodo estudiado) proviene de la cuenta corriente del balance cambiario; en la cual se registran las exportaciones, las importaciones, y el ingreso primario (intereses y utilidades, con mayor egresos que ingresos) y secundario. Dado que el sector minero exporta todos los años valores mayores que los que destina a la importación, la balanza comercial aportó un superávit de US\$ 41.496 millones (77,1% del resultado final). Observándose que la diferencia entre la cuenta corriente y la balanza comercial está explicada por la remisión de utilidades y el pago de intereses, que para todo el período fue de US\$ 1.307 millones (2,4% sobre el resultado final o 3,25% del resultado de la cuenta corriente). Por lo tanto, la remisión de utilidades del sector es insignificante vista a la luz de su resultado cambiario neto.

Resultados del balance cambiario minero 2003-2021

En millones de dólares; componentes seleccionados.

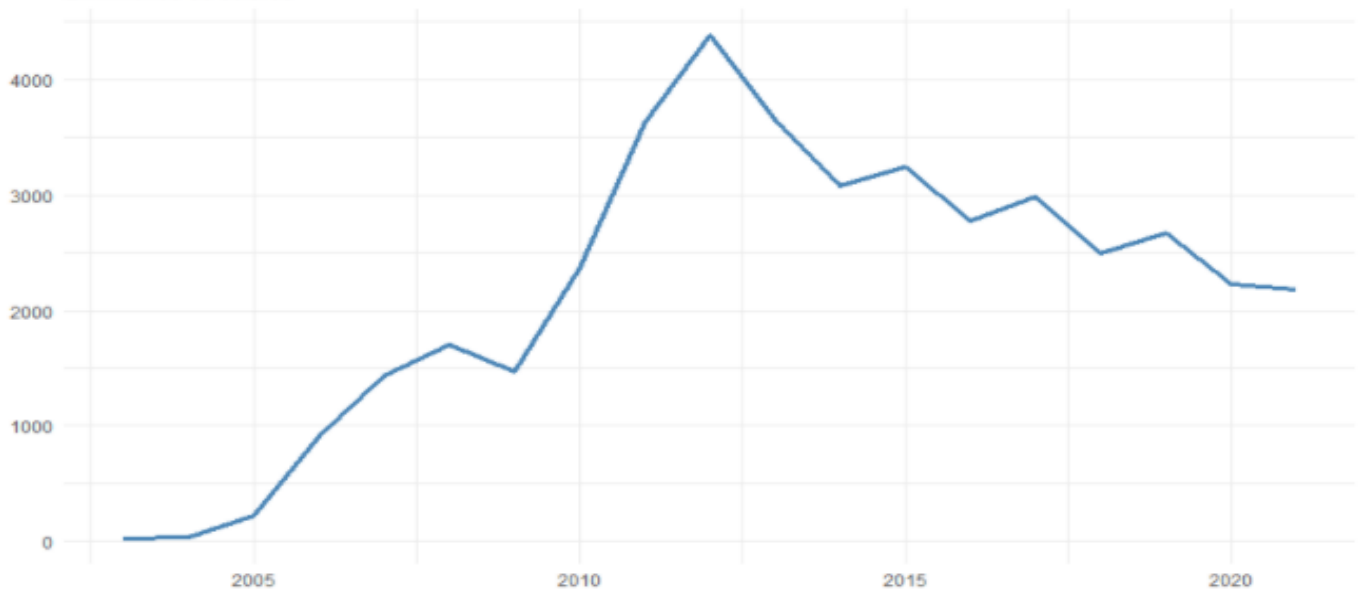


Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

En el gráfico a continuación se puede apreciar que el resultado comercial fue creciente desde 2003 hasta 2012, salvo en 2008 por efecto de la crisis internacional. A partir de 2013 se ve una tendencia decreciente, aunque aún positiva.

Resultado comercial del balance cambiario minero

En millones de dólares



Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

Un análisis de mayor profundidad podría demostrar también el impacto indirecto de la actividad minera en la demanda de divisas de otros sectores de la economía que utilizan insumos mineros. En este sentido, podría pensarse que a los saldos positivos generados directamente por el sector se le suman los beneficios indirectos que se desprenden de la compra nacional de insumos mineros por parte de otras actividades industriales.

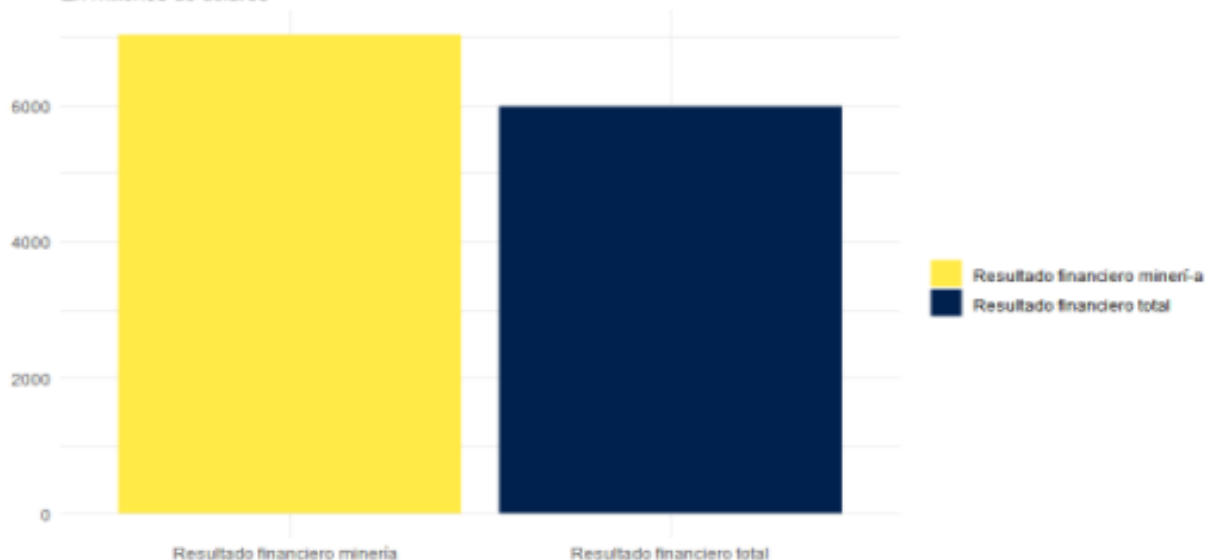
Es importante destacar también que la minería es un sector que se mantiene en los valores promedio del total de la economía en cuanto a la participación de las importaciones en las ventas, con un 7,24%. Esto significa que, del total de las ventas de la minería, la proporción de importaciones no es significativa, sino que está por debajo del promedio del resto de los sectores de la economía (7,58%). Más de la mitad de estas importaciones son maquinarias y equipos, químicos y plásticos (Schteingart y Allerand, 2021).

Por otro lado, aunque el ingreso proveniente de las inversiones extranjeras directas es significativamente menor que el explicado por el balance comercial, no por eso deja de ser relevante y positivo en términos de su resultado. En el período analizado, el ingreso de divisas por este concepto fue de US\$ 7.732 millones, lo que representa el 14,4% del resultado total final cambiario minero pero equivale al 20,16% del resultado de inversión de todos los sectores consolidados para el período. En otras palabras, la minería representó uno de cada cinco dólares de IED.

En términos del resultado financiero, definido como el resultado de las cuentas inversión de portafolio, inversión en inmuebles y préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito, la minería fue 17,47% mayor que el resultado consolidado final del balance cambiario. Esto indica que los ingresos del sector minero financian egresos en el resultado financiero de otros sectores.

Resultados financieros agregados del balance cambiario 2003-2021

En millones de dólares



Fuente: Secretaría de Minería con base en BCRA.

El balance cambiario del sector, entonces, muestra una tendencia creciente entre 2005 y 2013, con una caída en su resultado hasta 2015 y, finalmente, un estancamiento entre 2015-2021. Sin embargo, la puesta en marcha de nuevos anuncios de inversión y la realización de proyectos tales como los de Josemaría, Taca Taca y Pachón deberían otorgarle a la serie, en el mediano plazo, un desempeño más similar al observado en la primera década del siglo actual.

El cambio hacia un mundo más sustentable necesitará más minería y abrirá para la Argentina la posibilidad de desarrollar el pleno potencial del sector en el país. Como muestran los datos del balance cambiario expuestos aquí, lejos de ser una maldición, la actividad reúne condiciones que contribuyen al desarrollo sostenible y a eliminar los cuellos de botella que mantienen a nuestro país en el estancamiento económico.

Conclusiones

Tal como se mencionó, la minería es sistemáticamente superavitaria en la generación de divisas para Argentina. Desde 2003 no se encuentra ningún mes en el período bajo análisis en el cual el sector haya demandado más divisas de las que brindó. Es decir que en casi 17 años no produjo, ni siquiera durante un mes, drenaje de dólares desde las reservas internacionales del BCRA hacia el exterior. Este comportamiento superavitario en todas las cuentas del balance cambiario no se encuentra en ninguna otra actividad. Estos resultados contribuyen a reconocer la importancia de este sector para el conjunto de la economía.

Dada la escasez de las reservas internacionales en relación con las obligaciones de deuda, la elasticidad de las importaciones frente al crecimiento del producto y la demanda de dólares por parte de personas jurídicas y humanas para atesoramiento, los aportes que realiza la minería en materia de divisas son necesarios. En este sentido, la excepcionalidad de su desempeño en el balance cambiario posiciona al sector minero como un agente central en cualquier estrategia de desarrollo económico nacional. Dar cuenta de estos hechos permitirá tener un diálogo más claro y certero acerca de los beneficios que genera la minería para el conjunto del país.

Bibliografía

BCRA (2021a). Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario. Banco Central de la República Argentina.

http://www.bcra.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

BCRA (2021b). Estadísticas estandarizadas sobre Evolución del Mercado de Cambios. Banco Central de la República Argentina.

<http://www.bcra.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/MC%20Sectorial.xls>

Schteingart, D. y Allerand, M. (2021). El impacto de la minería argentina en los proveedores locales. Serie de Documentos para el Cambio Estructural N° 19. Centro de Estudios para la Producción XXI.

<https://www.argentina.gob.ar/produccion/cep/consejo-cambio-estructural/documentos>

Cantamutto, F., Miranda, G., Morales, J., Pérez, M., López, M., Ossola, I., y Tomasella, Y. (2020). Una radiografía del aporte sectorial de divisas en Argentina. Escuela de Gobierno de Chaco.

<http://escueladegobierno.chaco.gov.ar/files/documentos-de-trabajo/aporte-sectorial-de-divisas-en-argentina.pdf>

U.S. Bureau of Labor Statistics (2021). Producer Price Index by Commodity: Metals and Metal Products. FRED, Federal Reserve Bank of St. Louis.

<https://fred.stlouisfed.org/series/WPU10>