

## Reservas Brutas-Compras-Ventas-Mercado de Cambios-Otros



Comentarios breves: Se pueden seguir en los cuadros y gráficos, al inicio de los puntos centrales y en los gráficos acompañados de textos que contienen valores mensuales. Para ampliar, la información del BCRA resulta de mucha utilidad en las dos cuestiones que se analizan. Estos son solo algunos indicadores, explican algunos de los vericuetos de la economía en el corto plazo, seguramente junto con otros eslabones la macro se hace más inteligible. Pero como todo ocurre a gran velocidad no es sencillo seguirlo; por ejemplo, las recientes medidas de restricciones a las importaciones. Toda la información incluye mayo 2022. Mientras se cerraba el documento cambio de ministro, todo en pocos días.

Lo de la grieta, brecha, y del estilo es algo que siempre preocupó a **Inodoro Pereyra**, es así como dialogando con Mendieta en el borde de una gran zanja se escucha lo siguiente:

**Inodoro: “¡Mendieta! ¡Esta es la tan mentada brecha que separa, cada vez más, a los pobres de los ricos!”**

**Mendieta: “Y... ¿de qué láu habremos quedáu nosotros, don Inodoro?”**

**Inodoro: “¡Por esta oriya viene el rico estanciero Nobles Martinez! ¡Estamos del láu de los potentados Mendieta!” “Vea usted... Nosotros yevando una vida e’ privaciones sin saber que éramos millonarios”. Y continúa Inodoro: “Me dan pena los del otro láu Mendieta, que no consiguieron localidades pa’ entrar al Primer Mundo”.**

**Mendieta: “Y pa’ colmo la reventa es más cara”.**

La historia sigue.



Lic. Jorge A. Moore

Julio 2022

## **Introducción:**

Comentarios breves: Se pueden seguir en los cuadros y gráficos, al inicio de los puntos centrales y en los gráficos acompañados de textos que contienen valores mensuales. Para ampliar, la información del BCRA resulta de mucha utilidad en las dos cuestiones que se analizan. Estos son solo algunos indicadores, explican algunos de los vericuetos de la economía en el corto plazo, seguramente junto con otros eslabones la macro se hace más inteligible. Pero como todo ocurre a gran velocidad no es sencillo seguirlo; por ejemplo, las recientes medidas de restricciones a las importaciones. Toda la información incluye mayo 2022. Mientras se cerraba el documento cambio de ministro, todo en pocos días.

## **Algunos aspectos de las Reservas Brutas del BCRA.**

Los mayores aumentos en las Reservas Brutas (en los tiempos que estamos analizando) se deben principalmente a las operaciones de endeudamiento externo y el FMI. Esto es lo observado en el periodo de M. Macri y en el actual de A. Fernández; en el primero de C. Fernández (2011-2015) no se produjeron estas operaciones. Podemos seguir el itinerario de las compras-ventas neto de dólares por el BCRA con los totales para cada periodo político. En el gobierno de C. Fernández (en 4 años) se compraron neto u\$s 5.395 millones; en el gobierno de M. Macri (en 4 años) se vendieron u\$s 18.329 millones, y en la actualidad (hasta mayo o 30 meses) se compraron u\$s 2.898 millones.

En el periodo de C. Fernández las Reservas Brutas se redujeron en u\$s 20.000 millones. Eso ocurrió entre el 2011 y el 2015. Este ciclo cerró con un nivel de Reservas Brutas de u\$s 25.615 millones.

En el periodo de M. Macri, después del 2018, no se pudieron torcer las malas expectativas que se fueron generando y se escurrieron dólares tanto para atesoramiento como para cancelación de operaciones. No obstante, en este periodo las Reservas Brutas aumentaron u\$s 18.000 millones, especialmente por las operaciones con el FMI, y alcanzaron al final del 2019 un nivel de u\$s 43.772 millones.

En la actualidad no se han podido recomponer las Reservas luego del impacto del Covid. En los 30 meses transcurridos (del 2019 a mayo del 2022) se compraron-(vendieron) dólares (el BCRA) por u\$s 2.898 millones, pero se fueron por pagos a Organismos Internacionales y bajo el concepto de Otros, lo que finalmente implicó una disminución de las Reservas Brutas en u\$s 2.200 millones. El nivel de mayo del 2022 alcanza a u\$s 41.561 millones.

El gobierno de A. Fernández logró en lo que va del 2022 recuperar las disminuciones del Efectivo Mínimo en dólares, que disminuyeron en los dos gobiernos anteriores, pero muestran una gran debilidad por cuanto los 5 meses del 2022 son negativos. Para que se entienda, en el 2020 y 2021 el Efectivo Mínimo aumentó, pero en el 2022 disminuyó.

Para encuadrar números, las liquidaciones de Oleaginosos y Cereales, que denominamos dólares genuinos, según Balance Cambiario (BCRA) significan normalmente entre el 35 % y 40% del total de Exportaciones ICA del Indec. El monto total desde el 2011 a mayo del 2022 por el concepto de Oleaginosos y Cereales (Balance Cambiario) alcanza a la suma de u\$s 264.777 millones, en tanto la suma del total exportado (ICA Indec) es de u\$s 705.896 millones y para más datos las importaciones fueron u\$s 656.896 millones. De acuerdo con lo siguiente liquidado por Oleaginosos y Cereales: 2011 a 2015 u\$s 102.527 millones; 2015 a 2019 u\$s 92.500 millones; 2019 a mayo 2022 u\$s 70.000 millones.

Sigamos con los encuadres, el cobro de exportaciones en el Mercado Cambiario o de Cambios significan casi siempre más del 95% del Total Exportado, según ICA Indec.

En el actual gobierno de A. Fernández, especialmente en el 2022, por lo menos hasta mayo, los cobros de exportaciones y los pagos de importaciones muestran un importante crecimiento en comparación a los años anteriores. Otro tanto ocurre con la Cuenta de Servicios, Primarios y Secundarios. Y como las Importaciones están hoy en la discusión (recientes restricciones del BCRA) se puede decir que históricamente cuando aumentan las exportaciones, las importaciones también lo hacen; eso se observa en las relaciones mensuales. A veces generan conflictos como en el presente, pero terminan afectando la actividad.

### Algunos aspectos del Mercado de Cambios:

La Cuenta Corriente del Mercado de Cambios y la Cuenta Corriente del Balance Cambiario resulta en el gobierno de A. Fernández con saldo positivo (hasta mayo de 2022). A diferencia de los dos gobiernos anteriores, tanto en el de C. Fernández como en el M. Macri, el país gastaba por encima de sus posibilidades. La contracara de esto es endeudarse, disminuir reservas o devaluar. Pero esto no ocurre así con el Resultado del Mercado de Cambios que también es negativo al igual que en el gobierno de CF y MM. En los cuadros se aprecia esto que decimos y como se compone.

En el gobierno de M. Macri los cobros por exportaciones (M. de Cambios) son notoriamente inferiores al tiempo de C. Fernández y seguramente también lo serán respecto del actual de A. Fernández. Pero algo similar (menores montos) se observa en los pagos de importaciones (M. de Cambios) y en el total importado (ICA Indec).

### Restricciones:

El actual gobierno enfrentará a partir de agosto de 2022 restricciones con la disponibilidad de dólares genuinos. Luego vienen meses de vacas flacas por este lado. El nivel acumulado alcanzado a mayo de 2022 como **saldo** entre exportaciones e importaciones, según ICA (Indec), es el más bajo de los últimos años considerando valores acumulados positivos. Salvo que apliquen restricciones a las importaciones el saldo al final del año 2022 debiera estar en los u\$s 8.000 millones. Se puede destacar que los mayores aumentos de importaciones tienen que ver con Combustibles y Energía (productos minerales), Productos Químicos y como siempre Aparatos Eléctricos, entre otros. La reciente Comunicación A 7532 del 27 de junio 2022 va en esa dirección de control o freno de algunas importaciones, y es lo que permitirá al BCRA comprar dólares. Mientras se cierra este documento, está ocurriendo.

Si se considera el gasto en Turismo (Mercado de Cambios) en el periodo de 30 meses, el actual gobierno de A. F. tiene un rojo de u\$s 7.229 millones, pero está lejos si lo medimos en forma mensual respecto de los dos gobiernos anteriores. Pero siempre es candidato este gasto para imponer restricciones. Por ahora no se implementaron medidas.

Lo de la grieta, brecha, y del estilo es algo que siempre preocupó a **Inodoro Pereyra**, es así como dialogando con Mendieta en el borde de una gran zanja se escucha lo siguiente:

Inodoro: ***“¡Mendieta! ¡Esta es la tan mentada brecha que separa, cada vez más, a los pobres de los ricos!”***

Mendieta: ***“Y... ¿de qué láu habremos quedáu nosotros, don Inodoro?”***

Inodoro: *“¡Por esta oriya viene el rico estanciero Nobles Martinez! ¡Estamos del láu de los potentados Mendieta!” “Vea usté... Nosotros yevando una vida e’ privaciones sin saber que éramos millonarios”*. Y continúa Inodoro: *“Me dan pena los del otro láu Mendieta, que no consiguieron localidades pa’ dentrar al Primer Mundo”*.

Mendieta: *“Y pa’ colmo la reventa es más cara”*.

La historia sigue.

### **Bases documento:**

En este documento trataremos de mostrar tres aspectos que normalmente generan fuertes alicientes y expectativas macro o dan cuenta de problemas de larga data y de agónica resolución.

El primer punto es tratar de mostrar cómo el BCRA va obteniendo los dólares con el objetivo de seguir la marcha o las variaciones de la Reservas y el stock de Reservas Brutas.

Un segundo punto radica en la importancia de los Oleaginosos y Cereales en los ingresos de dólares genuinos.

Un tercer punto son algunos de los indicadores principales del Mercado de Cambios, donde las entidades autorizadas operan y donde el BCRA puede comprar dólares.

Las explicaciones se adjuntan con cada gráfico. Incluimos como periodo los últimos tres gobiernos (C. Fernández – M. Macri – A. Fernández) para contar con una mirada más amplia. Se debería ver todo con calma. No es simple visualizarlo ni analizarlo. Además reúne mucha información.

Las variables utilizadas son las siguientes para el primer punto: explican las modificaciones de las Reservas Internacionales:

"Variaciones de las Reservas Brutas del BCRA", "Compras de Divisas - dólares", "Operaciones con Organismos Internacionales", "Otras Operaciones del Sector Público", "Efectivo Mínimo - proviene de las entidades financieras en el BCRA-", "Otros (incluyen pases pasivos en dólares con el exterior y valuación del tipo de cambio)". La fuente es el BCRA en la información de Reservas.

Para el segundo punto los "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosos y Cereales", tal como surge del Balance Cambiario y del Mercado de Cambios.

Finalmente, para el tercer punto se registran variables significativas del Mercado de Cambios: "Resultado del Mercado de Cambios", "Cobros de Exportaciones", "Pagos de Importaciones", "Cuenta Servicios, incluye fletes, turismo y otras", "Resultado Primario (utilidades y rentas)", y "Secundaria". También se incluye el movimiento de la "Cuenta Capital y Financiera".

Cuadro 1			Variación Reservas Internacionales (1+2+3+4+5) (A+B)	Factores de explicación de las Reservas Internacionales								
	Reservas Inicio Dic. (A)	Reservas Final Nov. (mayo 22) (B)		Compra de Divisas (5)	Otros varios (1+2+3+4)	Organismos Internacionales (1)	Otras Operaciones del Sector Público (2)	Efectivo Mínimo (3)	Otros (incl. pasivos en USD con el exterior) (4)	Oleaginosos y Cereales	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
<b>TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>												
Dic. 11 a Nov. 15	46.062	25.615	-20.447	5.395	-25.842	-1.317	7.240	-2.024	-29.741	102.527	290.504	276.341
Dic. 15 a Nov. 19	25.615	43.772	18.157	-18.329	36.486	36.972	-12.138	-942	12.595	92.250	241.294	238.680
Dic. 19 a Mayo. 22	43.772	41.561	-2.211	2.898	-5.109	-783	1.959	3.941	-10.226	70.000	174.099	141.399
Suma		-4.501	-4.501	-10.036	5.535	34.872	-2.939	975	-27.372	264.777	705.896	656.420
mayo												
<b>MENSUALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>												
Dic. 11 a Nov. 15	960	534	-426	112	-538	-27	151	-42	-620	2.136	6.052	5.757
Dic. 15 a Nov. 19	534	912	378	-382	760	770	-253	-20	262	1.922	5.027	4.972
Dic. 19 a Mayo. 22	1.459	1.385	-74	97	-170	-26	65	131	-341	2.333	5.803	4.713

Fuente: En base al BCRA e Indec

**Iniciado el año 2022:** Siguiendo las Reservas Brutas y Otros Indicadores.

**Comentarios:** Con el diario del lunes.

**Sugerencia:** Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos y cuadros pueden resultar densos, paciencia, porque aclaran los párrafos y dan cuenta de información de varios años.

**Fuentes:** Estos números provienen del Banco Central (Reservas y Mercado de Cambios) y del Indec (ICA). **Lo mejor de INODORO PEREYRA.** Edición Homenaje nro. 8. Roberto Fontanarrosa. Planeta-Clarín. Buenos Aires 2017.

### Cuadros sobre las reservas:

Cuadro 1			Variación Reservas Internacionales (1+2+3+4+5) (A+B)	Factores de explicación de las Reservas Internacionales								
	Reservas Inicio Dic. (A)	Reservas Final Nov. (mayo 22) (B)		Compra de Divisas (5)	Otros varios (1+2+3+4)	Organismos Internacionales (1)	Otras Operaciones del Sector Público (2)	Efectivo Mínimo (3)	Otros (incl. pasivos en USD con el exterior) (4)	Oleaginosos y Cereales	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
<b>TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>												
Dic. 11 a Nov. 15	46.062	25.615	-20.447	5.395	-25.842	-1.317	7.240	-2.024	-29.741	102.527	290.504	276.341
Dic. 15 a Nov. 19	25.615	43.772	18.157	-18.329	36.486	36.972	-12.138	-942	12.595	92.250	241.294	238.680
Dic. 19 a Mayo. 22	43.772	41.561	-2.211	2.898	-5.109	-783	1.959	3.941	-10.226	70.000	174.099	141.399
Suma		-4.501	-4.501	-10.036	5.535	34.872	-2.939	975	-27.372	264.777	705.896	656.420
mayo												
<b>MENSUALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>												
Dic. 11 a Nov. 15	960	534	-426	112	-538	-27	151	-42	-620	2.136	6.052	5.757
Dic. 15 a Nov. 19	534	912	378	-382	760	770	-253	-20	262	1.922	5.027	4.972
Dic. 19 a Mayo. 22	1.459	1.385	-74	97	-170	-26	65	131	-341	2.333	5.803	4.713

Fuente: En base al BCRA e Indec

Cuadro 2			Reservas Internacionales Variación (1+2+3+4+5) (B-A)	Factores de explicación de las Reservas Internacionales								
	Reservas inicio año (A)	Reservas fin año (2022 hasta mayo) (B)		Compra de Divisas (1)	Organismos Internacionales (2)	Otras Operaciones del Sector Público (3)	Efectivo Mínimo (4)	Otros (incl. pasivos en USD con el exterior) (5)	Oleaginosos y Cereales B. Cambiario	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)	
<b>Información a mayo 2022</b>												
01/12/2019 - 31/12/20	43.772	39.387	-4.385	-3.048	-2.612	146	2.752	-1.623	20.464	60.258	45.489	
01/01/2021 - 31/12/21	39.387	39.662	275	5.049	-2.028	3.185	1.199	-7.131	33.246	77.933	63.186	
01/01/2022 - 31/05/22	39.662	41.561	1.899	897	3.857	-1.372	-11	-1.473	16.290	35.908	32.724	
		-2.211	-2.211	2.898	-783	1.959	3.940	-10.227	70.000	174.099	141.399	
<b>Información a mayo 2022</b>												
<b>MENSUAL POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>												
01/12/2019 - 31/12/20	3.367	3.030	-337	-234	-201	11	212	-125	1.574	4.635	3.499	
01/01/2021 - 31/12/21	3.282	3.305	23	421	-169	265	100	-594	2.771	6.494	5.266	
01/01/2022 - 31/05/22	7.932	8.312	380	179	771	-274	-2	-295	3.258	7.182	6.545	

Fuente: En base al BCRA e Indec

**Reservas Brutas – Resultado Mercado de Cambios y otros indicadores. Jorge A. Moore**

## Reservas Brutas BCRA: Variaciones mensuales en Millones de dólares

Primero una serie de gráficos con indicadores individuales, para luego incluirlos todos en los periodos políticos.

Los cobros por el BCRA de dólares son los provenientes especialmente de "Oleaginosos y Cereales", la mayor fuente de ingresos de **divisas genuinas** para el País, pero las variaciones más elevadas de las Reservas provienen de "Operaciones con el FMI", "Otras Operaciones del Sector Público" y "Otros". Este último, de concepto no tan claro, incluye Pases. Eso ocurre tanto en años anteriores como en la actualidad.

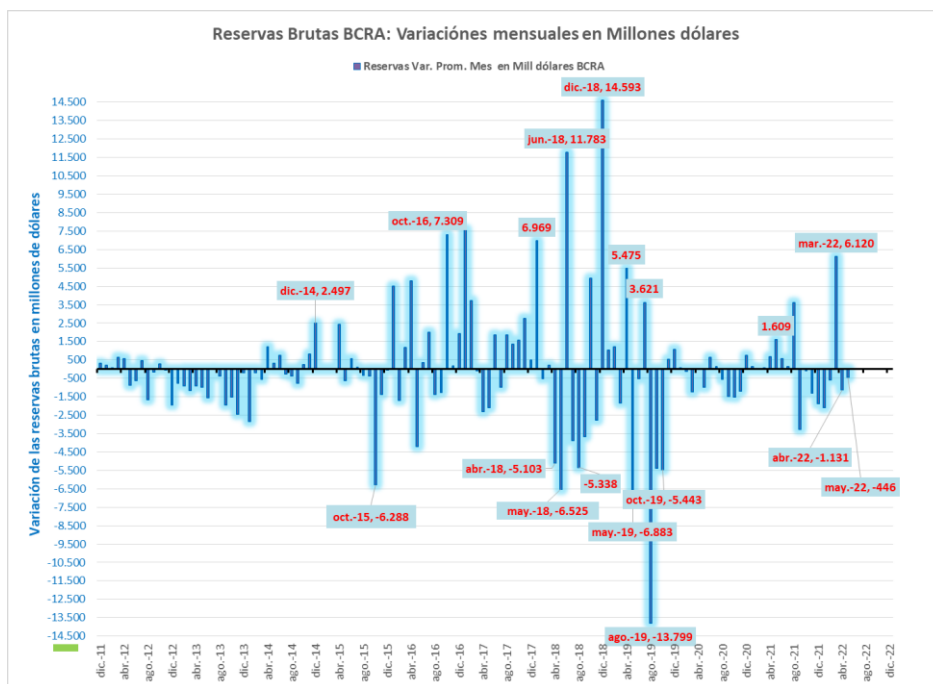
En el gráfico incluye los ruidos y altibajos de las variaciones de las Reservas Brutas del BCRA en forma mensual desde diciembre de 2011 a mayo de 2022.

En junio y setiembre del 2018 se iniciaron problemas en el sector financiero, producto de lo cual se firmaron los Acuerdos con el FMI, el primero en junio de 2018 y el segundo ampliándolo en setiembre de 2018. La operatoria de desembolsos se inició en los finales de junio de 2018, cuando ingresaron los primeros u\$s 15.000 millones.

Entre junio y julio de 2018 el tipo de cambio saltó el 10%, algo así como el inicio del desorden en la macro.

Continuó la sucesión de desembolsos del FMI previstos, seguramente llevó a que tanto los funcionarios del FMI como las autoridades nacionales del Ministerio de Economía y del BCRA pensarán que podrían calmar los "Vientos de Fronda" con los ingresos, en junio de 2018, u\$s 15.000 millones; en octubre de 2018, u\$s 5.700 millones; en diciembre de 2018, u\$s 7.600 millones; en abril de 2019, u\$s 10.830 millones, y finalmente en julio de 2019, u\$s 5.395 millones que totalizan los u\$s 44.525, deuda con el Organismo Internacional.

Se debe recordar que en agosto, setiembre y octubre de 2019, las reservas (promedio vs promedio) disminuyeron significativamente. Esto estuvo determinado por las compras de dólares billetes (1.600.000 personas lo hicieron), la caída de los depósitos particulares en dólares que forman parte del efectivo mínimo y los pagos del Tesoro en moneda extranjera. Fue el mes (setiembre) donde se aplicó el primer cepo de u\$s 10.000 por individuo, rápidamente abandonado por posiciones más duras. Se redujeron drásticamente los montos de compras de billetes y en el medio de elecciones Paso y Generales. **Cuadros 1 y 2.**



## Factores Explicativos de las modificaciones de las Reservas: Compras de dólares por el BCRA.

Continuamos con los indicadores individuales, en este caso **compras (ventas)** de dólares por el BCRA.

Las cosas no siempre resultan como se esperan. Por ejemplo, en los últimos meses del 2013 se venía produciendo una permanente caída de las Reservas e incrementos en las ventas de dólares. En ese momento las autoridades del BCRA produjeron un fuerte ajuste del tipo de cambio del orden del 23 % en un mes, pero en pocos días lo aquietaron y volvió a los valores previos a la devaluación. Produjo un fuerte sacudón que alcanzó al sillón del presidente de la institución, que renunció unos meses después.

Con la asunción del gobierno de M. Macri, se depreció la moneda en 60 días (\$ 9.63 noviembre 2015- \$ 14.80 febrero 2016), un 53 % bajo la consigna de un tipo de cambio fuertemente apreciado en el gobierno anterior y el inicio de un cambio en la política económica, tal como lo anunció el Ministerio de Hacienda de Finanzas y el BCRA.

Pero pasados los dos primeros años, y ya con la intervención del FMI, las devaluaciones continuaron a paso firme, poco importa si por causa del mercado o de las autoridades. En setiembre de 2018 el peso se depreció un 30 %, y este porcentaje volvió a repetirse en agosto de 2019, donde jugaron otros condimentos adicionales, esperables por los posibles resultados electorales en los meses siguientes. Los temores siempre ganan terreno, por lo menos en los negocios.

El BCRA en todo el periodo 2017-2019 debió realizar fuertes ventas para atesoramiento y otros conceptos, pero finalmente las Reservas aumentaron apalancadas por préstamos y el FMI, y se inicia un nuevo gobierno en el 2019 con A. Fernández. Casi demasiado, pero ya es historia. Trataremos de enfocar el análisis en tiempos recientes. La pregunta que queda en el tintero: ¿cuánto de todo lo anterior fue inevitable, o cuánto se debió a errores?

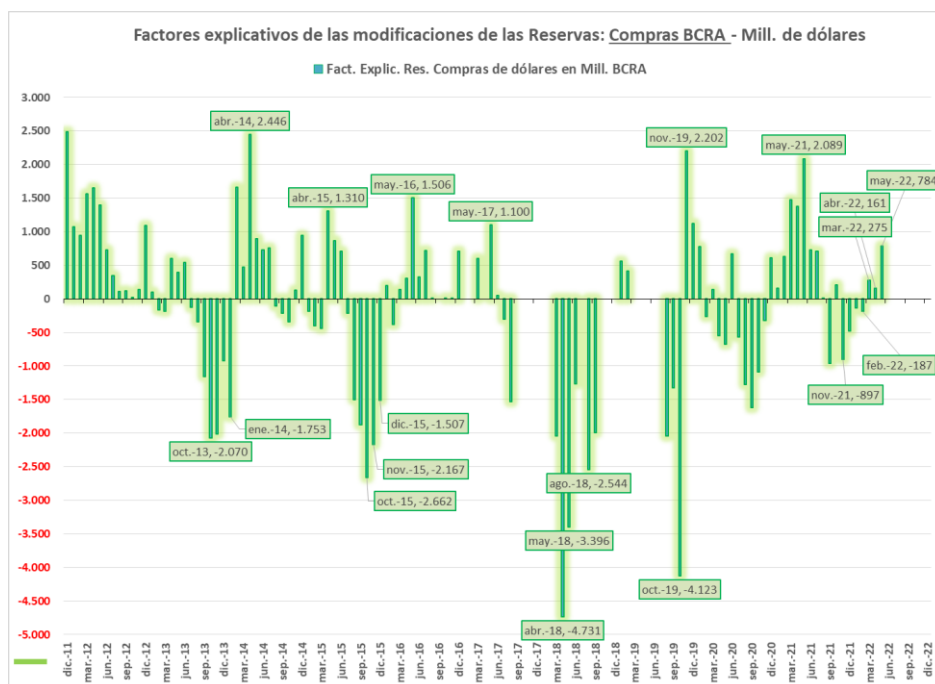
En los meses recientes el acumulado del 2022 a mayo el BCRA, y como comentamos anteriormente, lleva comprados u\$s 897 millones. No es una cantidad significativa frente a las necesidades de fortalecer Reservas.

El impacto de mayores compras (dólares por el BCRA) se da en mayo de 2022, pero también de pagos de importaciones de bienes, ya que en mayo disminuyeron las Reservas. Seguramente será un aspecto muy vigilado por las autoridades del BCRA, vistos los compromisos asumidos respecto de las Reservas, según el Acuerdo con el FMI. Hoy por hoy, digamos a mayo, falta una parte importante para completar el incremento de las Reservas.

El Banco Central en el 2022, con el acumulado a mayo desde el inicio de A. Fernández (2019 a 2022), no pudo aumentar sus Reservas en u\$s, que disminuyeron en - u\$s 2.211 millones.

Más específicamente, y considerando solo el 2022, logró un aumento en las Reservas de u\$s 1.899 millones, aunque esto se originó fundamentalmente en operaciones con el FMI, con el ingreso de una fuerte suma en marzo ya que las compras por parte del BCRA solo alcanzaron a u\$s 897 millones, aun cuando las ventas de Oleaginosos y Cereales en los cinco meses (2022) fue de u\$s 16.290 millones de acuerdo al M. Cambiario.

En el cuadro que se adjunta referido al periodo de gobierno de A. Fernández se pueden observar estos números. Queda claro que es un problema para el BCRA tanto el nivel de Reservas Brutas de u\$s 41.561 millones, como las adquisiciones de dólares en el año. **Cuadros 1 y 2.**



## Factores Explicativos de las variaciones de Reservas: "Otros", Millones de dólares

En este gráfico se incluyen variables que completan las variaciones de las Reservas (ya algo observamos en un gráfico anterior) y bajo el concepto de "Otros" incluimos "Organismos Internacionales", "Otras Operaciones del Sector Público", "Encaje de Depósitos en moneda extranjera" y "Pases pasivos y ajustes del tipo de cambio". Los valores de cada variable se pueden seguir en el **cuadro 1 y 2.**



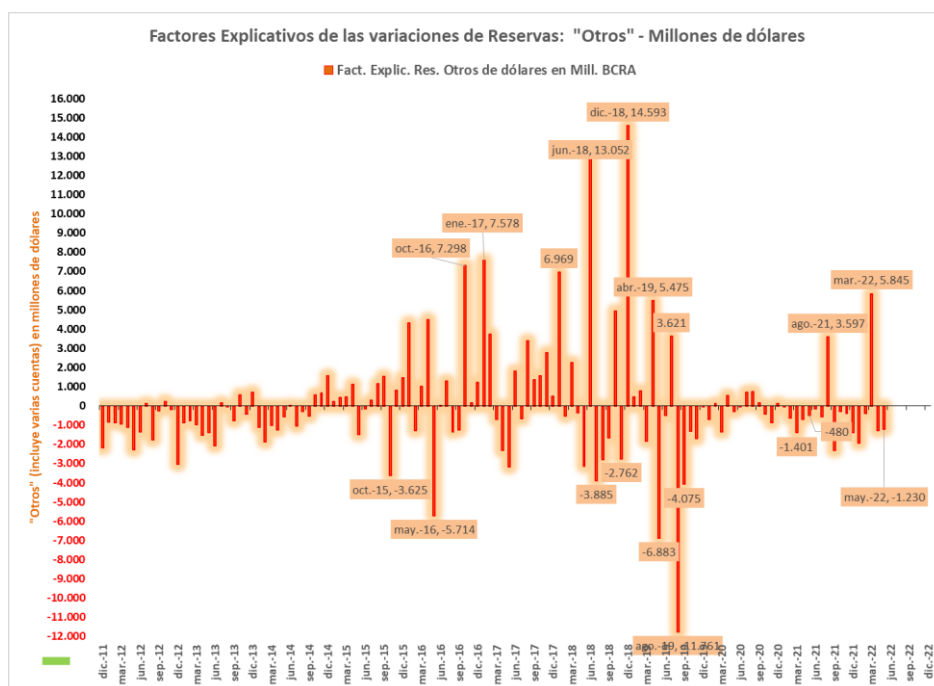
Se observa que las mayores modificaciones se producen en el periodo 2016 al 2019 (M. Macri) y están centradas fundamentalmente en Organismos Internacionales. Esto incluye al FMI y en menor medida a "Pases pasivos y ajustes del tipo de cambio". En los otros dos periodos esta cuenta siempre resulta negativa.

En el periodo 2011 a 2015 las mayores disminuciones de Reservas provinieron de Pases Pasivos y Otras cuentas. Fue un periodo relativamente uniforme.

Así como en 2015 -2019 se presentan muchos ruidos y saltos, se modifican aspectos de la política económica y tallan Préstamos Internacionales y el FMI. Luego invadió el temor, la caída de la confianza y el sacudón y golpe fue muy fuerte.

Más recientemente, ya en la administración de A. Fernández a partir del 2019 los ruidos continúan; en marzo de 2022 el FMI transfiere u\$s 9.651 millones y se abona al mismo u\$s 2.899. Restaría un neto de u\$s 6.752 que aumentarían las Reservas en el 2022.

Al aprobarse definitivamente las metas del primer trimestre por los directores del FMI llega el nuevo desembolso de u\$s 4.000 millones. **Cuadros 1 y 2.**



## Cobros Oleaginosos y Cereales Balance Cambiario u\$s Mill.

Destacamos en esta parte las ventas externas de "Oleaginosos y Cereales", que como dijimos es la principal fuente genuina de dólares y se utilizan para las importaciones por las empresas y otros conceptos como las compras del BCRA para aumentar Reservas.

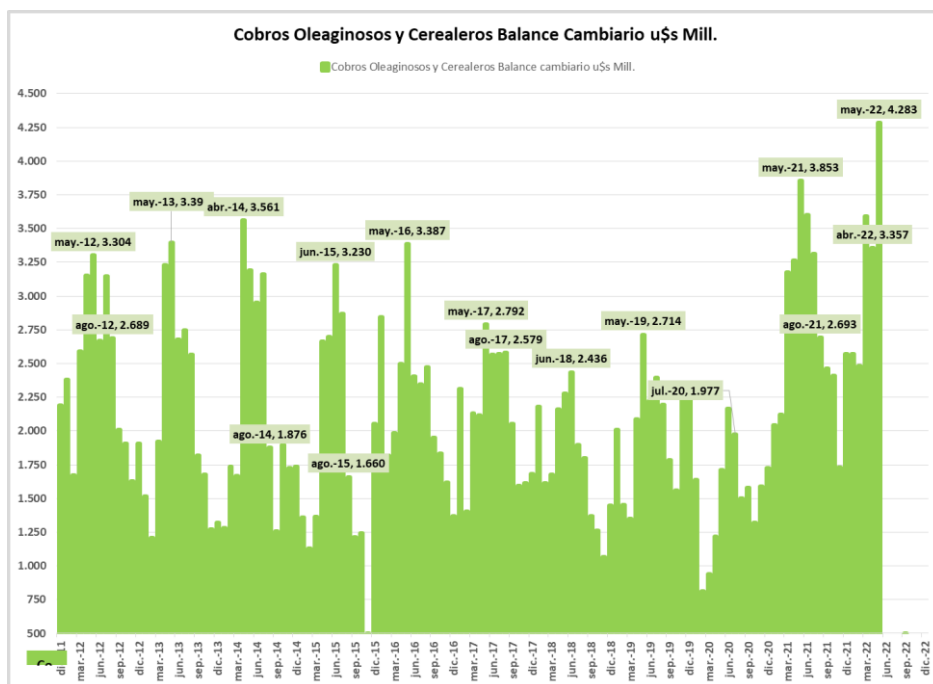
Como se puede observar la mayor actividad de ingresos de "Oleaginosos y Cereales" se desarrolla entre los meses de **abril a agosto** de cada año, con centro generalmente en mayo-junio y una relativa uniformidad en los puntos extremos en los distintos años.

Seguramente el 2022 cerrará en agosto con las mayores ventas y esto implica un fuerte ingreso de dólares. La cuestión es cuánto podrá comprar el BCRA para sostener e incrementar las Reservas. Eso está por verse y evidentemente se convirtió en un tema de discusión pública y de

agitación y gestión política. Una muestra son las recientes medidas de restricciones a las importaciones.

El periodo de mayores dificultades como consecuencia del impacto de la sequía se da en los finales del 2017 y 2018, con pérdidas especialmente en soja y maíz. La compra de dólares cayó abruptamente y se incrementaron las ventas. Ya conocemos lo ocurrido en los meses siguientes.

Se debe tener presente que en los momentos en que disminuyen las exportaciones de Cereales y Oleaginosos, regularmente aumenta la demanda de dólares para importaciones concentrada en el segundo semestre de cada año. Lo anterior define en gran parte la actividad interna por las necesidades de insumos, materias primas, equipos y este año combustibles.



## 1º Periodo de tiempo Diciembre 2011 a Noviembre 2015: C. Fernández. Compras dólares-Otras Operaciones-Cobros Oleaginosos y Cereales-Millones de dólares

Trataremos que las variables anteriores expliquen los movimientos en los tiempos políticos, los tres que se analizan.

Es un poco enredado el gráfico porque hacemos jugar las variables que venimos siguiendo en forma individual. En este caso el gráfico posee dos ejes: las variaciones de las Reservas y las restantes cuentas; pero los particionamos por periodos políticos. En este caso entre **diciembre de 2011 y noviembre del 2015, con C. Fernández.** Luego se produce el cambio de gobierno encabezado por M. Macri.

Recordando las cuentas utilizadas: "Variaciones de las Reservas Brutas del BCRA", "Compras de divisas - dólares por el BCRA", y resumimos en un concepto "Otros" las siguientes: "Operaciones con Organismos Internacionales", "Otras operaciones del Sector Público", "Efectivo Mínimo" y "Otros", la fuente es el BCRA. "Otros (incluye Pases Pasivos en dólares con el exterior)".

Todas las anteriores cuentas son explicativas de las variaciones de las Reservas Brutas del BCRA.

Incluimos también en el gráfico cobros de dólares provenientes especialmente de "Oleaginosos y Cereales" del Mercado Cambiario.

Las Reservas sostienen una declinación en este periodo, pero debemos recordar que no fue un tiempo sencillo. Se registraron problemas internacionales, que incluyeron derrumbes de gigantes como la bancarrota en el 2008 de "Lehman Brothers" y secuelas.

No obstante la mayoría de los años el BCRA fue comprador y vendedor de dólares con importantes picos de ventas, como se pueden observar en el gráfico en 2013 y 2015. En resumen, durante todo este periodo el **promedio mensual** de las variaciones de Reservas Brutas fue negativo en u\$s 426 millones y el monto total en esos años alcanzó un valor negativo de u\$s 20.477 millones. Por último, en noviembre de 2015 las Reservas Brutas fueron de u\$s 25.615 millones. Es lo que recibe el gobierno de M. Macri. Se debe reconocer que no fue el mejor presente.

Las mayores ventas de dólares se registran cuando declinan los ingresos de las commodities (octubre de 2013 y octubre de 2015), asociados a la disminución de las exportaciones. En algunos casos se suma la caída en los precios. En todo este periodo de 4 años las ventas de "Oleaginosos y Cereales" fue de u\$s 102.527 millones. Las exportaciones totales sumaron u\$s 290.504 millones.

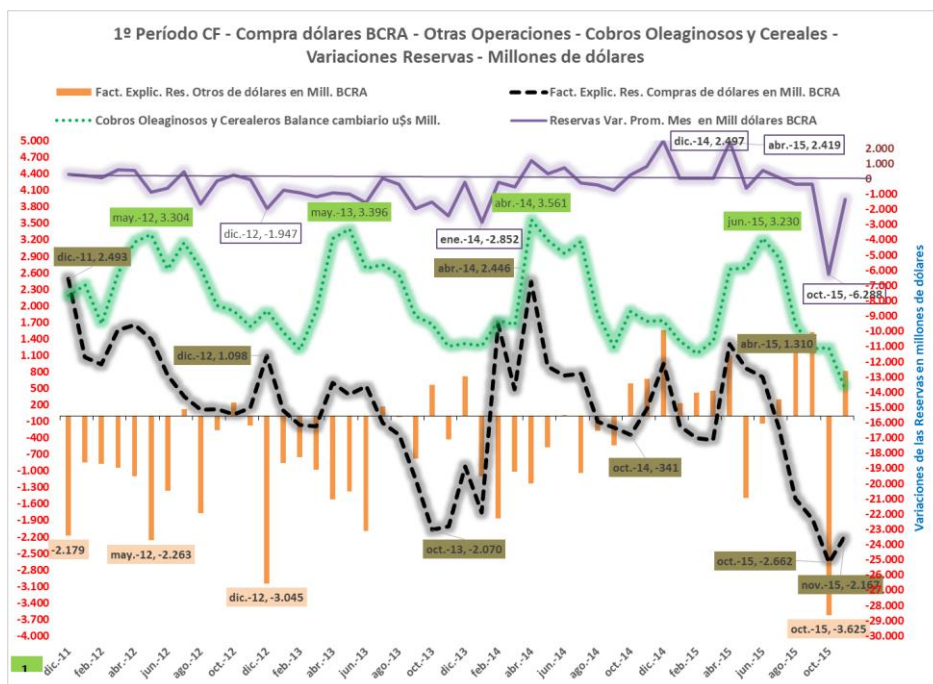
En estos años se produce una fuerte demanda de importaciones y también de moneda extranjera para atesoramiento.

Para dar contexto al periodo se puede agregar que el tipo de cambio finaliza en noviembre de 2015 con \$ 9.68. La inflación pico en este periodo fue producto de la devaluación de febrero 2014, que llevó a la inflación a más del 5% en igual mes. Luego se volvió relativamente estable en la mayoría de los siguientes.

En todo este periodo (también el anterior) se cancelaron contratos con organismos internacionales con el uso de Reservas (Fondo de Desendeudamiento Argentino), se amplió el Swap con el Banco Central de China, se firmó el mecanismo de compensación con Repsol y el Club de París, se estableció una línea voluntaria de exteriorización de tenencias de moneda extranjera y se restringió la norma de compras de moneda extranjera y otras similares.

Observando el gráfico, se podrían mencionar otros aspectos que los dejamos para los lectores.

### **Cuadros 1 y 2**



## 2º Período M. Macri: Compra dólares BCRA - Otras Operaciones - Cobros Oleaginosos y Cereales M. Cambiario - Var. Reservas Mill. Dólares

Periodo de tiempo diciembre 2015 a noviembre 2019: Gobierno de M. Macri:

Recordando las cuentas utilizadas: "Variaciones de las Reservas Brutas del BCRA", "Compras de divisas - dólares por el BCRA", y resumimos en un concepto "Otros" las siguientes: "Operaciones con Organismos Internacionales", "Otras operaciones del Sector Público", "Efectivo Mínimo" y "Otros", la fuente es el BCRA. "Otros (incluye Pasos Pasivos en dólares con el exterior)".

Todas las anteriores cuentas son explicativas de las variaciones de las Reservas Brutas del BCRA.

Incluimos "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosos y Cereales" del Balance Cambiario del BCRA y la utilizamos por cuanto da cuenta del ingreso genuino de divisas.

Las Reservas inician desde un bajo nivel y luego crecen sostenidas fundamentalmente por políticas de endeudamiento. Para más precisión, el arranque (fin de 2015) es de u\$s 25.000 millones y finaliza en el 2019 con un nivel de u\$s 43.700 millones. Pero pasaron muchas cosas en este periodo.

Las mayores ventas de dólares se registran cuando se produce el quiebre de la economía a partir del 2018, y luego frente al posible cambio de gobierno, ya en el 2019.

Las ventas originadas en Oleaginosos y Cereales mantienen una tendencia declinante en los años 2017 y 2018. Mucho tuvo que ver la dura sequía y eso afectó los volúmenes de ingresos, pero también en esos años los precios fueron bajos especialmente en maíz y soja, por lo que finalmente en este periodo las ventas fueron de u\$s 92.250 millones, algo así como u\$s 10.000 millones menos que en el gobierno anterior. No es poco.

Se observa en el gráfico que la cuenta "Otros", donde los picos registran los ingresos del FMI (la cuenta específica es "Organismos Internacionales"), tanto en la mitad del 2018 como en los primeros meses del 2019 coincide con las máximas variaciones de las Reservas. En términos de stock el total en esos meses llega a los u\$s 72.000 millones y, tal como sabemos, luego declina

**Reservas Brutas – Resultado Mercado de Cambios y otros indicadores. Jorge A. Moore**

y cierra este periodo político con un nivel de u\$s 43.000 millones. Lo que sí quedó es la deuda con el FMI de u\$s 44.000 millones. En los meses finales del 2018 y 2019 jugaron exceptivas contrarias a lo que esperaban las autoridades.

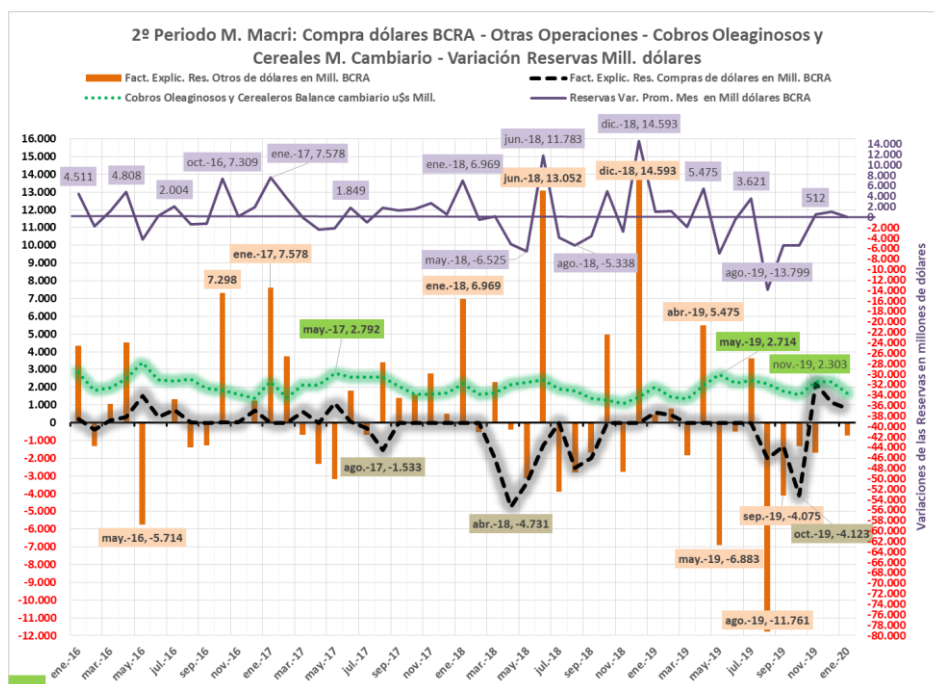
Las ventas (compras) netas de dólares por el BCRA alcanzaron los u\$s 18.000 millones bajo diversos motivos.

Para dar contexto al periodo se puede agregar que el tipo de cambio ofrece un promedio de \$ 25.8 por dólar con inicio en el 2015 de \$ 9.68 y finaliza en diciembre de 2019 con \$ 59.86.

La inflación promedio fue del 2.9 % mensual, pero se presentaron picos en meses del 2018 y 2019 que más que duplicaron el valor promedio, también estos casos fueron productos de devaluaciones o terremotos políticos en el 2019.

En todo este periodo pasaron acontecimientos tales como la unificación del mercado cambiario, la libre flotación de la moneda, las medidas opuestas a las vigentes (gobierno anterior) en cuanto al comercio exterior, las metas de inflación, el levantamiento del cepo y la utilización de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria. También se amplió el Swap con el Banco Central de China, se firmó el acuerdo de Stand By con el FMI y obviamente esto trajo muchas modificaciones. Y si bien algunas duraron un suspiro, como por ejemplo el incremento base monetaria cero y las bandas de intervención cambiarias, nacen las Leliq y sustituyen a sus primas las Lebac. Además la tasa de interés en algún momento toca el cielo (74%), se reperfilan las deudas de corto plazo, el nuevo cepo y el fuerte atesoramiento de billetes, al mismo tiempo que los depósitos en moneda extranjera se reducen. Demasiado para cualquier no alienígena.

**Cuadros 1 y 2**



**3º Periodo A. Fernández: Compra dólares BCRA - Otras Operaciones - Cobros Oleaginosos y Cereales M. Cambiario - Variación Reservas. Mill. Dólares.**

Periodo de tiempo diciembre de 2019 a mayo de 2022: Gobierno de A. Fernández:

**Reservas Brutas – Resultado Mercado de Cambios y otros indicadores. Jorge A. Moore**

Recordando las cuentas utilizadas: "Variaciones de las Reservas Brutas del BCRA", "Compras de divisas - dólares por el BCRA", y resumimos en un concepto "Otros" las siguientes: "Operaciones con Organismos Internacionales", "Otras operaciones del Sector Público", "Efectivo Mínimo" y "Otros". La fuente es el BCRA. "Otros (incluye Pases Pasivos en dólares con el exterior)".

Todas las cuentas anteriores son explicativas de las variaciones de las Reservas Brutas del BCRA.

Incluimos "Cobros de dólares provenientes de Oleaginosos y Cereales" del Balance Cambiario. La utilizamos por cuanto da cuenta del ingreso genuino de divisas.

Las Reservas inician desde un nivel relativo de millones dólares, se van reduciendo fundamentalmente por las necesidades del 2020 (Covid) y luego por el bajo nivel de compras por parte del Central. Para más precisión, el arranque en el 2019 es de u\$s 43.700 millones de Reservas Brutas y alcanzan en mayo de 2022 un nivel de u\$s 41.500 millones o sea disminuyen hasta el momento en u\$s -2.211 millones

El gobierno fue dando una serie de explicaciones. La primera es, sin dudas, la peste Covid y actualmente la invasión de Putin a Ucrania que impacta e impactará en el mundo, más otras razones que hacen a la conflictividad de la política interna en momentos de desmesura.

Las mayores ventas de dólares del BCRA tienen que ver con el tema Covid y el quiebre de la economía en el 2020.

Las ventas originadas en Oleaginosos y Cereales mantienen una tendencia creciente en el año 2021 y 2022. Esto tiene que ver con los precios elevados del maíz, la soja y el trigo, por lo que finalmente en este periodo (diciembre de 2019 a mayo de 2022) las ventas totales fueron de u\$s 70.000 millones.

Se observa en el gráfico que en la cuentas "Otros", los picos registran los ingresos del FMI (la cuenta específica es "Organismos Internacionales"), tanto en agosto del 2021 (DEGS) como en marzo del 2022 (Acuerdo) coinciden con las máximas variaciones de las Reservas en términos de stock. El total en agosto del 2021 fue de u\$s 46.000 millones, mientras que en marzo del 2022 ascendió a u\$s 43.000 millones. Estos números, ya se sabe, luego declinan y cierran dicho periodo político en mayo de 2022 con un nivel de u\$s 41.500 millones.

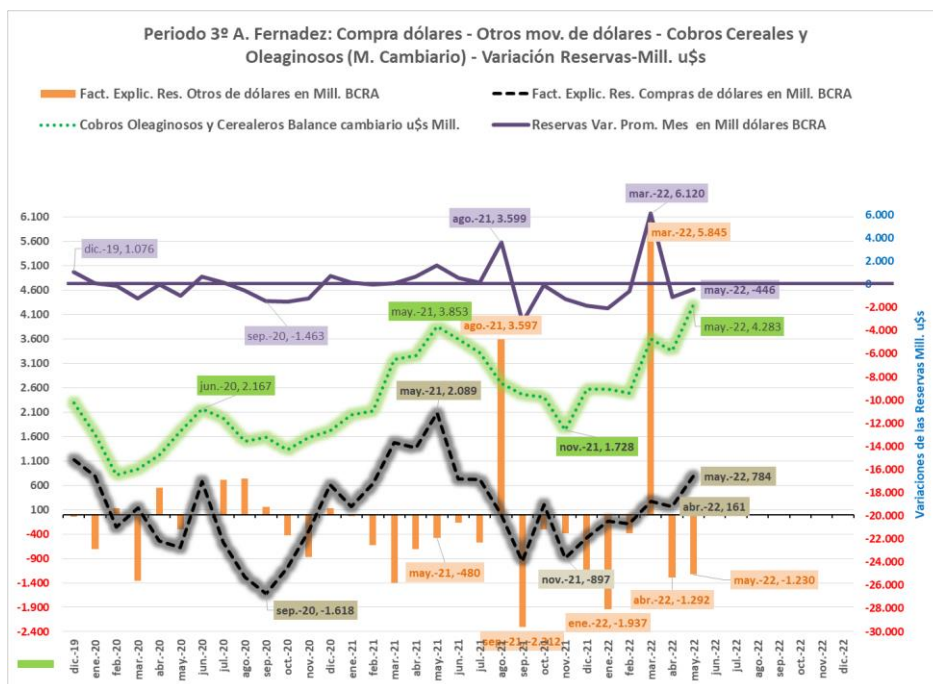
Las compras de dólares del BCRA alcanzaron hasta mayo y acumularon u\$s 2.989 millones en un periodo de 30 meses.

Para dar contexto al periodo se puede agregar que el tipo de cambio ofrece un promedio de \$ 86.6 por dólar con un inicio de \$ 59.9 en diciembre de 2019, y finaliza en mayo de 2022 con \$ 117.8.

La inflación promedio fue del 3.3 % mensual, pero con tendencia creciente en el 2022.

En todo este periodo los acontecimientos fueron varios, se amplió el Swap con el Banco Central de China, se firmó el mecanismo de Acuerdo con el FMI, se aceleró la depreciación del peso, aumentó la tasa de interés, se mantuvo el cepo y otras restricciones cambiarias. Nuevas medidas recientes para limitar las importaciones.

### **Cuadros 1 y 2**



### Tres variables: Stock de las Reservas Brutas – Compras de dólares (factores explicativos) - Otros (factores explicativos) Periodo 2011 al 2022. Millones de dólares

Para finalizar esta primera parte, incluimos en el gráfico los niveles de Reservas Brutas, jugando también con las compras de dólares por el BCRA y "Otros". Se debe recordar que engloba varias cuentas.

La línea roja muestra el sendero de las Reservas Brutas, la azul es cuando el BCRA compra o vende dólares y finalmente las columnas azules dan cuenta de varios conceptos, entre otros los ingresos del FMI y otras operaciones de organismos internacionales.

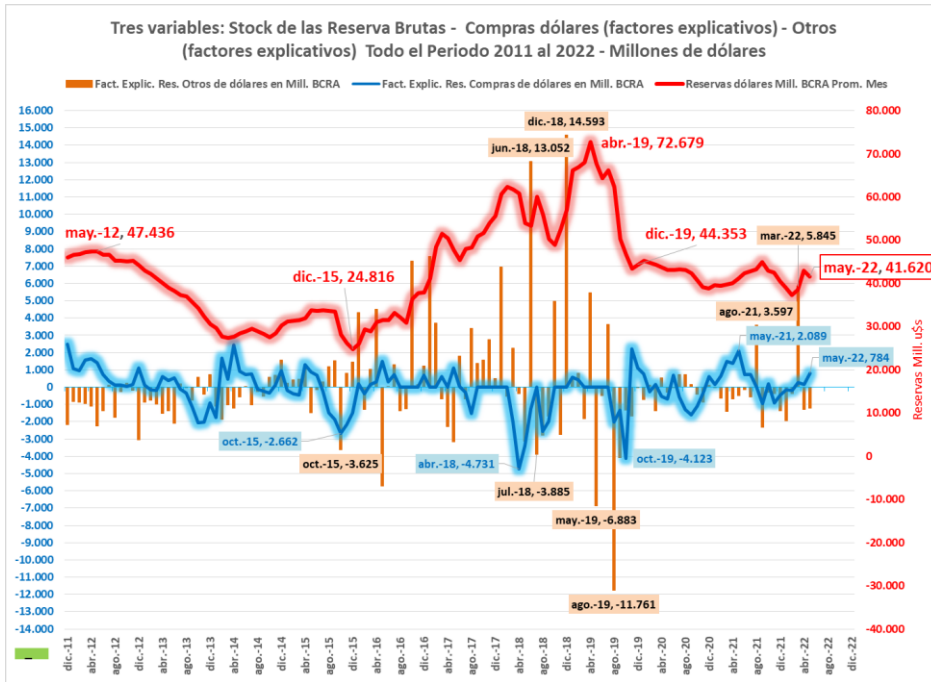
Es para contar con una mirada que contemple los tres periodos que se analizan y con las variables que se muestran en gráficos anteriores se agrega simplemente el monto total de las Reservas Brutas o "Stock".

El monto de las Reservas Brutas presenta niveles con una caída significativa en un momento en el 2015 y luego la recuperación. Los altos niveles logrados se deben fundamentalmente a los 5 ingresos del FMI a partir de junio del 2018, pero nuevamente se observa la caída pronunciada y abrupta. Si se sigue la curva roja se entiende lo que ocurrió con las Reservas Brutas.

Como se puede analizar en la actualidad, nuevamente las remesas del FMI elevan o sostienen las Reservas Brutas.

En los meses del 2022 las Reservas logran recuperar terreno recién en los tres últimos meses por las compras del BCRA de dólares y lo mencionado en el párrafo anterior.

#### **Cuadros 1 y 2**



## Cuadros segunda parte:

CUADRO 3 TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES	Resultado Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3+4)	Cobros Exportaciones M. Cambios mill. u\$s (1)	Pagos Importaciones M. Cambios Mill. u\$s (2)	Cta Serv. Primarios Secund.M. Cambios Mill. u\$s (3)	Cuenta Capital y Financiera y No Inf.M. Cambios Mill. u\$s (4)	Cuenta Corriente de Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3)	Cuenta Corriente del Bal. Cambiario Mill. u\$s (A)	Cuenta Capital y Financiera y No Inf.BAL Cambiario Mill. u\$s (B)	Variación de Reservas Internacionales por transacciones B. Cambiario Mill. (A+B)	Oleaginosos y Cereales B. Cambiario	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
Dic. 11 a Nov. 15	-8.368	284.910	-255.218	-36.901	-1.159	-7.209	-23.903	5.726	-18.176	102.527	290.504	276.341
Dic. 15 a Nov. 19	-60.715	224.160	-181.529	-50.319	-53.027	-7.688	-39.209	57.337	18.129	92.250	241.294	238.680
Dic. 19 a Mayo. 22	-3.488	168.569	-135.523	-18.697	-17.837	14.349	6.767	-10.867	-4.100	70.000	174.099	141.399
										264.777	705.896	656.420
PROMEDIOS MENSUALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES	Resultado Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3+4)	Cobros Exportaciones M. Cambios mill. u\$s (1)	Pagos Importaciones M. Cambios Mill. u\$s (2)	Cta Serv. Primarios Secund.M. Cambios Mill. u\$s (3)	Cuenta Capital y Financiera y No Inf.M. Cambios Mill. u\$s (4)	Cuenta Corriente de Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3)	Cuenta Corriente del Bal. Cambiario Mill. u\$s (A)	Cuenta Capital y Financiera y No Inf.BAL Cambiario Mill. u\$s (B)	Variación de Reservas Internacionales por transacciones B. Cambiario Mill. (A+B)	Oleaginosos y Cereales B. Cambiario	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
Dic. 11 a Nov. 15	-174	5.936	-5.317	-769	-24	-150	-498	119	-379	2.136	6.052	5.757
Dic. 15 a Nov. 19	-1.265	4.670	-3.782	-1.048	-1.105	-160	-817	1.195	378	1.922	5.027	4.972
Dic. 19 a Mayo. 22	-116	5.619	-4.517	-623	-595	478	226	-362	-137	2.333	5.803	4.713

Fuente: En base al BCRA e Indec

Cuadro 4. TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES	Variación de Reservas Internacionales por transacciones B. Cambiario Mill.	Resultado Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3+4)	Cuenta Corriente de Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3)	Cobros Exportaciones M. Cambios mill. u\$s (1)	Pagos Importaciones M. Cambios Mill. u\$s (2)	Cta Serv. Primarios Secund.M. Cambios Mill. u\$s (3)	Cuenta Capital y Financiera M. Cambios Mill. u\$s (4)	Cuenta Corriente de Bal.Cambiario Mill. u\$s	Oleaginosos y Cereales B. Cambiario	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
12-2019/12-2020	-6.984	-4.928	4.844	56.082	-45.595	-5.642	-9.773	898	20.464	60.258	45.489
2021	-107	2.316	7.568	76.423	-61.141	-7.714	-5.252	5.570	33.246	77.933	63.186
2022	2.990	-876	1.937	36.065	-28.787	-5.341	-2.812	299	16.290	35.908	32.724
PROMEDIOS MENSUALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES OJO ABRIL	Variación de Reservas Internacionales por transacciones B. Cambiario Mill.	Resultado Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3+4)	Cuenta Corriente de Mercado de Cambios Mill. u\$s (1+2+3)	Cobros Exportaciones M. Cambios mill. u\$s (1)	Pagos Importaciones M. Cambios Mill. u\$s (2)	Cta Serv. Primarios Secund.M. Cambios Mill. u\$s (3)	Cuenta Capital y Financiera M. Cambios Mill. u\$s (4)	Cuenta Corriente de Bal.Cambiario Mill. u\$s	Oleaginosos y Cereales B. Cambiario	Exportaciones ICA (Indec)	Importaciones ICA (Indec)
12-2019/12-2020	-537	-379	373	4.314	-3.507	-434	-752	69	1.574	4.635	3.499
2021	-9	193	631	6.369	-5.095	-643	-438	464	2.771	6.494	5.266
2022	598	-175	387	7.213	-5.757	-1.068	-562	60	3.258	7.182	6.545

Fuente: En base al BCRA e Indec



<b>Cuadro 5: TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES</b>	<b>Cta Serv. Primarios Secund. M. Cambios Mill. u\$ (A+7+8)</b>	<b>Servicios Neto (1+2+3+4+5 +6) A</b>	<b>Fletes Cobros (1)</b>	<b>Turismo Cobros (2)</b>	<b>Otros Cobros Servicios (3)</b>	<b>Fletes Pagos (4)</b>	<b>Turismo Pagos (5)</b>	<b>Otros Pagos Servicios (6)</b>	<b>Primarios Neto (7)</b>	<b>Secundario Neto (8)</b>
Dic. 11 a Nov. 15	-36.901	-26.620	1.324	6.570	26.403	-7.170	-27.322	-26.424	-11.365	1.083
Dic. 15 a Nov. 19	-50.486	-34.090	970	7.276	26.516	-5.139	-33.965	-29.748	-17.479	1.083
Dic. 19 a Mayo. 22	-17.717	-10.463	542	1.104	16.110	-6.764	-7.229	-14.225	-8.337	1.083
<b>PROMEDIOS MENSUALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES OJO ABRIL</b>	<b>Cta Serv. Primarios Secund. M. Cambios Mill. u\$ (A+7+8)</b>	<b>Servicios Neto (1+2+3+4+5 +6) A</b>	<b>Fletes Cobros (1)</b>	<b>Turismo Cobros (2)</b>	<b>Otros Cobros Servicios (3)</b>	<b>Fletes Pagos (4)</b>	<b>Turismo Pagos (5)</b>	<b>Otros Pagos Servicios (6)</b>	<b>Primarios Neto (7)</b>	<b>Secundario Neto (8)</b>
Dic. 11 a Nov. 15	-769	-555	28	137	550	-149	-569	-551	-237	23
Dic. 15 a Nov. 19	-1.052	-710	20	152	552	-107	-708	-620	-364	23
Dic. 19 a Mayo. 22	-591	-349	18	37	537	-225	-241	-474	-278	36

Fuente: En base al BCRA

## Resultado Mercado de Cambios Mill. u\$

En estos gráficos se pondrá el acento en las operaciones realizadas por las entidades autorizadas para operar en compra y venta de divisas y otras operaciones.

Para que los gráficos no sean indigestos y además se entiendan, haremos primero un recorrido con cada una de las principales variables y luego armaremos uno (gráfico) que contenga a las cuentas utilizadas.

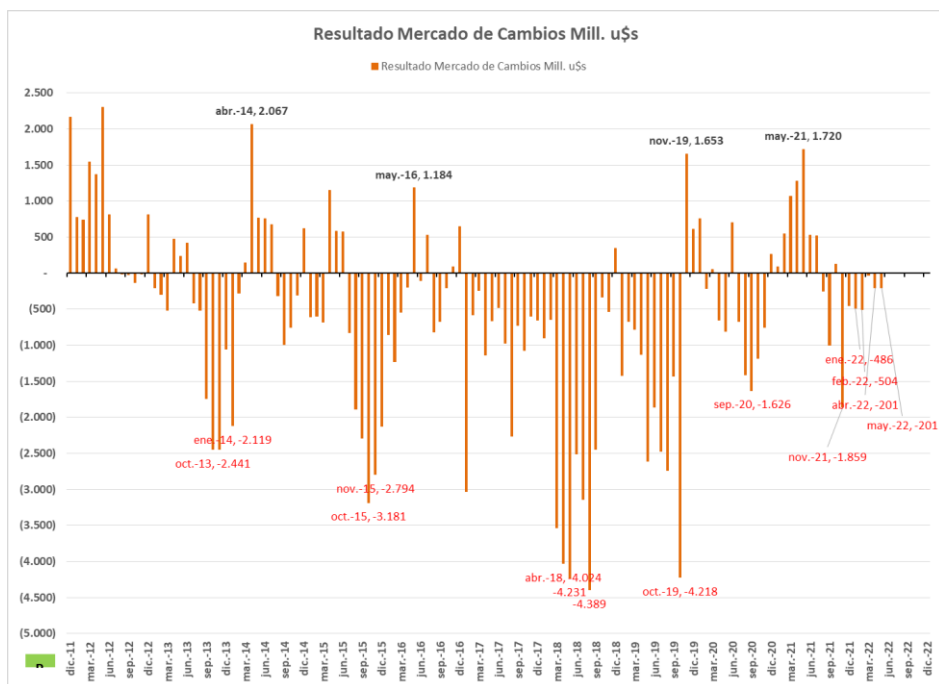
En primer lugar el Resultado del Mercado de Cambios que, como se puede apreciar en un cuadro, es el producto de las cuentas que integran la Cuenta Corriente del Mercado de Cambio **más** la Cuenta Capital y Financiera, y Cuentas no Informadas.

Tal como se observa, los resultados en los diversos meses son mayormente negativos considerando el inicio del periodo analizado, o sea diciembre del 2011 a noviembre del 2015. Cierra este tiempo con un negativo de u\$ 8.300 millones, jugando a pleno los Servicios y Rentas.

Entre 2015 y 2019, el resultado es fuertemente negativo. Luego observaremos con más detalle los movimientos en la Cuenta Capital y Financiera. Cierra con un muy elevado valor negativo de u\$ 60.000 millones originados en la Cuenta Financiera.

En los momentos actuales, desde diciembre de 2019 continúa siendo negativo el Resultado del Mercado de Cambios. Los valores se exponen en el gráfico. Es uno de los problemas que hoy enfrenta el gobierno. A mayo cierra con un valor negativo de u\$ 3.500 millones, por influencia de los Servicios y Primarios y la cuenta Financiera.

En los gráficos siguientes se muestran las variables que dan el Resultado de la Cuenta Mercado de Cambios donde se incluyen Cobros de Exportaciones, Pagos de Importaciones, Cuenta Servicios, Primarios y Secundarios y la Cuenta Capital y Financiera. **El cuadro 3, 4 y 5** que se adjunta completa la información de los gráficos. Se incluyen los totales de cada periodo (CF-MM-AF) y también cuanto representan mensualmente estas cuentas.



## Resultado del Mercado de Cambios - Cobros exportaciones - Pagos Importaciones en millones de dólares

El gráfico es altamente ilustrativo de dos cuestiones centrales. Por un lado, los cobros de las Exportaciones, y por el otro, los Pagos de las Importaciones, según los tabulados del Mercado de Cambios.

El periodo más pobre en estas operaciones resultó el del 2015 al 2019 con M. Macri. En los 48 meses los cobros (ver valores mensuales) resultaron muy menores a los otros dos. No ayudaron ni las cuestiones climáticas ni los precios.

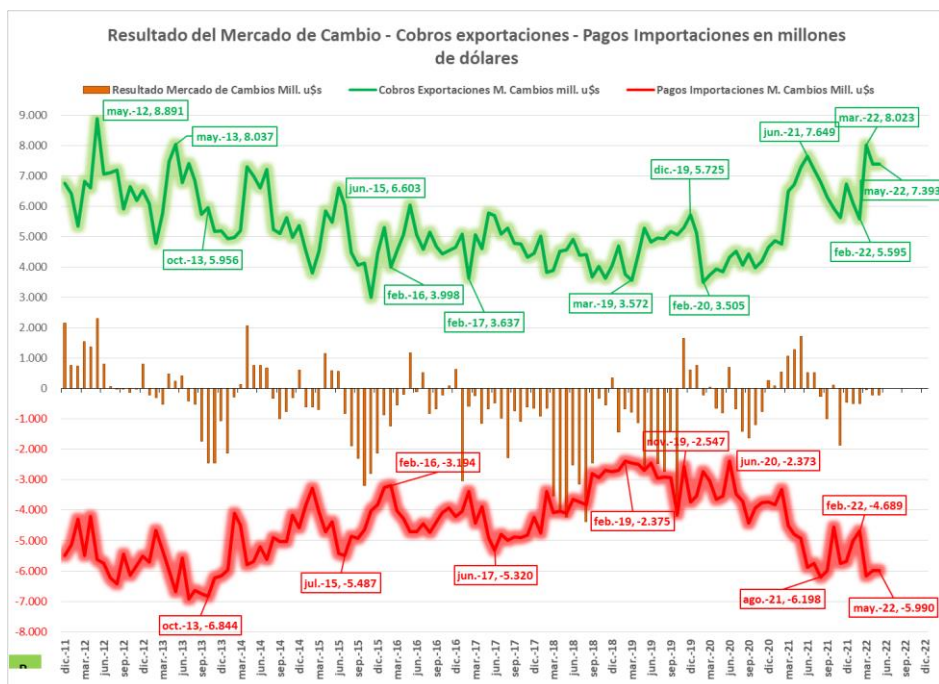
El promedio mensual más elevado en Cobros se da en el primer periodo (2011-2015 CF), seguido muy de cerca por el actual (2019-2022 AF), por lo menos hasta el momento.

En el gráfico se aprecia la caída de los cobros y la remontada en los tiempos actuales.

En el periodo de MM enfrentó una fuerte caída del cobro de las exportaciones por cuestiones climáticas y precios internacionales. Esto llevó a que también las Importaciones se redujeran. La diferencia con el periodo anterior no es menor y supera los u\$s 60.000 millones tanto en las Exportaciones como en las Importaciones.

Lo dicho anteriormente se puede apreciar en el gráfico y el cuadro. Seguramente fueron algunas de las razones que llevaron al gobierno de MM a solicitar apoyo al FMI. Claramente no enfrentaban un buen panorama, por lo menos en los aspectos del Comercio Internacional. En el gráfico se aprecia la disminución de las importaciones

Estas dos cuentas explican una parte del Resultado del Mercado de Cambios y se completa con los dos gráficos siguientes. **Cuadros 3, 4 y 5.**



## Resultado Mercado de Cambios y Cuenta Servicios-Primarios-Secundario Millones de dólares

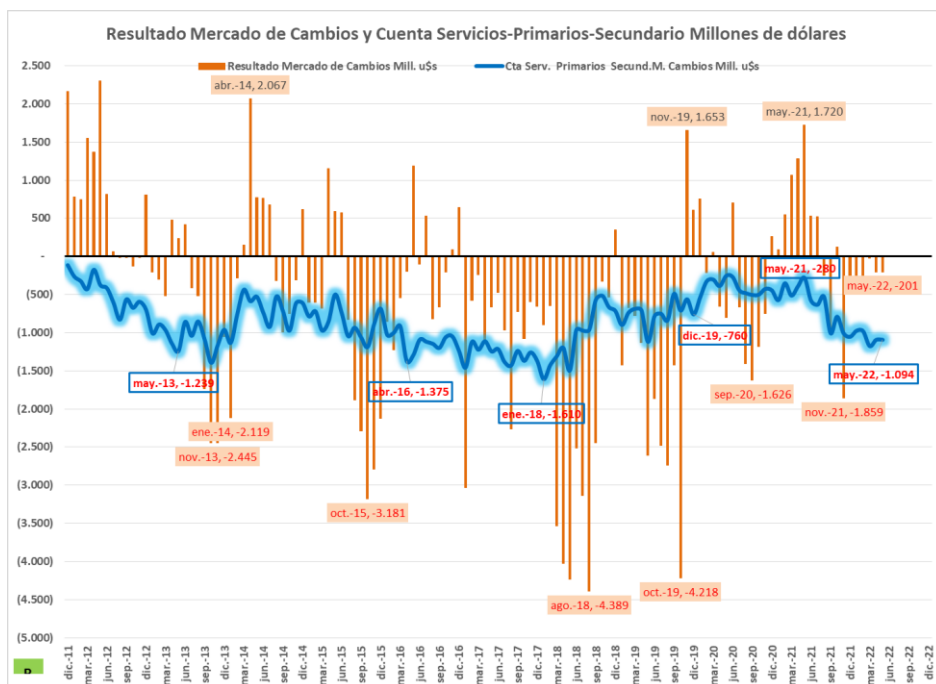
Se agrega en una sola cuenta, tres (cuentas) que afectan finalmente el Resultado del Mercado de Cambios y que se puede observar con mayores detalles en el gráfico y los cuadros.

Haremos algunas aclaraciones de los componentes de Servicios. Lo integran varias cuentas pero destacamos: Fletes, Turismo y Otros; se agrega Primarios (utilidades y rentas) y Secundarios, tanto en los pagos como en los cobros para los primeros (Servicios) y el neto para los dos últimos (Primario y Secundario).

Esta cuenta desde el 2011 siempre resultó fuertemente negativa, tanto en el primer periodo (CF), como en el segundo (MM) y el actual.

Entre el primer periodo (CF) y el segundo (MM) se observan diferencias que alcanzan a u\$s 6.000 millones, más para el segundo especialmente originados en la Cuenta Primario (Utilidades e Intereses), el tercero (o actual) hasta el momento es menor, pero no demasiado distinto del promedio mes del primer periodo. Verlo en los cuadros.

Sí, seguramente será tenido en cuenta que en el año 2022, el concepto Turismo (pago con tarjeta) después del Covid y del 2021 recuperó más volumen, y no serían de extrañar algunas medidas adicionales de freno o restricción. **Cuadros 3, 4 y 5.**



## Resultado del Mercado de Cambios y Cuenta Capital y Financiera en millones de dólares

Con la cuenta Capital y Financiera se completa el Resultado del Mercado de Cambios.

Recordemos que la Cuenta Resultado del Mercado de Cambios se forma con la suma de la Cuenta Corriente del Mercado de Cambios (*Cobros Exportaciones + Pagos de Importaciones + Servicios, Primarios y Secundarios*) + Cuenta Capital y Financiera, en el cuadro se aprecia esto.

En este caso las operaciones en el Mercado de Cambios muestran para el segundo periodo (M. Macri) un número altamente rojo: los valores de la Cuenta Capital y Financiera son muy negativos y sin atenuantes. Reflejan las cancelaciones de deudas de los particulares y las operaciones de compra de dólares también por particulares y empresas.

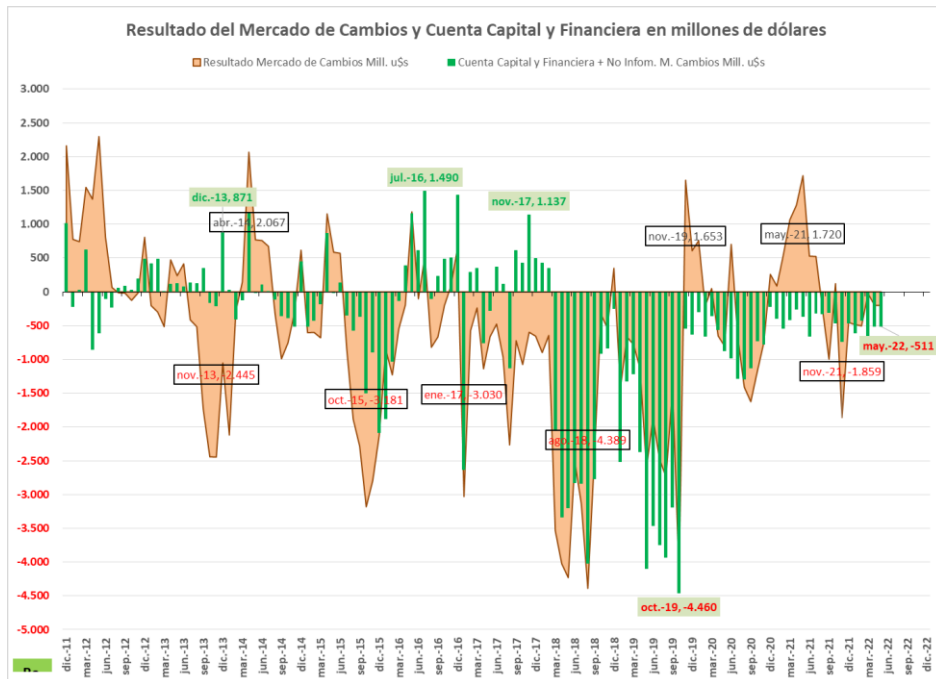
Esto se pudo sostener por el endeudamiento exterior y en particular la deuda contraída con el FMI.

Hoy con el diario del lunes uno podría imaginarse que frente a la crisis del 2018, los préstamos internacionales y la ayuda del FMI iban a ordenar la macro, pero el mercado altamente sensible prefirió hacer "violín en bolsa", cerrar con dólares e irse o simplemente atesorarlos. El gobierno de M. Macri no pudo, no alcanzó, o no quiso poner freno. Esto solo se hizo parcialmente en los últimos meses, pero ya estaba escrito el final en el 2019. Finalmente el ciclo de MM cerró con un aumento de las reservas de u\$s 18.000 millones, pero como comentamos anteriormente con deuda en la mochila.

En cambio en el primer periodo (CF), esta cuenta (Capital y Financiera) da un resultado de poca envergadura, pero se perdieron u\$s 18.000 millones de Reservas.

En el último (A. Fernández) periodo, vuelve a cobrar fuerza la Cuenta Capital y Financiera negativa.

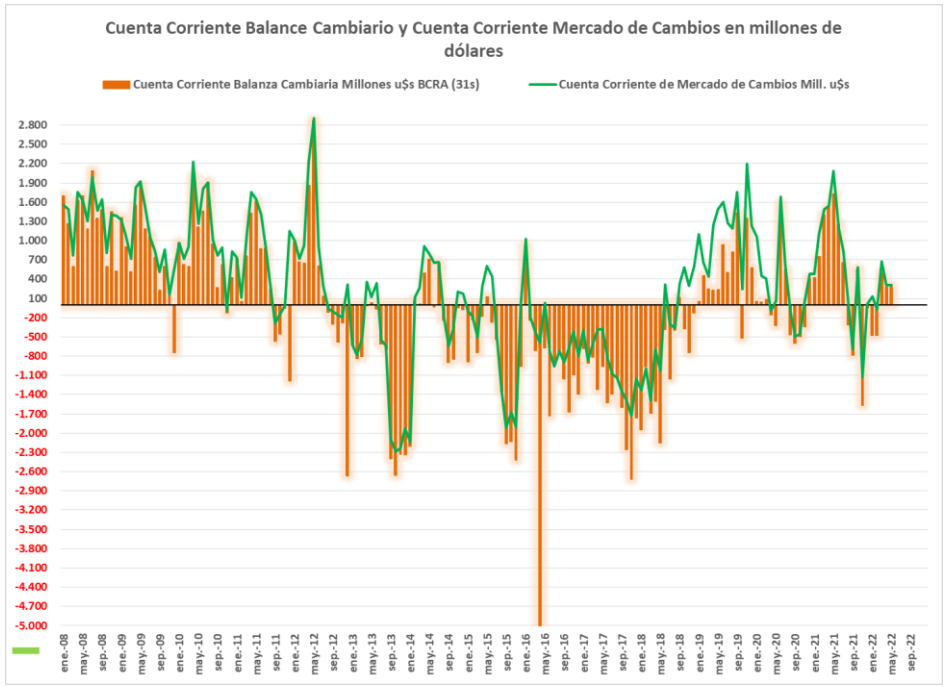
Los cuadros, tanto el que muestra el Resultado del Mercado de Cambios como el desglose de la Cuenta Servicios, Primarios y Secundarios, permiten seguir esto que venimos comentando. **Cuadro 3, 4 y 5.**



### Cuenta Corriente Balance Cambiario y Cuenta Corriente Mercado de Cambios en millones de dólares

Simplemente para confrontar las dos cuentas, la diferencia radica en que la Cuenta Corriente del Balance Cambiario contabiliza operaciones del BCRA en pago de intereses (Resultado Primario), tanto al FMI como a otros organismos internacionales.

Los otros valores, tanto el resultado de los cobros de exportaciones, como los pagos de importaciones y el Neto de servicios, son similares.



**Saludos**

Lic. Jorge A Moore

Julio 2022

Corrección: Manuel López de Tejada