

INDICADORES: BASE MONETARIA, EXPORTACIONES, IMPORTACIONES, RESERVAS BRUTAS. TIEMPOS GUBERNAMENTALES. CF-MM-AF.



Consideramos en este documento solo tres temas que entendemos de alta significación en la marcha y contramarcha de la economía. Para ello consideramos los tres últimos periodos de Gobierno, el de C. F. 2011-2015, 48 meses; el de M. M 2015-2019, 48 meses, y el A. F. 2019 a abril 2023, 41 meses. Sintetizamos los números de cada periodo.

Los temas abordados son los siguientes:

Las Reservas Brutas Internacionales y los factores de explicación.

Balance Cambiario y el Intercambio Comercial Argentino (exportaciones, importaciones y saldos). Saldos.

La Base Monetaria y los factores de explicación.

A los gráficos los presentamos mayormente para cada tiempo político. Entendemos que resulta sencillo observarlos y entenderlos. Mejor que dar muchas explicaciones. En algunos casos simplificamos mucho, no entramos en mayores detalles, salvo pinceladas gruesas para cada tiempo y como ayuda memoria del lector. Esto lo decimos a manera de disculpas por la cantidad de acontecimientos que suceden en los días, semanas, meses y años observados, y que no los registramos puntualmente con cada medida o acontecimiento.

Con mayores detalles, solamente los meses más recientes. Especialmente los últimos meses del 2022 y los cuatro primeros del 2023, que resultan harto complicados y difíciles, algo así como bailando en la cornisa. ¿Los indicadores que indican? Un paulatino aumento de las dificultades y por lo tanto un gran lío para «buscarle tres pies al gato», es lo que pensaría Mendieta Perro.

Inodoro y Mendieta van al baile del pueblo y, mientras caminan, Mendieta le pregunta:

Mendieta: *"Ya llegamos, don Inodoro... ¿Anda rápido pa la danza?"*

Inodoro: *"No se olvide que yo en el horóscopo chino, soy ñandú."*

Las chinas del baile exclaman: *¡Ahijuna, yegó Trabolta!* *¡Mozo lindo!* *¡Se armó la fiesta!* *¡El Rey de la Noche Pampeana!*

Inodoro encara de entrada a una moza: *"A ver, niña... Bailemos este gato con relaciones"*

Niña: *"Usted parece casorio... ¿Por qué no lo baila en su casa?"*

Inodoro, rápido en la respuesta. *"Porque es un gato con Relaciones Exteriores".*



Lic. Jorge A. Moore

Mayo 2023

Iniciado el año 2023: Como siempre indicadores asociados, varios, pero cerrando los dos periodos de gobierno anteriores, más el actual, que aún corre.

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia, los párrafos aclaran dando cuenta de información de varios años. Tratamos de analizar los indicadores desde varios puntos de vista y abusando de gráficos.

Fuentes: Se utilizan valores promedio de tiempos políticos, mensuales y otros. Fuentes principales: BCRA Boletín Estadístico, Balances Semanales, Balances Anuales, Informe de Política Monetaria, Informe Monetario Mensual, Informe Anual al Congreso y otros indicadores provenientes de la misma fuente. Ministerio de Economía e Indec. Lo mejor de Inodoro Pereyra. 14 Roberto Fontanarrosa. Ediciones Planeta. 2012.

Índice

Introducción:	3
Inicio:	4
Tema uno: Reservas Brutas	4
Periodo político: 2011 a 2015. Reservas Brutas y Factores de explicaciones. Millones de dólares	4
Periodo político 2015 a 2019. Reservas Brutas y factores de explicaciones. Millones de dólares	5
Periodo Político 2019 a abril 2023: Reservas Brutas y factores de explicaciones. Millones de dólares	6
Promedios Mensuales. Periodos políticos de 2011 a 2023. Reservas Brutas y factores de explicaciones. Millones de dólares	7
Periodo A. Fernández 2020 a 2022. Valores Anuales. Reservas Brutas y factores de explicaciones. Millones de dólares.	8
Periodo A. Fernández, enero 2023: Reservas y factores de explicaciones. Millones de dólares .	9
Periodo A. Fernández, febrero 2023: Reservas y factores de las variaciones. Millones de dólares	9
Periodo A. Fernández, marzo 2023: Reservas Brutas y factores de las variaciones. Millones de dólares	9
Periodo A. Fernández, abril 2023: Reservas Brutas y factores de las variaciones. Millones de dólares	9
Periodo A. Fernández Total Reservas al final de cada periodo (2020-2021-2022) (enero-febrero-marzo y abril) y Compras netas por el BCRA. Millones de dólares	11
Tema dos: Exportaciones e Importaciones.	12
Periodo Político 2015 - 2019 Promedios mensuales: B. Cambiario: Venta Oleaginosos y Cereales - Cobros Exportaciones Pagos Importaciones. Cuenta Corriente. Intercambio Comercial argentino y Cuenta Corriente B. Pagos.	13

Periodo Político 2019 a abril 2023 Promedios mensuales: B. Cambiario: Venta Oleaginosos y Cereales - Cobros Exportaciones Pagos Importaciones. Cuenta Corriente. Intercambio Comercial argentino (hasta marzo 2023) y <i>Cuenta Corriente B. Pagos (hasta dic. 2022)</i>	14
Periodo Político A. Fernández. Promedios mensuales 2020 a 2022: B. Cambiario: Venta Oleaginosos y Cereales - Cobros Exportaciones Pagos Importaciones. Cuenta Corriente. Intercambio Comercial argentino. Millones de dólares.....	15
Periodo Político A. Fernández. Mensuales: B. Cambiario: Venta Oleaginosos y Cereales - Cobros Exportaciones Pagos Importaciones. Cuenta Corriente. Intercambio Comercial argentino. Millones de dólares.....	16
Tema tres: Base Monetaria	17
Periodo Político: 2011 a 2015: Base Monetaria. Factores explicativos. Millones de pesos.	17
Periodo Político: 2015 a 2019: Base Monetaria. Factores explicativos. Millones de pesos	18
Periodo Político: 2019 a 2023: Base Monetaria. Factores explicativos. Millones de pesos	19
Periodo Político: PRIMEROS meses del 2023: A. Fernández: Base Monetaria. Factores explicativos. Millones de pesos.....	20
Total de Leliqs + Pases: Millones valores nominales. "Relación en Títulos y Pases / B. Monetaria". "Crec. % entre Primera fecha Títulos / Última fecha Títulos". Fuente Bal. Semanales BCRA.....	21

INTRODUCCIÓN:

Consideramos en este documento solo tres temas que entendemos de alta significación en la marcha y contramarcha de la economía. Para ello consideramos los tres últimos periodos de Gobierno, el de C. F. 2011-2015, 48 meses; el de M. M 2015-2019, 48 meses, y el A. F. 2019 a abril 2023, 41 meses. Sintetizamos los valores de cada periodo.

Los temas son los siguientes:

Las Reservas Brutas Internacionales y los factores de explicación.

Balance Cambiario y el Intercambio Comercial Argentino (exportaciones, importaciones y saldos)

La Base Monetaria y los factores de explicación.

A los gráficos los presentamos mayormente para cada tiempo político. Entendemos que resulta sencillo observarlos y entenderlos. Mejor que dar muchas explicaciones. Pero en algunos casos simplificamos mucho, no entramos en mayores detalles, salvo pinceladas gruesas para cada tiempo y como ayuda memoria del lector. Esto lo decimos a manera de disculpas por la cantidad de acontecimientos que suceden en los días, semanas, meses y años observados, y que no los registramos puntualmente con cada medida o acontecimiento.

Con mayores detalles, solamente los meses más recientes. Especialmente los últimos meses del 2022 y los cuatro primeros del 2023, que resultan harto complicados y difíciles, bailando en la cornisa. ¿Los indicadores que indican? Un paulatino aumento de las dificultades y por lo tanto un gran lío para «buscarle tres pies al gato», es lo que pensaría Mendieta Perro.

Inodoro y Mendieta van al baile del pueblo y, mientras caminan, Mendieta le pregunta:

Mendieta: ***“Ya llegamos, don Inodoro... ¿Anda rápido pa la danza?”***

Inodoro: ***“No se olvide que yo en el horóscopo chino, soy ñandú.”***

Las chinas del baile exclaman: ***¡Ahijuna, yegó Trabolta!” ¡Mozo lindo! ¡Se armó la fiesta! ¡El Rey de la Noche Pampeana!”***

Inodoro encara de entrada a una moza: ***“A ver, niña... Bailemos este gato con relaciones”***

Niña: ***“Usté parece casorio... ¿Por qué no lo baila en su casa?”***

Inodoro, rápido en la respuesta. ***“Porque es un gato con Relaciones Exteriores”.***

INICIO:

Tema uno: Reservas Brutas

PERIODO POLÍTICO: 2011 A 2015. RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES.

Algunas Medidas:

En este periodo funcionó el llamado "Fondo de Desendeudamiento Argentino", que permitía al BCRA afectar Reservas para cancelación de deudas y pagos a Organismos Internacionales.

Durante estos años se activaron tramos del acuerdo de Swap de moneda local con el Banco Central de la República Popular de China.

A partir del 2011 se imponen diversas restricciones o formas de cepo que se prolongan en todo el periodo.

Repatriaciones exigidas de inversiones financieras en el exterior de ciertas entidades como las empresas de seguros. Compensación a Repsol.

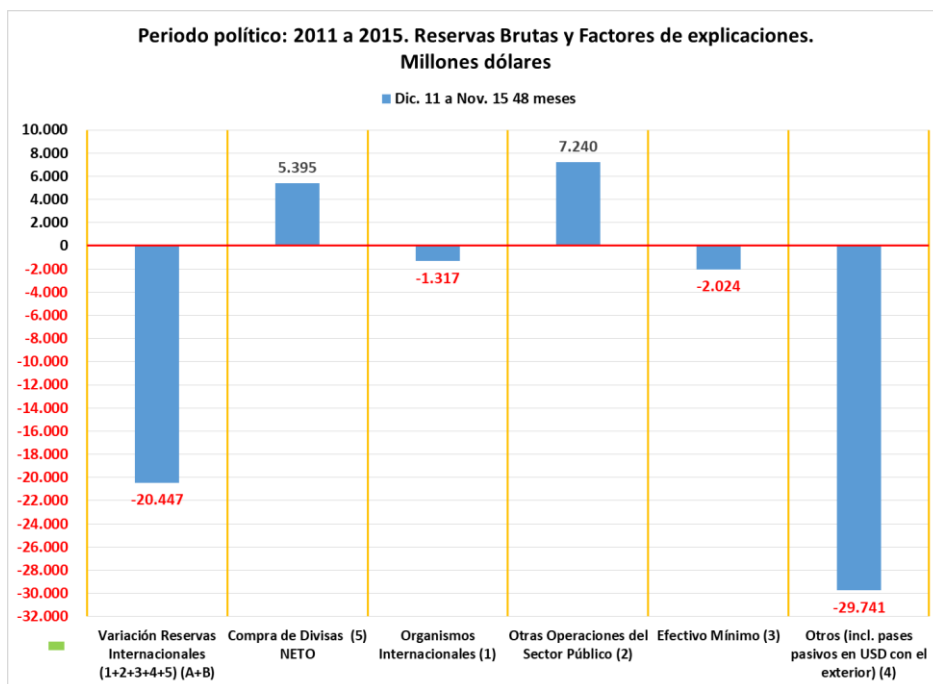
Algunos números:

El único año de compras importantes de divisas (netas) fue en el 2012, u\$s 9.200 millones. En el 2013 negativo u\$s -5.362 millones, en el 2014 positivo u\$s +5.367 millones y en el 2015 negativo u\$s -6.567 millones.

En este periodo la variación negativa de las Reservas Brutas fue severa, se achicaron o redujeron en u\$s 20.000 millones. Las Reservas Brutas cierran el año 2015 con el nivel más bajo.

El principal factor fue el concepto "Otros..." que incluye pases en moneda extranjera y otros conceptos que no aparecen desagregados en la información del BCRA.

Las autoridades del BCRA pudieron realizar compras netas en estos años por u\$s 5.395 millones, pero las reservas disminuyeron. Otro dato destacado es que se perdieron o cayeron u\$s 2.000 millones de efectivo mínimo, o sea de los depósitos en moneda extranjera del sector privado. El saldo con los Organismos Internacionales fue también negativo, se cancelaron deudas.



PERIODO POLÍTICO 2015 A 2019. RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES

Algunas Medidas:

Cambio autoridades el 10 de diciembre de 2015. Se levanta el cepo, pero finaliza el gobierno de Macri instalándolo de nuevo y reperfilando la deuda de corto plazo. A partir del 28 de octubre de 2019 entra en vigencia el cambio de normativa que estableció un límite de US\$ 200 mensuales para el acceso al mercado de cambios de las personas humanas, producto de la crisis cambiara iniciada en la mitad del 2018. Periodo de volatilidad financiera internacional.

Inicialmente ingresan fondos por un acuerdo REPO con bancos internacionales e incrementan las Reservas. Se agregan Otros ingresos de corto plazo. Blanqueo de capitales al principio del gobierno.

Metas de inflación en los inicios. En lo específicamente relacionado al funcionamiento del mercado cambiario se decidió lo siguiente: a) las personas físicas y jurídicas podrán comprar libremente moneda extranjera y otros activos externos por hasta US\$ 2 millones mensuales; se comienzan a ofrecer Notas en dólares estadounidenses. Las NOBAC podrán ser suscriptas tanto por residentes como por no residentes.

La normalización del mercado cambiario implicó el establecimiento de un único tipo de cambio para toda clase de operaciones y la liberación del flujo de operaciones corrientes.

Se elimina el requisito de permanencia de fondos proveniente del exterior.

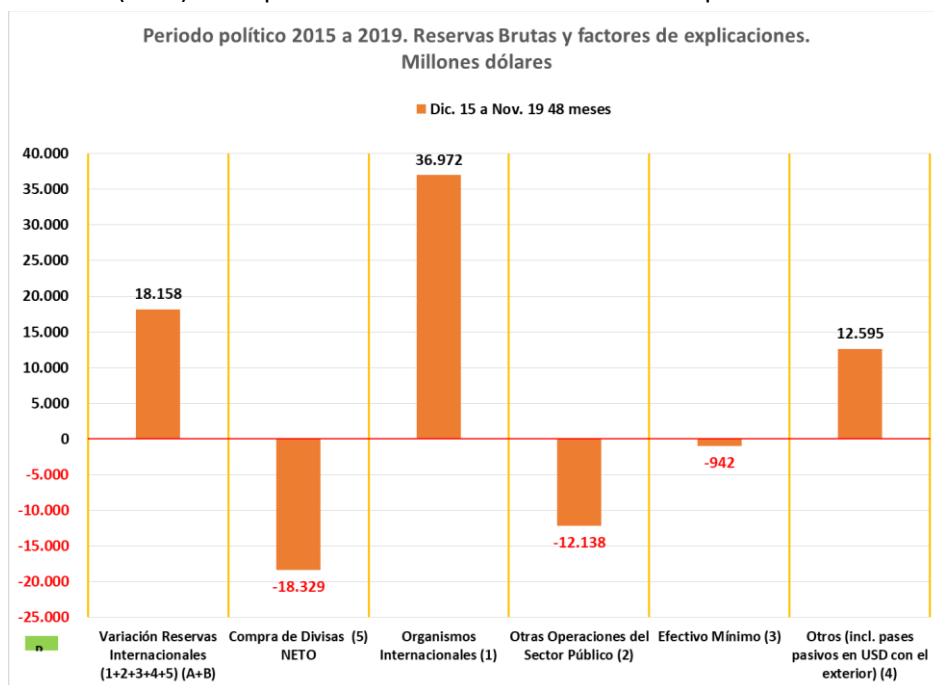
Se acordó continuar con la conversión parcial de los yuanes correspondientes al swap de monedas concertado entre el BCRA y el Banco Central de la República Popular de China.

Se reducen las retenciones. Se mantuvo la obligación de liquidar exportaciones en el mercado de cambios y se liberó la compra de divisas para formación de activos externos.

De alta significación a partir del 2018: Primer Acuerdo Stand By (Junio 2018) y Segundo Acuerdo con el FMI y problemas (octubre 2018). Reformas profundas que modifican las iniciales del gobierno de Macri.

Algunos números:

Durante estos años las Reservas internacionales acumularon un aumento de US\$ 18.000 millones y el BCRA debió vender u\$s 18.000 millones. El aumento de las Reservas se asentó en los ingresos provenientes de Organismos Internacionales (el FMI entre otros) por u\$s 37.000 millones (neto). Las operaciones del Sector Público se compensaron con "Otros".



PERIODO POLÍTICO 2019 A ABRIL 2023: RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES

Algunas medidas:

Se mantiene el cepo con mayores restricciones a las compras de dólares y a las importaciones.

Una asignación general de DEG por parte del FMI permite al BCRA aumentar las Reservas.

Inicialmente tuvieron lugar algunas modificaciones normativas en materia cambiaria. Se flexibilizó el acceso al mercado de cambios para el pago de importaciones en el caso de ciertas posiciones arancelarias referidas a productos e insumos relacionados con la atención de la salud o un programa público de acceso a la conectividad. A su vez, se adecuó la normativa en la que se daba acceso a los entes públicos que recibieran financiaciones de organismos internacionales. Acceso a "Cuentas especiales para exportadores", de forma tal que se les permite realizar débitos para adquirir en el mercado de cambios el monto en moneda extranjera necesario para la devolución a los organismos financiadores, en caso de que existan fondos que no se hayan utilizado en los proyectos.

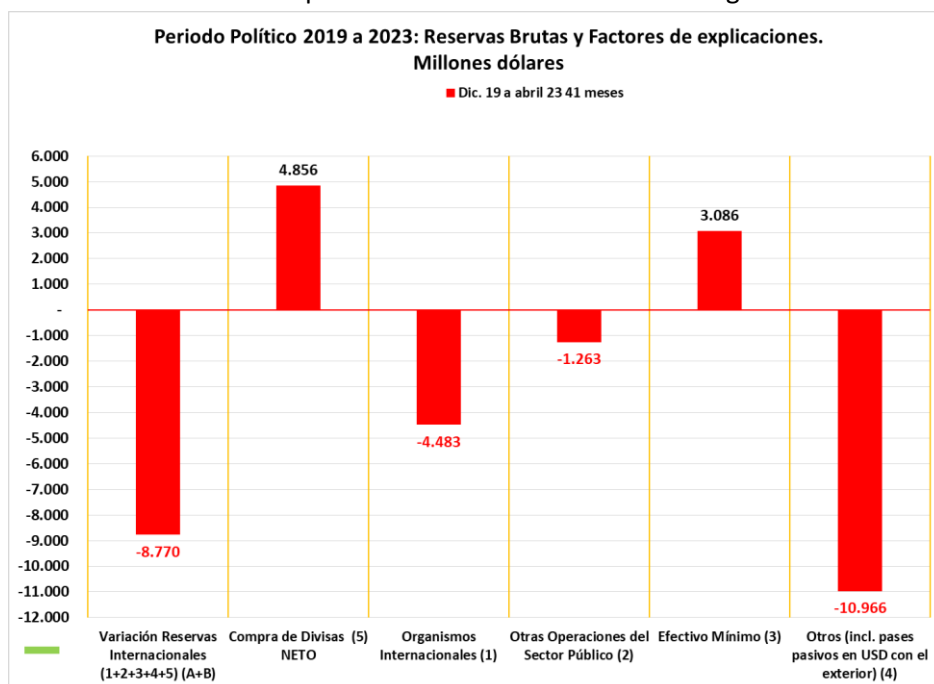
Se restringió la dolarización directa o indirecta de los beneficiarios de un plan de regularización de deuda previsional y se reestructuró la deuda pública. Se limitó el acceso al mercado de cambios para realizar compras de moneda extranjera con el fin de conformar activos externos de residentes.

Entre otras limitaciones, no funcionó la libre flotación de la moneda nacional.

Se registraron flagelos como el Covid, la sequía y la invasión a Ucrania. La Reserva Federal de los EE.UU. (FED) incrementó nueve veces su tasa de interés de política monetaria desde el 2022 a abril 2023, lo que tuvo un impacto en la economía.

Algunos números:

Las Reservas Internacionales del BCRA disminuyen en u\$s 8.700 millones, a pesar de que el BCRA puede comprar u\$s 4.800, pero se compensan con operaciones de cancelación con Organismos Internacionales. El concepto "Otros" resulta fuertemente negativo.



PROMEDIOS MENSUALES. PERIODOS POLÍTICOS DE 2011 A 2023.

RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES

Gráfico para contar con una sola mirada para los tres periodos analizados.

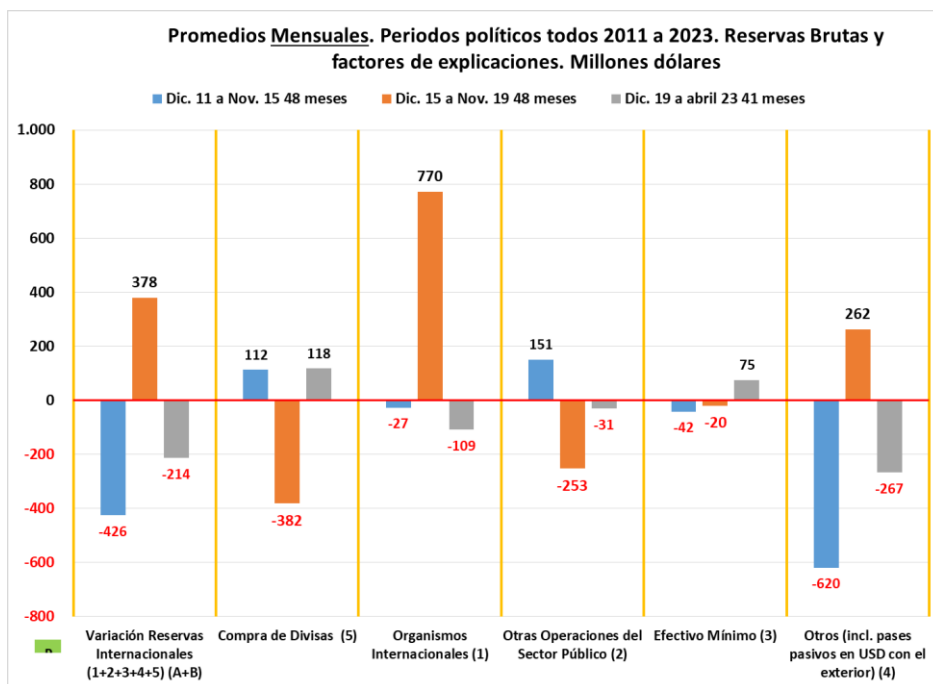
Ninguno se destaca mayormente por los mejores atributos o resultados, por lo menos en estos indicadores.

En dos casos se perdieron en promedio mensual Reservas Brutas, y en otro aumentó pero al costo de endeudamiento.

Se compraron divisas con promedio mensual bajo o poco en dos periodos y se vendió en el otro.

El concepto "Otros" resultó bastante voluminoso tanto con valores positivos como negativos.

Ver el gráfico y tener en cuenta que resultan valores promedio mensuales durante 48 meses o 41 para el actual Gobierno.



PERIODO A. FERNÁNDEZ 2020 A 2022. VALORES ANUALES. RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES.

Consideraciones en forma anual para el Gobierno actual.

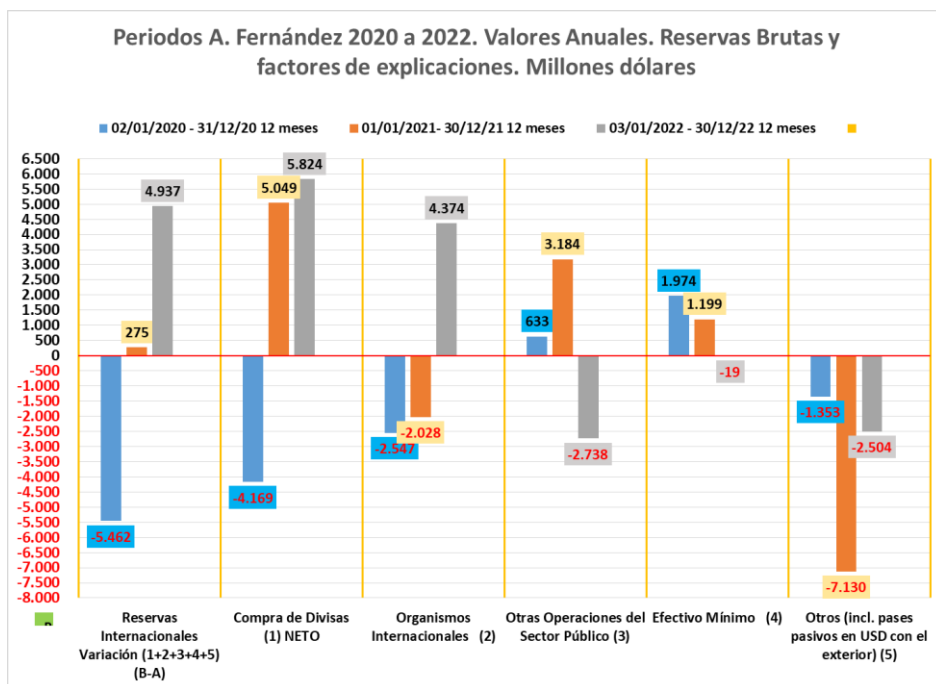
En el primer año las Reservas cayeron en u\$s 5.400 millones; el BCRA no pudo comprar.

En el segundo año, fue con un leve incremento de las Reservas y el BCRA pudo comprar u\$s 5.000 millones.

En el tercer año crecieron las Reservas en casi u\$s 5.000 millones, y pudo comprar cerca de u\$s 5.900 millones con papel importante del dólar "soja 1 y 2" que posibilitó lo anterior. Ya en el tercer año se contó con ingresos de los Organismos Internacionales.

El concepto "Otros" fue persistentemente negativo.

No eran las mejores condiciones para entrar en el 2023, y esto se puede seguir en los cuatro gráficos con los valores de enero, febrero, marzo y abril de este año 2023.



PERIODO A. FERNÁNDEZ, ENERO 2023: RESERVAS Y FACTORES DE EXPLICACIONES. MILLONES DE DÓLARES

PERIODO A. FERNÁNDEZ, FEBRERO 2023: RESERVAS Y FACTORES DE LAS VARIACIONES. MILLONES DE DÓLARES

PERIODO A. FERNÁNDEZ, MARZO 2023: RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE LAS VARIACIONES. MILLONES DE DÓLARES

PERIODO A. FERNÁNDEZ, ABRIL 2023: RESERVAS BRUTAS Y FACTORES DE LAS VARIACIONES. MILLONES DE DÓLARES

Enero, febrero, marzo y abril fueron meses que movieron los cimientos del Gobierno.

Situación muy compleja de manejar y solucionar. ¿Plazos?

Se puede apreciar en los gráficos.

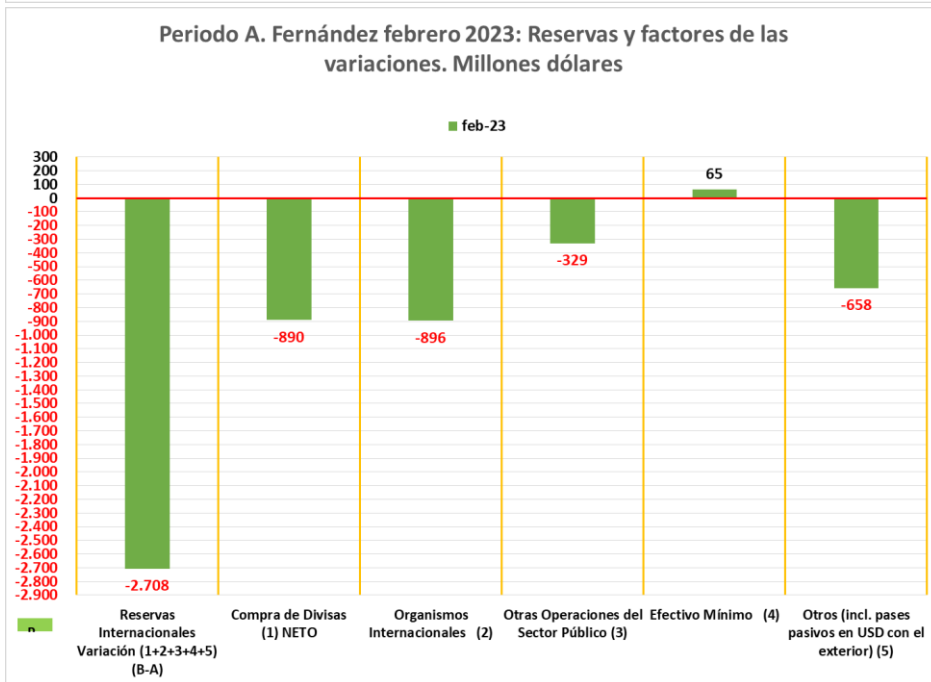
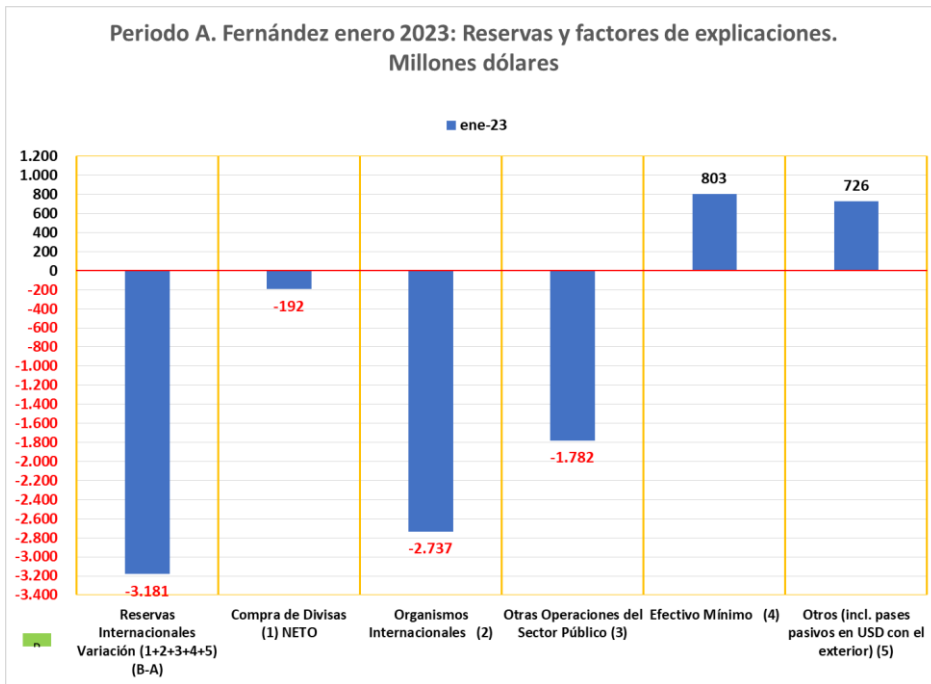
En enero se perdieron Reservas Brutas por más de u\$s 3.000 millones. El BCRA no pudo comprar en forma neta y se pagaron intereses y capitales a los Organismos Internacionales que resultaron fuertemente negativos.

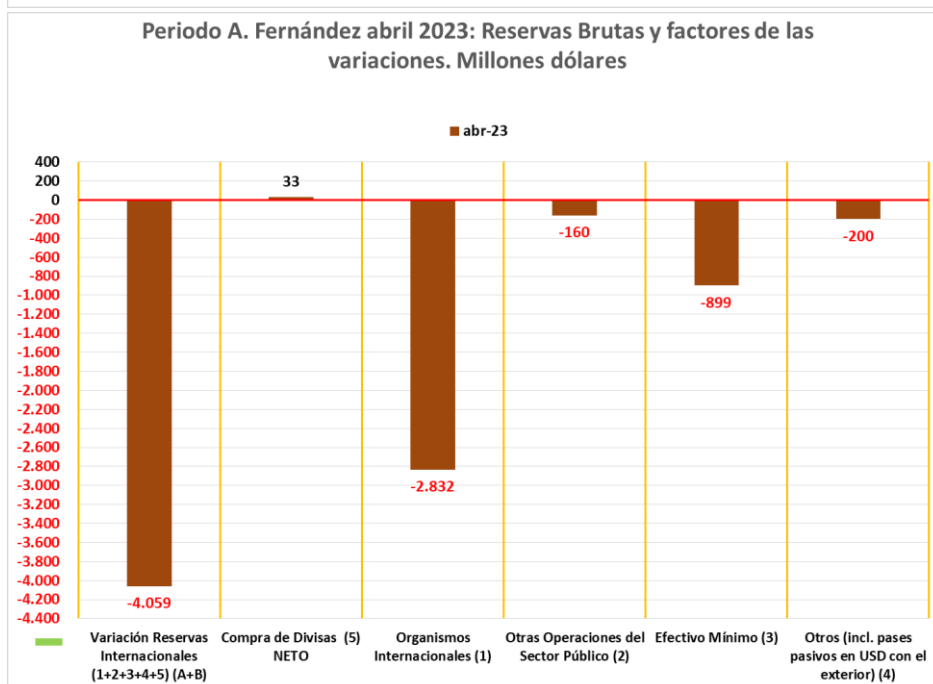
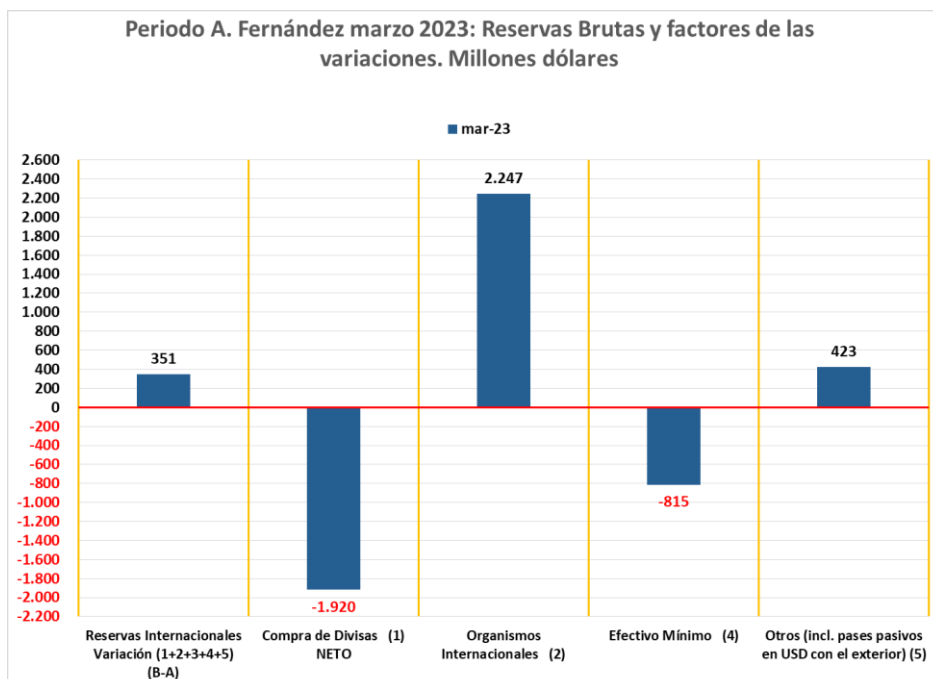
En febrero 23 fue similar, las Reservas Brutas volvieron a caer en u\$s 2.700 millones y la posición del BCRA fue fuertemente vendedora.

En Marzo 23 algo pudo acumular en las Reservas Brutas, pero debió cerrar el mes con una posición neta vendedora fuertemente negativa. Un poco de oxígeno llegó de los ingresos de los Organismos Internacionales.

Finalmente en abril 23 las cuentas no mejoraron, se perdieron Reservas Brutas por u\$s 4.000 millones y se cancelaron deudas e intereses con Organismos internacionales.

La dulce espera es por los dólares del FMI y otros convenios que seguramente desvelan a Massa.

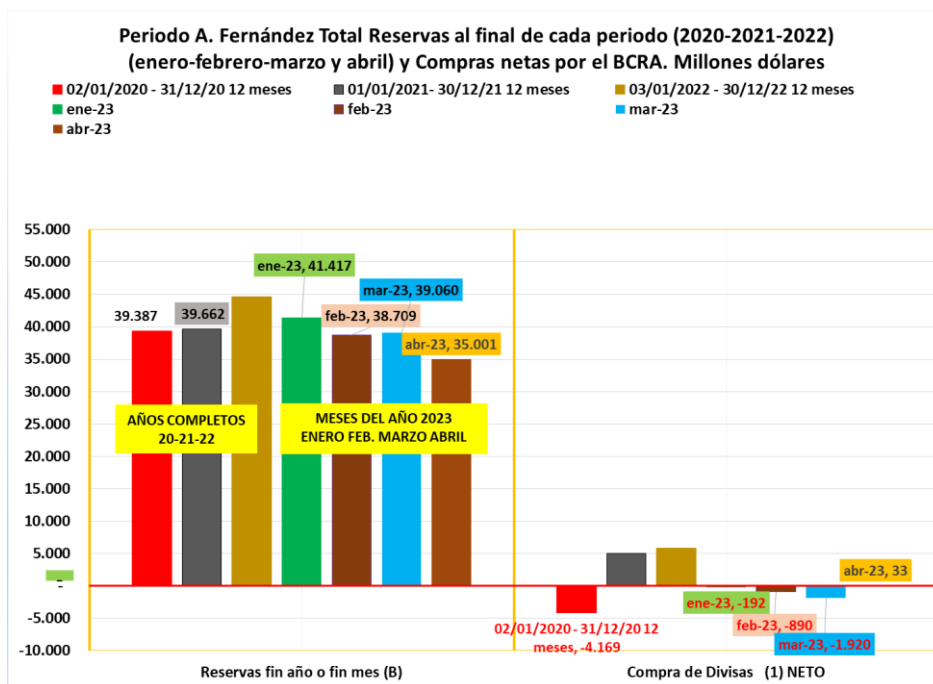




PERIODO A. FERNÁNDEZ TOTAL RESERVAS AL FINAL DE CADA PERIODO (2020-2021-2022) (ENERO-FEBRERO-MARZO Y ABRIL) Y COMPRAS NETAS POR EL BCRA. MILLONES DE DÓLARES

Los meses del año 2023 son muy problemáticos, y la salida de estos escenarios es doblemente difícil, porque está centrado en la argamasa de la actividad y la disponibilidad de dólares.

Por la caída de las Reservas Brutas, producto entre otras cosas de la sequía, para la cuarta revisión con el FMI, las autoridades argentinas solicitaron una modificación en la meta de acumulación de Reservas Netas con el objetivo de adaptarla parcialmente a las pérdidas originadas en la producción agropecuaria exportable. Adelantando transferencias. En espera.



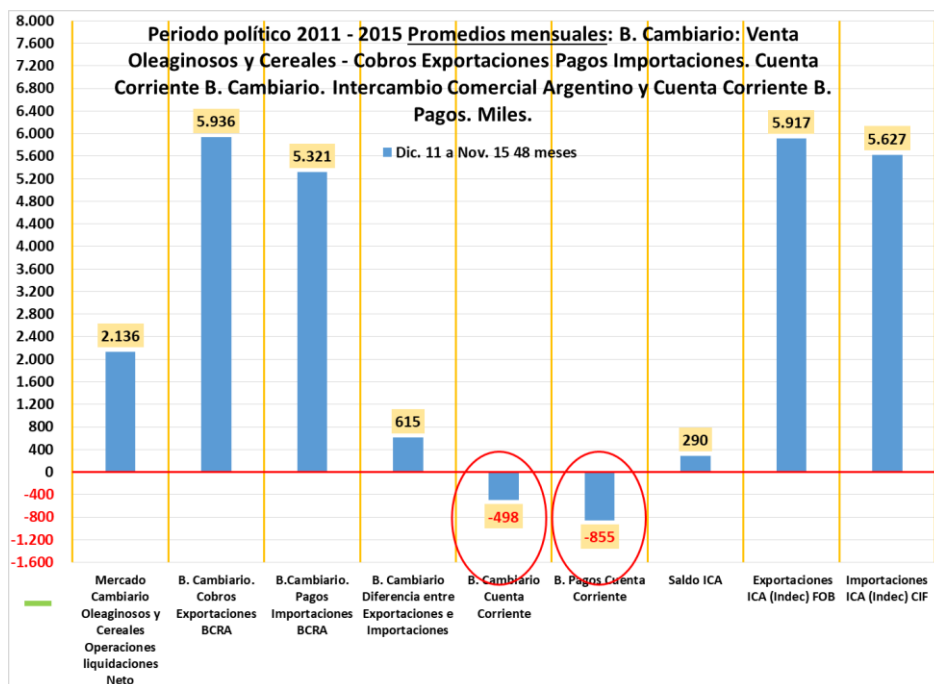
Tema dos: Exportaciones e Importaciones

PERIODO POLÍTICO 2011 - 2015 PROMEDIOS MENSUALES: B. CAMBIARIO: VENTA OLEAGINOSOS Y CERALES - COBROS EXPORTACIONES PAGOS IMPORTACIONES. CUENTA CORRIENTE B. CAMBIARIO. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO Y CUENTA CORRIENTE B. PAGOS.

En diciembre de 2013, el Banco Central comenzó a ofrecer LEBAC en pesos liquidables al tipo de cambio de referencia entre el peso y el dólar estadounidense. Estas letras suscriptas únicamente por exportadores del sector cerealero y aceitero que se encuentren registradas en el Registro Único de Operadores de la Cadena Agroalimentaria y en el Registro de Exportadores e Importadores, y que hayan liquidado por el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC)

Este primer periodo (48 meses) resultó con un buen volumen de ventas de Cereales y Oleaginosos que alcanzaron los u\$s 100.000 millones (u\$s 2.136 miles x 48), pero las Cuentas Corrientes tanto del Balance Cambiario como de la Balanza de Pagos fueron negativas. Verlo en el gráfico.

Promedio del poroto de soja: u\$s 467 la tonelada.



PERIODO POLÍTICO 2015 - 2019 PROMEDIOS MENSUALES: B. CAMBIARIO: VENTA OLEAGINOSOS Y CERALES - COBROS EXPORTACIONES PAGOS IMPORTACIONES. CUENTA CORRIENTE. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO Y CUENTA CORRIENTE B. PAGOS.

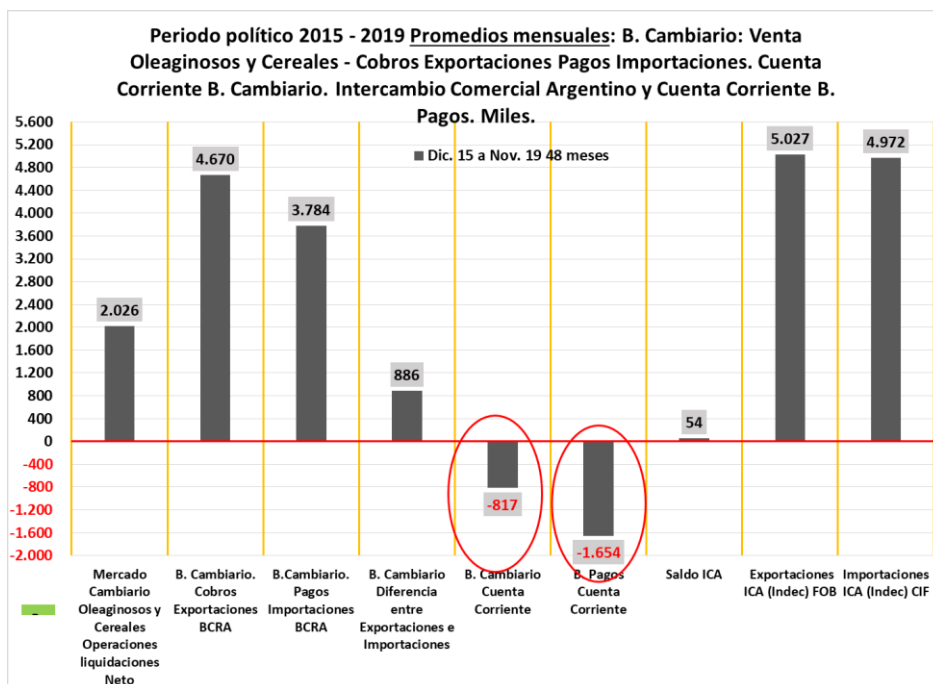
Se reducen las retenciones.

El segundo periodo resultó con un volumen de ventas de cereales y Oleaginosos menor que en el periodo anterior alcanzando los u\$s 97.000 millones (u\$s 2.026 mil x 48), las Cuentas Corrientes tanto del Balance Cambiario como de la Balanza de Pagos fueron negativas. La Cuenta Corriente de la Balanza de Pago alcanzó los u\$s 80.000 millones (u\$s 1.654 miles x 48), imposible de sostener en el tiempo. Verlo en el gráfico.

Se reinstala la obligatoriedad de la liquidación de las exportaciones en el mercado local de cambios que con un plazo máximo que en los inicios fue eliminada.

Problemas climáticos en el 2017 y 2018.

Promedio del poroto de soja: u\$s 347 la tonelada.

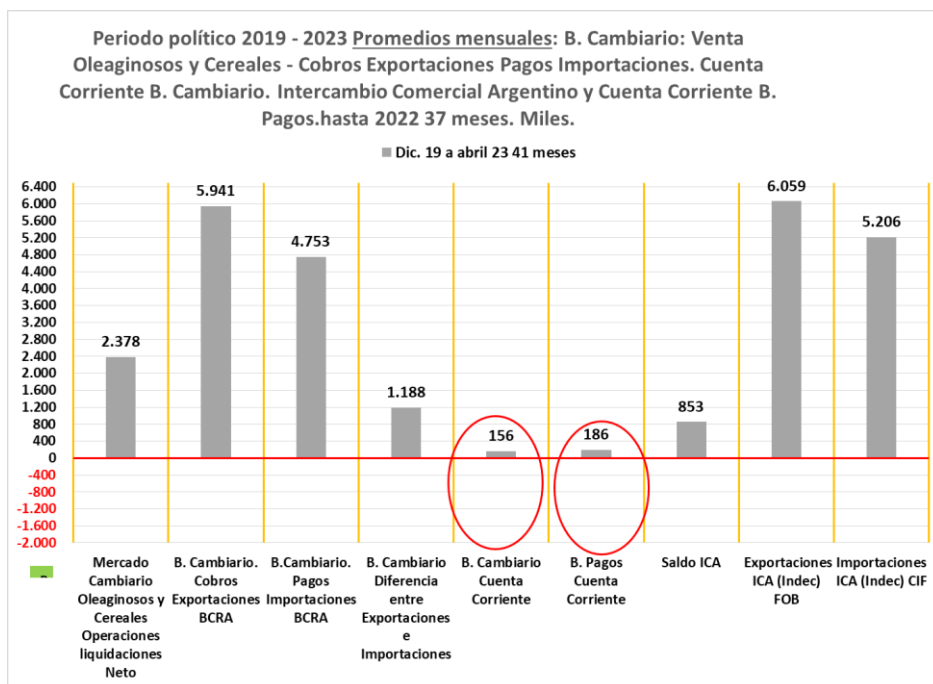


PERIODO POLÍTICO 2019 A ABRIL 2023 PROMEDIOS MENSUALES: B. CAMBIARIO: VENTA OLEAGINOSOS Y CEREALES - COBROS EXPORTACIONES PAGOS IMPORTACIONES. CUENTA CORRIENTE. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO (HASTA MARZO 2023) Y CUENTA CORRIENTE B. PAGOS (HASTA DIC. 2022)

Tanto en setiembre 2022 como en noviembre 2022 funcionó el “Programa de Incremento Exportador” que permitió liquidar al complejo sojero divisas a un valor excepcional y transitorio de \$230/US\$ hasta el 30 de diciembre de 2022. El BCRA adquirió por este mecanismo una importante suma. Estas operaciones implicaron una expansión de la liquidez que se esterilizó con pasivos remunerados. Nuevamente en abril de 2023 se activó este tipo de operación, a \$ 300/US\$ pero no contamos con todos los datos, no finalizado. El tercer periodo que analizamos resultó también con un buen volumen de ventas de Cereales y Oleaginosos en menos meses (41) alcanzaron los u\$s 97.000 millones. La Cuenta Corriente del Balance Cambiario resultó positiva y seguramente también lo será la Balanza de Pagos (sin los datos del primer trimestre del 2023). Verlo en el gráfico.

Sequía prolongada en el 2022 y 2023.

Promedio del poroto de soja: u\$s 477 la tonelada.



PERIODO POLÍTICO A. FERNÁNDEZ. PROMEDIOS MENSUALES 2020 A 2022: B. CAMBIARIO: VENTA OLEAGINOSOS Y CEREALES - COBROS EXPORTACIONES PAGOS IMPORTACIONES. CUENTA CORRIENTE. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO. MILLONES DE DÓLARES.

Analizado en términos anuales, el 2020 empieza a manifestar problemas, las importaciones dejan poco margen para el saldo y se evidencia por otro lado la inicial falta de dólares, ya que los pagos de las importaciones del Balance Cambiario se reducen.

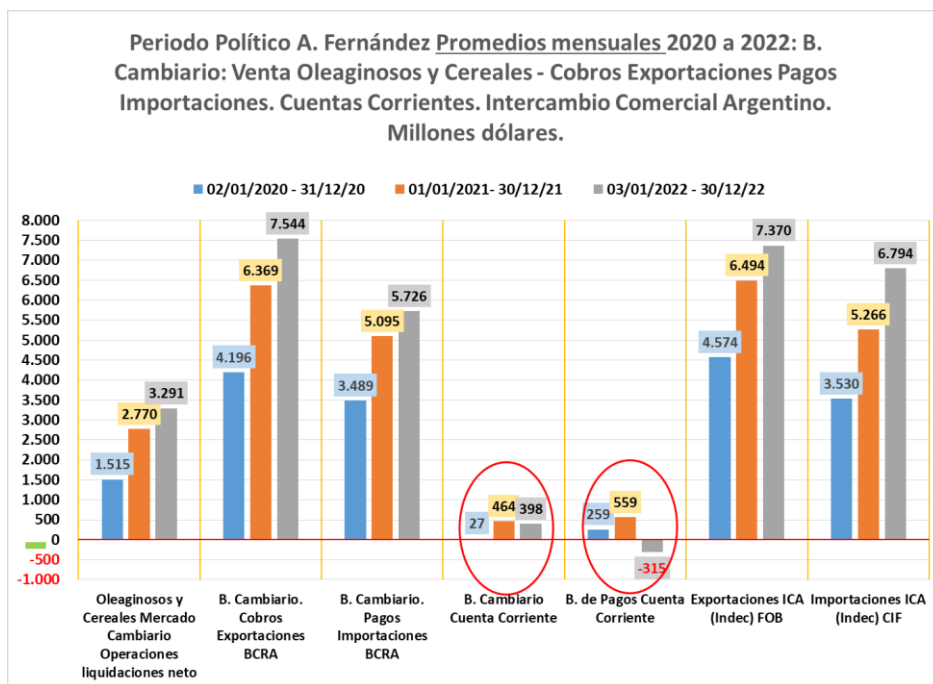
Lo anterior se agudiza en 2022 y fuertemente en los cuatro primeros meses del 2023.

¿Por qué? La ventas de cereales y oleaginosos en los primeros meses del 2023 caen a un tercio de meses similares de los años anteriores, impactando la sequía y evidentemente el tipo de cambio.

¿Por qué? Las importaciones en estos meses, según ICA Intercambio Comercial Argentino, superan las exportaciones, excepto en febrero.

Todo lo anterior se puede resumir en el saldo fuertemente negativo de la Cuenta Corriente del Balance Cambiario, excepto un reducido valor en abril.

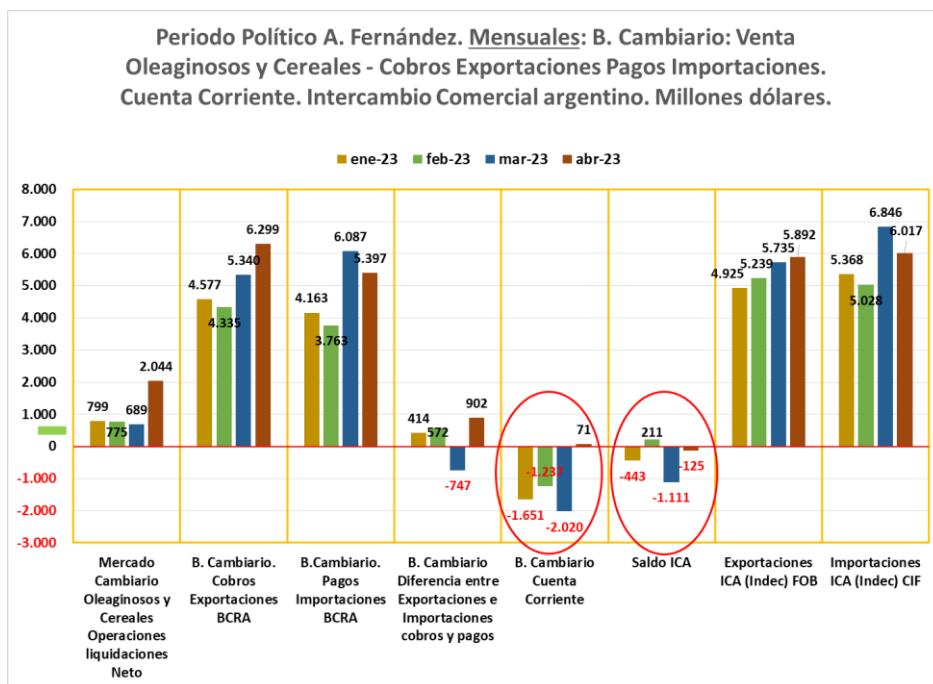
Verlo en el gráfico.



PERIODO POLÍTICO A. FERNÁNDEZ. MENSUALES: B. CAMBIARIO: VENTA OLEAGINOSOS Y CEREALES - COBROS EXPORTACIONES PAGOS IMPORTACIONES. CUENTA CORRIENTE. INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO. MILLONES DE DÓLARES.

Lo dicho anteriormente respecto de los meses iniciales del 2023 y los problemas que saltan.

Aumentaron los cobros y las restricciones a los pagos de importaciones dan pequeño saldo positivo en la Cuenta Corriente del B. Cambiario de abril 23. No ocurre lo mismo con el saldo ICA (Exportaciones menos Importaciones).



Tema tres: Base Monetaria

PERIODO POLÍTICO: 2011 A 2015: BASE MONETARIA. FACTORES EXPLICATIVOS. MILLONES DE PESOS.

Modificación de la Carta Orgánica del BCRA, que permite aumentar las transferencias al Tesoro.

Acuerdo de precios con supermercados. Tarifas sin incrementos. Fuerte Formación de activos externos (dolarización).

Exteriorización voluntaria de tenencias de moneda extranjera, aparecen los CEDIN (Certificados de depósitos).

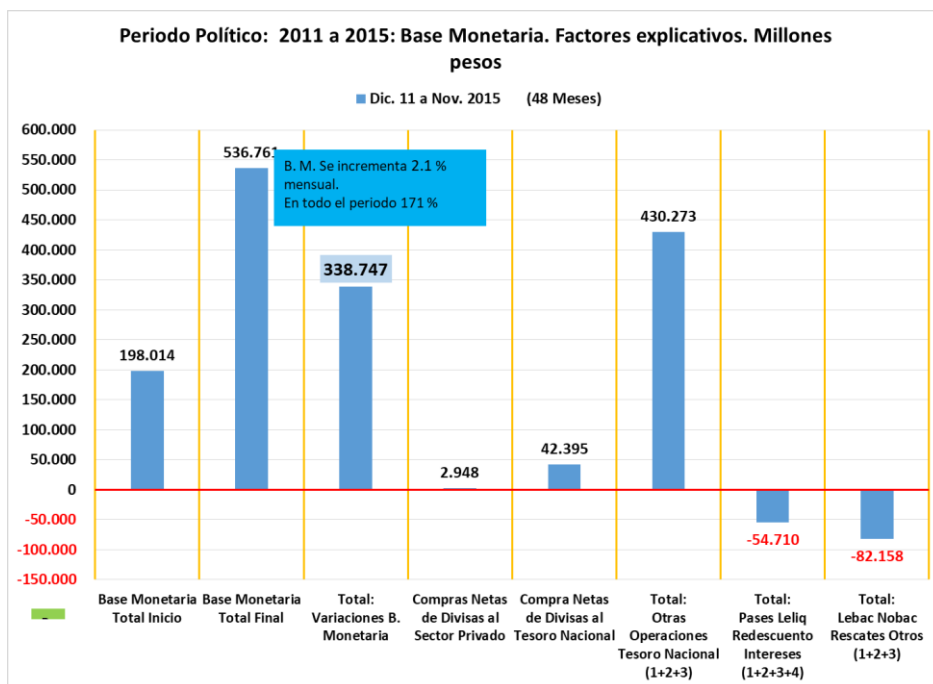
El Banco Central en sus Programas Monetarios trata de establecer un crecimiento anual determinado para el M2 Total y el M2 privado.

Programa de créditos para la construcción de viviendas, denominado Programa Crédito Argentino del Bicentenario para la Vivienda Única Familiar (Pro.Cre.Ar). Problemas con los fondos buitres.

Números:

La base Monetaria en este periodo ha tenido un crecimiento medio mensual del 2.1 %, equivalente anual al 28.3 % y la inflación fue del 1.87 % mensual, equivale al 25 % anual.

La mayor parte del crecimiento de la Base Monetaria se debió a Operaciones del Tesoro Nacional.



PERIODO POLÍTICO: 2015 A 2019: BASE MONETARIA. FACTORES EXPLICATIVOS. MILLONES DE PESOS

El Banco Central opera implementando una política de esterilización orientada a reducir el ritmo de crecimiento de la Base Monetaria. Metas de inflación, mecanismo inicial del BCRA.

Si bien las entidades financieras fueron las principales demandantes de LEBAC, también participaron personas jurídicas y físicas.

Reforma Tributaria.

Con mucho ruido en diciembre de 2017 se decidió postergar un año el objetivo de lograr una inflación por metas.

El BCRA finalizó con el proceso de desarme del stock de LEBAC. La expansión monetaria generada por el vencimiento de estos títulos resultó parcialmente compensada mediante LELIQ. La absorción de liquidez mediante LELIQ continuó casi siempre.

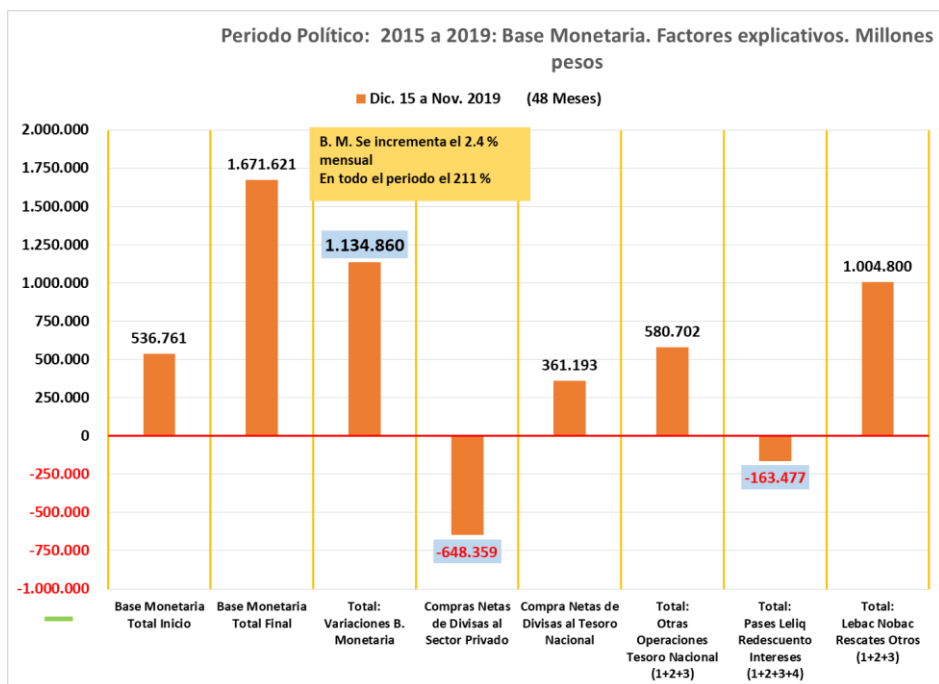
Inicialmente la utilización de la tasa de interés se consideró el principal instrumento de política monetaria por parte del BCRA.

Pero luego con los convenios firmados con el FMI se cambió de Metas de Inflación por crecimiento Cero de la Base Monetaria y además se definieron zonas de Intervención y No Intervención Cambiaria.

Continuó el proceso de dolarización. Liberación de algunos precios, entre ellos combustibles.

Números:

En este periodo la Base Monetaria registra una variación media mensual del 2.4 %, equivalente anual al 32.8 %. La inflación media mensual fue del 2.9 % mensual, que equivale al 42 % anual. Seguramente por los impactos de las devaluaciones se da esta diferencia.



PERIODO POLÍTICO: 2019 A 2023: BASE MONETARIA. FACTORES EXPLICATIVOS. MILLONES DE PESOS

A lo largo de los 41 meses la compra de divisas al sector privado, operaciones en el mercado secundario y transferencias al Tesoro fueron factores de expansión de la Base Monetaria.

Estos factores expansivos fueron parcialmente esterilizados a través de los instrumentos de regulación monetaria (Pases Pasivos y LELIQ).

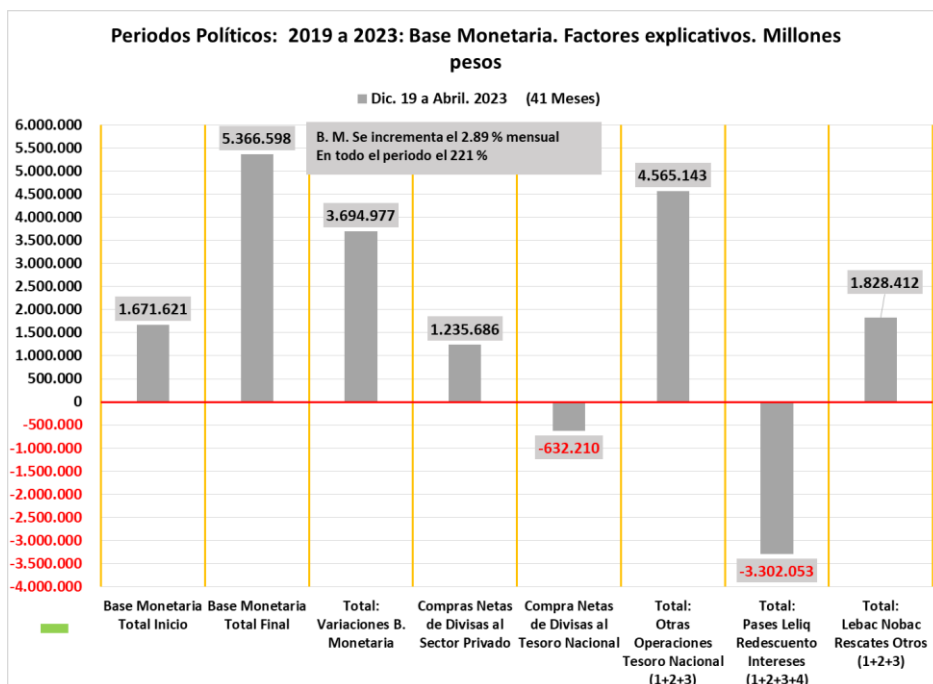
El crecimiento promedio mensual de la Base Monetaria se explicó entonces mayormente por la compra neta de divisas al sector privado y Otras Operaciones del Tesoro Nacional. Se agregan las compras del BCRA en el mercado secundario de Títulos Públicos, con el objetivo de acotar la volatilidad.

El 31 de agosto de 2020, el Ministerio de Economía anunció los resultados definitivos del canje de deuda bajo legislación extranjera. Se logró reestructurar gran parte del monto total de capital de todas las series de bonos elegibles.

Crisis sanitaria. Programa de Recuperación Productiva. Fondo estabilizador del precio del trigo, y aumento en las retenciones de productos de la soja. Acuerdo con el FMI y el Club de París. Medidas especialmente en las grandes empresas para que busquen financiamiento parcial para pagar importaciones.

Números:

En este periodo, o sea durante 41 meses, la Base Monetaria registra una media mensual del 2.9 %, equivalente anual al 40.7 % y la inflación al 3.5 % mensual que equivale a 51 % anual.



PERIODO POLÍTICO: PRIMEROS MESES DEL 2023: A. FERNÁNDEZ: BASE MONETARIA. FACTORES EXPLICATIVOS. MILLONES DE PESOS

Solo en el cuarto mes (abril), la Base Monetaria crece por compras de divisas al sector privado. Pero también fue un mes de fuerte limpieza de moneda vía Títulos y Pases, digamos que barrió con todos los pesos del cuatrimestre.

En febrero y marzo las operaciones del Tesoro fueron expansivas de la Base.

En marzo y abril se eleva la Tasa de Política Monetaria y se aceleran las devaluaciones mensuales. Específicamente en abril el BCRA aumentó en dos oportunidades la Tasa de Política Monetaria.

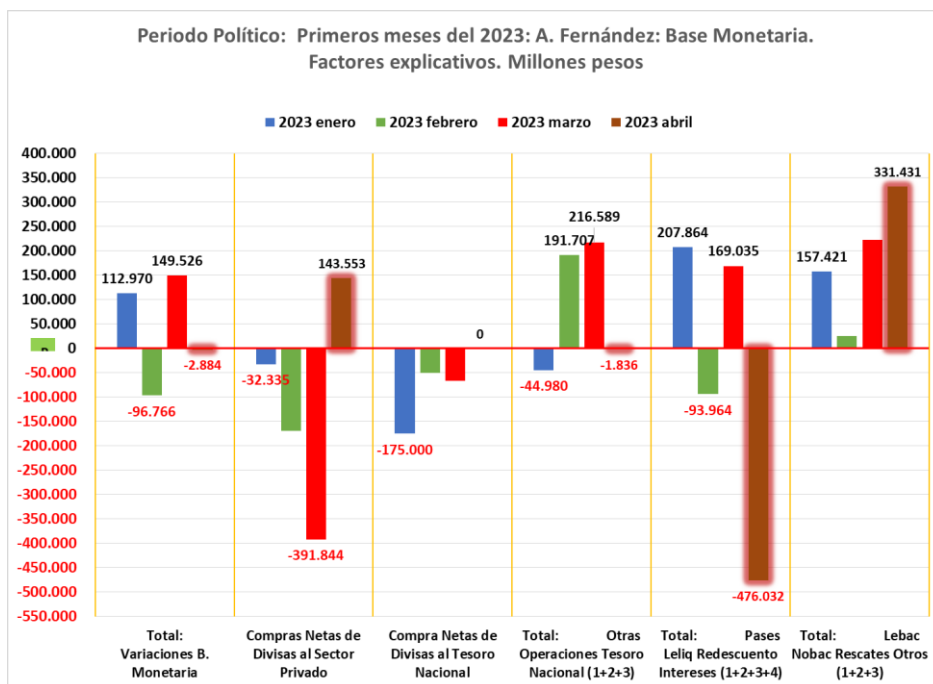
El BCRA opera activamente en el mercado secundario de títulos públicos.

Cuadro de estancamiento, inflación con precios relativos dispares y pocos dólares.

El Panorama Internacional no es el mejor, aumentos de las tasas. Riesgo soberano elevado.

Números:

En estos cuatro meses: la Base Monetaria muestra un bajo crecimiento medio mensual del 0.8 %. El dólar oficial del 5.9 % medio mensual y la inflación del 7.1 % medio mensual. Equivalentes anuales respectivamente al 9.7 %, al 98 % y al 127 %.



TOTAL DE LELIQS + PASES: MILLONES VALORES NOMINALES. "RELACIÓN EN TÍTULOS Y PASES / B. MONETARIA". "CREC. % ENTRE PRIMERA FECHA TÍTULOS / ÚLTIMA FECHA TÍTULOS". FUENTE BAL. SEMANALES BCRA.

En base a los Balances Semanales del BCRA el gráfico siguiente con los siguientes elementos:

En primer lugar los valores en pesos de los Títulos y Pases en las fechas iniciales y finales de cada periodo político.

Se puede apreciar el fuerte crecimiento en el actual.

En segundo lugar la relación entre la última fecha de Títulos y Pases y la Base Monetaria (Títulos / Base Monetaria)

Se observa un mayor valor en los tres periodos, se destaca muy claramente el último.

En tercer lugar el incremento porcentual entre la fecha inicial y la fecha final en cada periodo político.

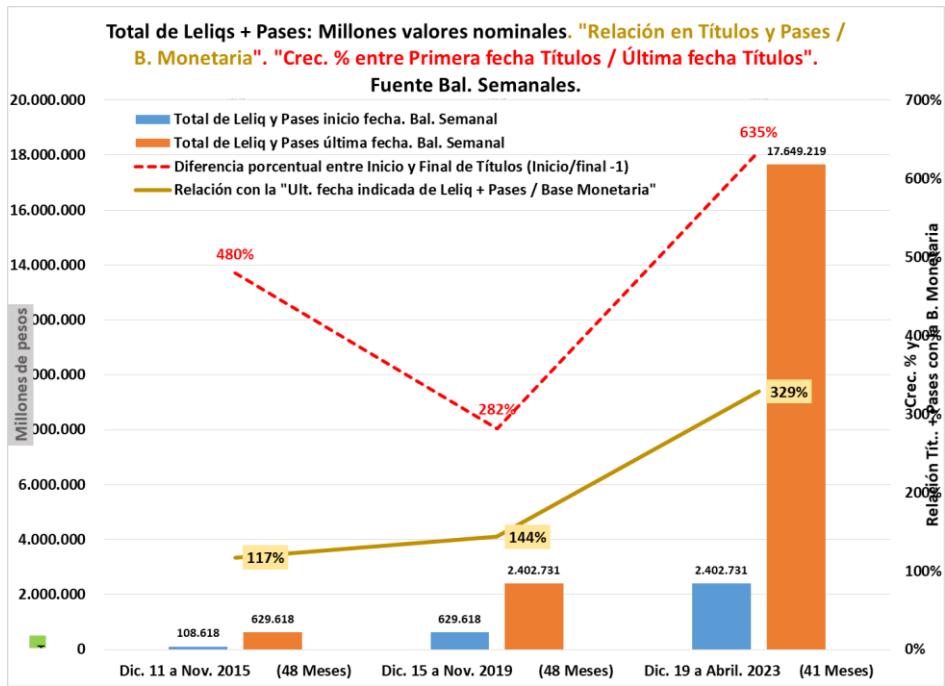
Se destaca la disminución el segundo y el crecimiento en el tercero.

Subyacente a estos números y porcentajes, el elevado costo cuasifiscal que significan los montos de Títulos y Pases.

Como decimos en otras documentos.

¿Cómo desarmar esta madeja?

La elevación de la tasa de interés tiene relación directa con esto y con la falta de dólares.



Saludos
Lic. Jorge A Moore
Mayo 2023
Corrección: Manuel López de Tejada