

INDICADORES: MERCADO DE CAMBIO. BALANCE CAMBIARIO. PRINCIPALES CUENTAS. TIEMPOS GUBERNAMENTALES. CF-MM-AF.



Consideramos en este documento, con origen en el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario que publica mensualmente el BCRA, tres temas que entendemos de alta significación. Para ello acotamos la información a los tres últimos periodos de Gobierno, el de CFK 2011-2015, 48 meses; el de MM 2015-2019, 48 meses, y el de AF 2019 a abril 2023, 42 meses hasta mayo del 2023. Sintetizamos los valores de cada periodo en los indicadores que ponemos el acento. Los mayores detalles se pueden seguir en la publicación mensual del BCRA.

Los temas que graficamos los resumimos en tres puntos:

1. Las Reservas Brutas Internacionales y los factores de explicación, tal como los describe el Balance Cambiario.
2. Mercado de Cambios y Balance Cambiario con el acento en la Cuenta Capital y Financiera. Operaciones de Capital con el FMI.
3. Tanto para el Mercado de Cambios como para el Balance Cambiario, con énfasis en los Pagos y Cobros de la Cuenta Bienes, Servicios, Ingresos Primario y Secundario. Pago de Intereses al FMI.

A los gráficos los presentamos mayormente para cada tiempo político. Entendemos que resulta sencillo observarlos y entenderlos, pero también agregamos breves explicaciones.

Con mayores detalles, los meses más recientes. Especialmente los cinco primeros meses del 2023.

Algunas conclusiones: El país carece de Reservas y en los meses recientes esto se agudizó. El FMI no ha sido causal de la baja de Reservas; se le pueden adjudicar otras cuestiones, por ejemplo exigencias cambiarias y el corto plazo para cancelar capital. Pero lo cierto es que los pagos realizados hasta el momento fueron producto de un comportamiento muy laxo por parte del FMI, seguramente conscientes de que no hay ninguna posibilidad de cancelación genuina de la deuda. En los gráficos y un cuadro especial se puede apreciar esto que decimos. Lo más obvio es que si no se produce un fuerte excedente en el Saldo del Comercio Exterior, los problemas no harán más que perdurar. En las actuales condiciones y sin ingresos de capitales o excedente del comercio internacional solo cabe esperar negociaciones y más negociaciones, lo cual siempre es poco simpático para el que tiene que pagar como el que tiene que cobrar.

En este diálogo entre Inodoro, Eulogia y Mendieta, se pueden seguir parte de los problemas del país que acosan desde hace muchos años.

Inodoro: *"Eulogia... esto de la inflación es grave... ¡Usted está cada día más gorda! ¡Ya debe andar por los tres dígitos!"*

Inodoro, como buen economista, insiste: *"¡Y recuerde el efecto arrastre! ¡El mes que viene va a ser peor!"*

Eulogia: *"Güeno Pereyra, voy a iniciar la dieta del Pepino que consiste en no comer ni un pepino. El problema es bajar y no volver a subir".*

Mendieta: *"¡Flor silvestre! Que lo parió".*



Lic. Jorge A. Moore

Julio 2023

Promediando el año 2023: Como siempre indicadores asociados, pero cerrando los dos periodos de gobiernos 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, Informe de Política Monetaria, Informe Anual al Congreso y especialmente Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario provenientes de la misma fuente junto con los cuadros publicados. Inodoro Pereyra. El Renegau. 13.14 Roberto Fontanarrosa. Ediciones Planeta. 2014.

Índice

Introducción:	3
Inicio:	4
Tema acentuado: Reservas Brutas y breves comentarios sobre causas.	4
balance cambiario: Reservas Brutas. Periodos Políticos: 2011-2015; 2015-2019; 2019-2023. Millones de dólares.	4
balance cambiario: Reservas Brutas: 2020 - 2021 - 2022. Millones de dólares.....	6
balance cambiario: reservas brutas: Enero-febrero-marzo-abril-mayo 2023. Millones de dólares	7
Tema acentuado: Cuenta Corriente y Cuenta Capital y Financiera. FMI	8
Comparación: Mercado de cambio y Balance Cambiario. Cuenta Corriente. Cuenta Capital y Financiera 2011-2015, 2015-2019, 2019-2023. Millones de dólares	8
Comparación: Mercado de cambios y Balance Cambiario. Cuenta Corriente - Cuenta Capital y Financiera. enero-febrero-marzo-abril-mayo 2023. Millones de dólares	9
Mercado de Cambios: Principales Operaciones Financieras. Periodos Políticos: 2011 a 2015; 2015 a 2019; 2019 a 2023. Millones de dólares	10
Balance Cambiario: Principales Operaciones Financieras. Periodos Políticos: 2011 a 2015; 2015 a 2019; 2019 a 2023. ingresos del fmi. devoluciones al fmi. Millones de dólares.....	11
Mercado de Cambios y Balance Cambiario: Principales Operaciones Financieras. Periodos Enero-Febrero-Marzo-Abril - mayo. Millones de dólares	13
Tema acentuado: Cuenta Bienes (Exportaciones menos Importaciones), Cuenta Servicios, Cuenta Ingresos Primarios y Cuenta Ingresos Secundarios. Cobros y pagos para cada cuenta. Pagos intereses al FMI.	14
Mercado de Cambios: Operaciones: Neto: Exportaciones – Importaciones, Servicios, Primarios y Secundarios. Periodos Políticos: 2011 a 2015; 2015 a 2019; 2019 a 2023 Millones dólares... 14	

Balance Cambiario: Operaciones: Neto: Exportaciones – Importaciones, Servicios, Primarios y Secundarios. Periodos Políticos: 2011 a 2015; 2015 a 2019; 2019 a 2023. Intereses al fmi. Millones dólares	15
Mercado de Cambio y Balance Cambiario: Cuenta Corriente. Operaciones: Neto: Exportaciones – Importaciones, Servicios, Primarios y Secundarios. pagos de intereses al fmi. Periodos Políticos: Enero-febrero-marzo-abril-mayo del 2023. Millones de dólares.....	16

INTRODUCCIÓN:

Consideramos en este documento, con origen en el Mercado de Cambios y el Balance Cambiario que publica mensualmente el BCRA, tres temas que entendemos de alta significación. Para ello acotamos la información a los tres últimos periodos de Gobierno, el de CFK 2011-2015, 48 meses; el de MM 2015-2019, 48 meses, y el de AF 2019 a abril 2023, 42 meses hasta mayo del 2023. Sintetizamos los valores de cada periodo en los indicadores que ponemos el acento. Los mayores detalles se pueden seguir en la publicación mensual del BCRA.

Los temas que graficamos los resumimos en tres puntos:

4. Las Reservas Brutas Internacionales y los factores de explicación, tal como los describe el Balance Cambiario.
5. Mercado de Cambios y Balance Cambiario con el acento en la Cuenta Capital y Financiera. Operaciones de Capital con el FMI.
6. Tanto para el Mercado de Cambios como para el Balance Cambiario, con énfasis en los Pagos y Cobros de la Cuenta Bienes, Servicios, Ingresos Primario y Secundario. Pago de Intereses al FMI.

A los gráficos los presentamos mayormente para cada tiempo político. Entendemos que resulta sencillo observarlos y entenderlos, pero también agregamos breves explicaciones.

Con mayores detalles, los meses más recientes. Especialmente los cinco primeros meses del 2023.

Algunas conclusiones: El país carece de Reservas y en los meses recientes esto se agudizó. El FMI no ha sido causal de la baja de Reservas; se le pueden adjudicar otras cuestiones, por ejemplo exigencias cambiarias y el corto plazo para cancelar capital. Pero lo cierto es que los pagos realizados hasta el momento fueron producto de un comportamiento muy laxo por parte del FMI, seguramente conscientes de que no hay ninguna posibilidad de cancelación genuina de la deuda. En los gráficos y un cuadro especial se puede apreciar esto que decimos. Lo más obvio es que si no se produce un fuerte excedente en el Saldo del Comercio Exterior, los problemas no harán más que perdurar. En las actuales condiciones y sin ingresos de capitales o excedente del comercio internacional solo cabe esperar negociaciones y más negociaciones, lo cual siempre es poco simpático para el que tiene que pagar como el que tiene que cobrar.

En este diálogo entre Inodoro, Eulogia y Mendieta, se pueden seguir parte de los problemas del país que acosan desde hace muchos años.

Inodoro: ***“Eulogia... esto de la inflación es grave... ¡Usted está cada día más gorda! ¡Ya debe andar por los tres dígitos!”***

Inodoro, como buen economista, insiste: ***“¡Y recuerde el efecto arrastre! ¡El mes que viene va a ser peor!”***

Eulogia: ***“Güeno Pereyra, voy a iniciar la dieta del Pepino que consiste en no comer ni un pepino. El problema es bajar y no volver a subir”.***

Mendieta: ***“¡Flor silvestre! Que lo parió”.***

INICIO:

Tema acentuado: Reservas Brutas y breves comentarios sobre causas.

BALANCE CAMBIARIO: RESERVAS BRUTAS. PERIODOS POLÍTICOS: 2011-2015; 2015-2019; 2019-2023. MILLONES DE DÓLARES.

Tanto en el Mercado de Cambios (MC) como en el Balance Cambiario (BC), el concepto de Reservas Brutas implica los mismos valores, pero mantenemos las mismas estructuras por cuanto en los otros puntos destacados sí se cuentan las diferencias entre el MC y el BC.

En estos primeros gráficos ponemos el acento en las VARIACIONES DE LAS RESERVAS BRUTAS, tanto en los 48 meses de los dos primeros periodos políticos como en los 42 meses del actual. Agregamos en forma diferenciada los tres últimos años (2020, 2021 Y 2022) y los primeros cinco meses del actual año para contar con una mirada rápida de los "avatares" del dólar o lo que es lo mismo de un recurso fundamental y escaso.

2011-2015: Variaciones de las Reservas: El primer periodo se caracteriza por una pérdida "fenomenal" de Reservas. Especialmente en el 2015, el BCRA debió vender una fuerte cantidad de dólares. En otros gráficos podremos ver detalles de los orígenes de esta reducción.

Dos aclaraciones adicionales:

Por un lado el nivel alcanzado en las Reservas Brutas en el cambio de Gobierno en diciembre 2015 fue el más bajo desde esa fecha a la actualidad. El día del cambio de Gobierno las Reservas Brutas tenían un nivel de u\$s 24.861 millones. Por otro lado, si bien el nivel fue reducido, las Reservas Líquidas Disponibles se mantuvieron positivas.

2015-2019: Variaciones de las Reservas: Esta segunda etapa se caracterizó por un incremento de las Reservas, pero asentado casi exclusivamente en el apoyo del FMI luego de la crisis cambiaria del año 2018. En algún momento se alcanzaron los u\$s 72.000 millones, pero fue solo una imagen fugaz.

Dos aclaraciones adicionales:

Una inicial general: El cambio de Gobierno implicó nuevas definiciones en materia de política cambiaria orientadas hacia una mayor libertad en el movimiento de capitales. ***“En este sentido, se permitió a las personas físicas y jurídicas comprar moneda extranjera y otros activos externos por hasta la suma de US\$ 2 millones mensuales, eliminando el requisito de registración y validación en el Programa de Consulta de Operaciones Cambiarias de la Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP); se dispuso que todo nuevo ingreso de fondos externos tendrá derecho a la libre salida y que las deudas financieras con el exterior no están sujetas a la obligación de ingreso ni de liquidación en el Mercado de Cambios (aunque la liquidación de los fondos se mantiene como condición para acceder al mercado para la atención de los servicios de capital e intereses), y se habilitó a las entidades financieras para***

realizar canjes y arbitrajes con sus clientes con débito o crédito a cuentas locales en moneda extranjera bajo ciertas condiciones". Debemos aclarar que todo esto no terminó de la mejor manera.

Por un lado las Reservas aumentan en el periodo en u\$s 18.000 millones, endeudamiento mediante. El 10 de diciembre de 2019 las Reservas Brutas detentan u\$s 43.785 millones.

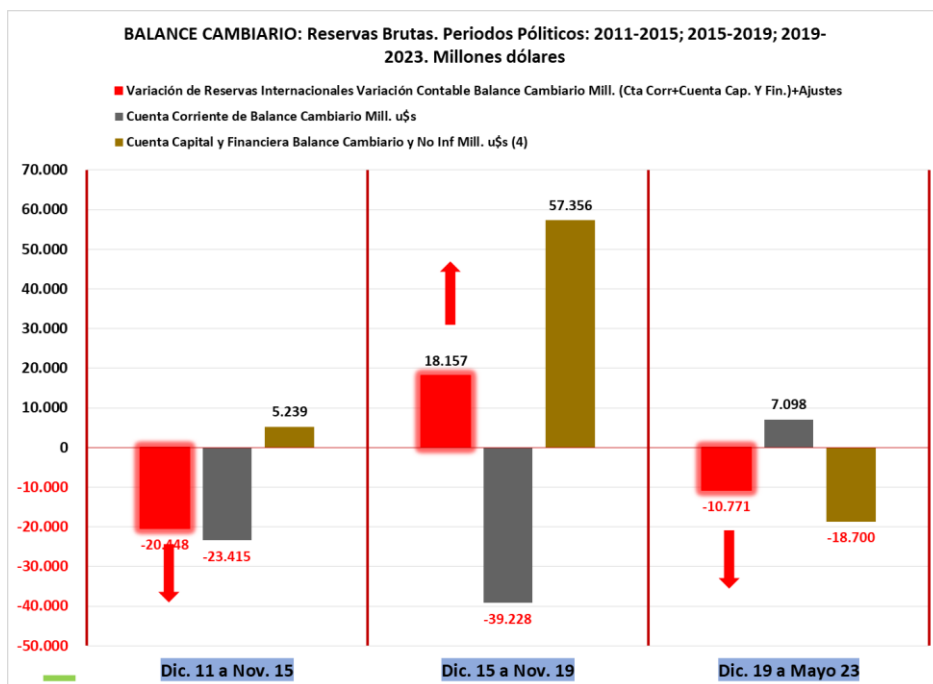
Por otro las Reservas Líquidas Disponibles Netas se mantienen en valores positivos.

2019-2023 Variaciones de la Reservas Brutas: En el periodo actual las reservas nuevamente muestran un severo tropiezo y terminan con una pérdida de u\$s 10.784 millones, pero las Reservas Líquidas Disponibles son de signos positivo aunque van achicándose; empiezan a tallar como eje del mal las Reservas Líquidas Propias abundantemente negativas. Al 31 de mayo de 2023 las Reservas Brutas alcanzan los u\$s 33.001 millones.

Dos aclaraciones adicionales:

Pérdida de Reservas Brutas en este periodo, pero lo más delicado son la Reservas Líquidas Propias trastocan la actividad y se alcanza un mínimo. Las Reservas Líquidas Propias son negativas.

CUADRO TOTALES POR PERIODOS MILLONES DE DÓLARES	Cuenta Corriente de Balance Cambiario Mill. u\$s (1+2+3)	Cuenta Capital y Financiera y No Inf. Balance Cambiario Mill. u\$s (4)	Variación de Reservas Internacionales Variación Contable Balance Cambiario Mill. (Cta Corr+Cuenta Cap. Y Fin.)	Mercado Cambios Oleaginosos y Cereales Operaciones liquidaciones
Dic. 11 a Nov. 15	-23.415	5.239	-20.448	104.765
Dic. 15 a Nov. 19	-39.228	57.356	18.157	97.398
Dic. 19 a mayo 23	7.098	-18.700	-10.771	103.113
2020	243	-7.969	-5.460	19.098
2021	5.590	-5.696	275	33.595
2022	4.779	2.138	4.934	39.661
ene-23	-1.651	-2.225	-3.180	801
feb-23	-1.237	-738	-2.708	794
mar-23	-2.020	1.868	351	688
abr-23	71	-4.091	-4.059	2.044
may-23	776	-2.185	-2.000	4.030



BALANCE CAMBIARIO: RESERVAS BRUTAS: 2020 - 2021 - 2022.

MILLONES DE DÓLARES

Como la idea es mostrar mayores detalles del tiempo político actual, podemos observar lo siguiente en los tres años completos y luego lo extenderemos a los primeros meses del 2023 en los gráficos siguientes.

2020: Variaciones de las Reservas Brutas: El primer periodo se caracteriza por una pérdida de Reservas.

Al 30 de diciembre del 2020, u\$s 39.387 millones de Reservas Brutas.

Dos aclaraciones adicionales

Por un lado el nivel alcanzado en el cambio de Gobierno en diciembre del 2019 finaliza en el primer año del 2020 con una constante disminución de Reservas. Por el otro, si bien el nivel fue reducido las Reservas Líquidas Disponibles se mantuvieron positivas, pero empiezan a zozobrar.

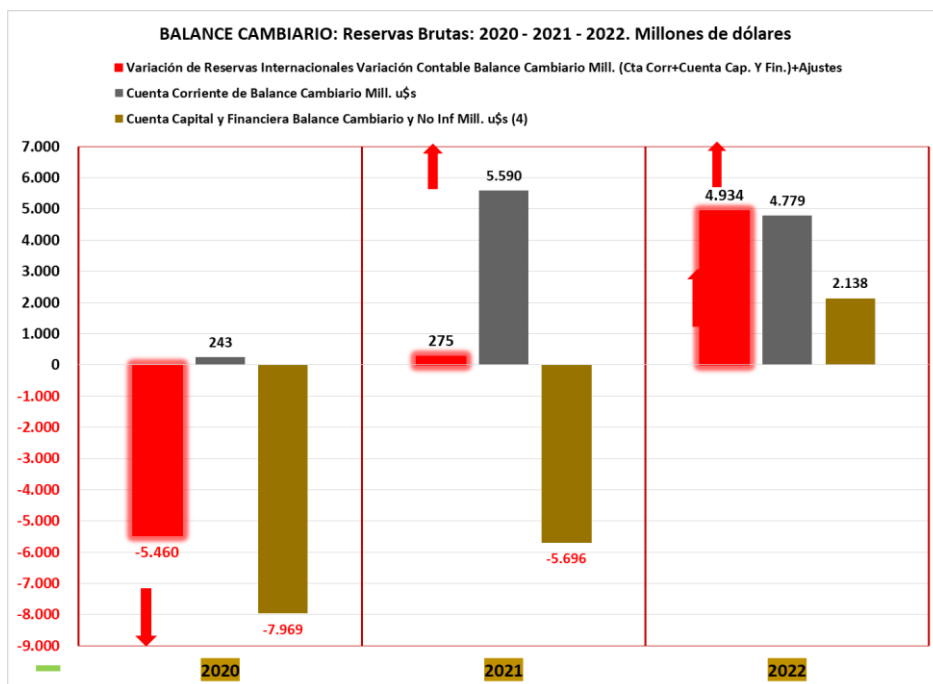
2021: Variaciones de las Reservas: El segundo periodo se caracteriza por una pérdida reducida de Reservas Brutas. Al 30 de diciembre del 2021, u\$s 39.662 millones.

Por un lado el nivel alcanzado de Reservas Bruta se sostiene. Por el otro, las Reservas Líquidas se mantuvieron con signo positivo.

2022: Variaciones de las Reservas Brutas: El tercer periodo se caracteriza por un aumento de las Reservas, donde mucho tienen que ver los dos operativos de Soja Uno y Dos. Al 30 de diciembre del 2022, u\$s 44.598 millones.

Dos aclaraciones adicionales:

Por un lado se recuperan parcialmente Reservas Brutas. Las Reservas Líquidas Disponibles continúan en el campo positivo, pero extremando el análisis las Reservas Líquidas Propias son negativas. El año cierra con severos problemas y de esto dan cuenta las diversas restricciones.



BALANCE CAMBIARIO: RESERVAS BRUTAS: ENERO-FEBRERO-MARZO-ABRIL-MAYO 2023. MILLONES DE DÓLARES

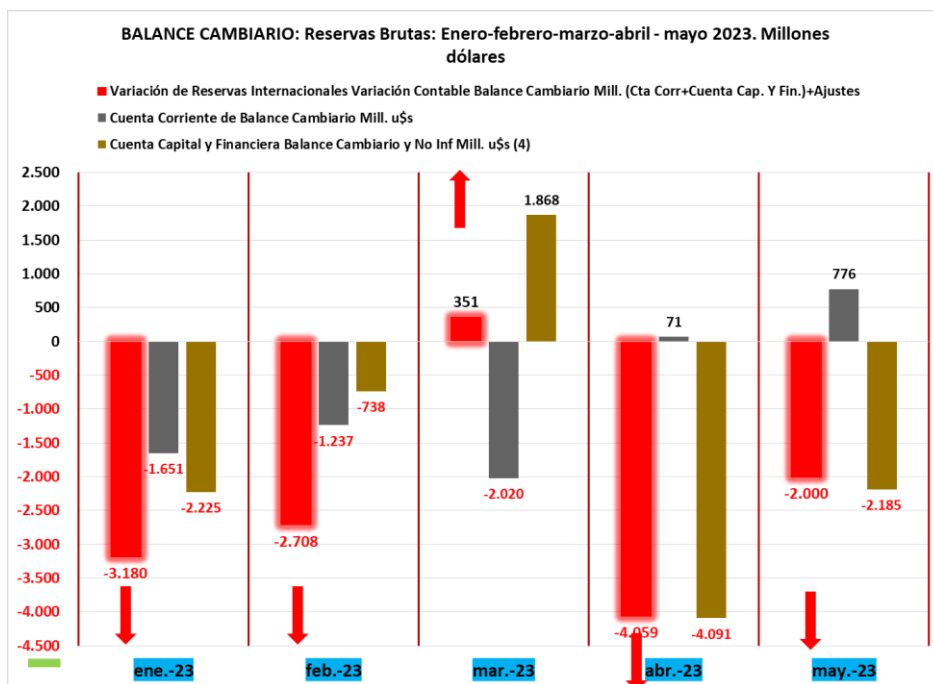
¿Qué ocurre en los cinco primeros meses del 2023?

Reservas Brutas: El panorama es francamente "negro"; siempre se perdieron Reservas. Los peores meses resultaron enero y abril, a pesar de las restricciones tanto a las compras de dólares como a las importaciones.

En cuanto a las Reservas Líquidas Disponibles se mantienen positivas, pero no así las Reservas Líquidas Propias, excluyendo los encajes de los depósitos en dólares por lo que resultan severamente negativas. Lo anterior llevó nuevamente al establecimiento del dólar Soja Tres.

Para contar con una real dimensión de los problemas observamos los valores en los finales de cada mes. 31 de enero: u\$s 41.518 millones; u\$s 28 de febrero: u\$s 38.709 millones; u\$s 31 de marzo: 39.060 millones; 28 de abril: u\$s 35.001 millones; 31 de mayo: u\$s 33.001 millones.

Si bien no los graficamos al final de junio y luego del pago al FMI, las Reservas Brutas llegan al más bajo nivel. No es aventurado conjeturar que el ministro Massa, luego de pagar una fuerte suma al Fondo, tiene (conjetura) casi asegurado un acuerdo. Pero por lo visto no resuelto aún.



Tema acentuado: Cuenta Corriente y Cuenta Capital y Financiera. FMI

COMPARACIÓN: MERCADO DE CAMBIO Y BALANCE CAMBIARIO. CUENTA CORRIENTE. CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA 2011-2015, 2015-2019, 2019-2023. MILLONES DE DÓLARES

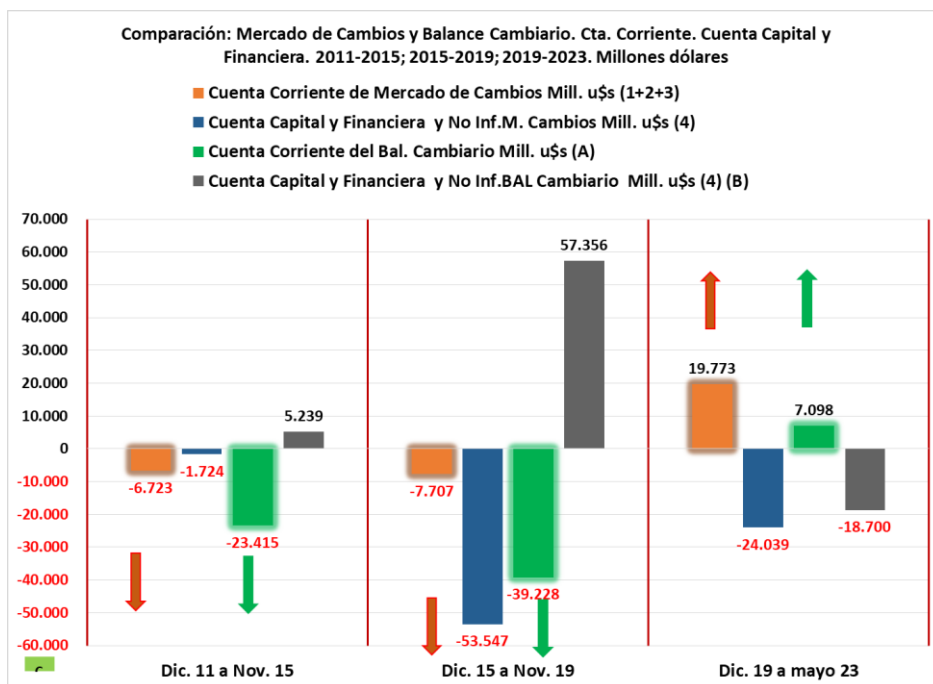
2011 a 2015: La Cuenta Corrientes del MC sostenidamente negativa y otro tanto ocurre con la Cuenta Corriente del Balance Cambiario, pero en este caso fuertemente negativa. Recordemos que el Balance Cambiario comprende las operaciones realizadas por las entidades con sus clientes a través del Mercado de Cambios y las efectuadas por el Banco Central, ya sea por cuenta propia o del Gobierno nacional. La Cuenta Capital y Financiera es negativa en el Mercado de Cambios, pero ampliamente compensada por las acciones en el Balance Cambiario, incluyendo las operaciones de Préstamos de Organismos Internacionales.

2015-2019: Ambas Cuentas Corrientes (del MC y BC) son negativas, pero la intervención oficial quintuplica las operaciones del Mercado de Cambios (reiteramos Operaciones de Cambios cursadas a través del Mercado Único y Libre de Cambios en las entidades autorizadas (MULC)).

La Cuenta Capital y Financiera. El cambio de política económica, levantando restricciones y cepo, produjo en este periodo una fuerte suma final negativa de u\$s 53.547 compensada por ingresos, entre ellos el del FMI por u\$s 57.356.

2019-2023: En el tiempo actual, o sea desde el 2019 a hoy, ambas Cuentas Corrientes (MC y BC) resultan positivas. Las fuertes restricciones tienen su verificación en ambos mercados.

La Cuenta Capital y Financiera es negativa en ambos mercados (MC y BC) y una fuerte señal de las dificultades que van emergiendo en el 2023.



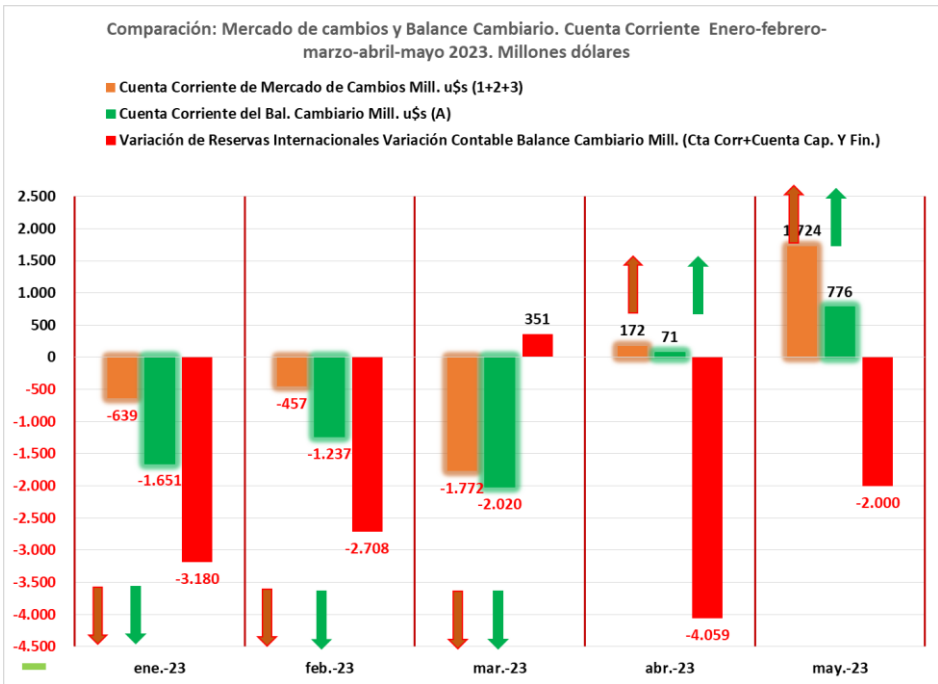
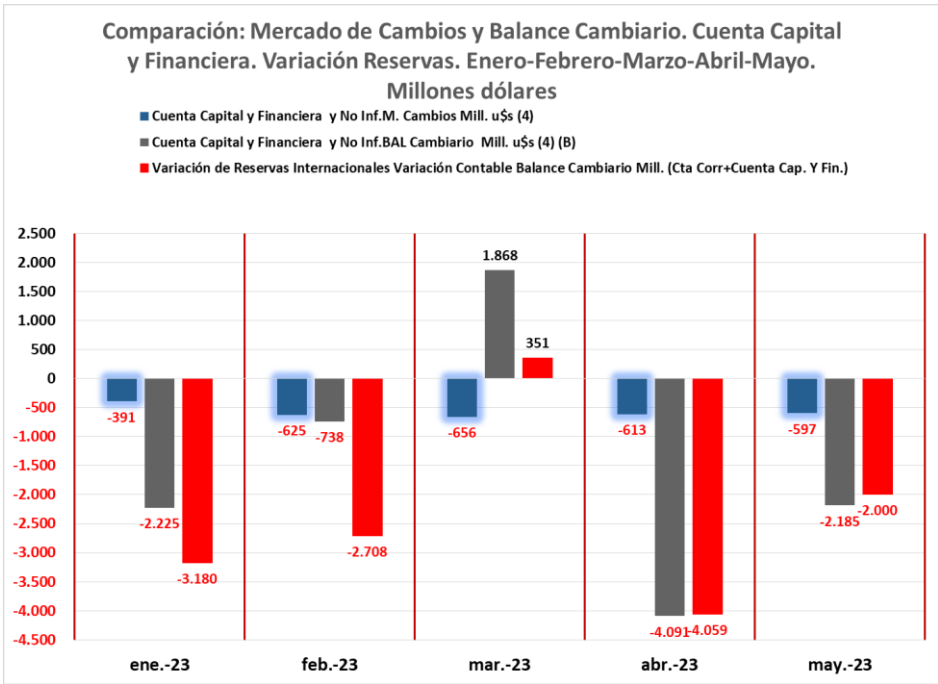
COMPARACIÓN: MERCADO DE CAMBIOS Y BALANCE CAMBIARIO. CUENTA CORRIENTE - CUENTA CAPITAL Y FINANCIERA. ENERO-FEBRERO-MARZO-ABRIL-MAYO 2023. MILLONES DE DÓLARES

Cuentas Corrientes: En los cinco primeros meses ambas Cuentas Corrientes tanto del MC como del BC son mayormente negativas, excepto en mayo donde nuevamente talla Soja Tres y las restricciones a las importaciones. La preocupación del Gobierno y del equipo económico es creciente y, más allá de los controles y de otras medidas por el estilo, las alternativas para presentar soluciones son urgentes y no sencillas.

Capital y Financiero: El Mercado de Cambios es generador de las mayores inquietudes, todos los meses dan cuenta de valores negativos. En el Balance Cambiario se acentúan los valores negativos, excepto en el mes de marzo originado en fondos remitidos por el FMI; se puede observar en el cuadro.

Las autoridades tienen que salir del atolladero. No bastó el Soja Tres; es necesario un nuevo acuerdo con el FMI que alivie la presión. Seguramente no debe dejar dormir a los responsables.

Se debe recordar lo visto en los primeros gráficos con los valores de variaciones de las Reservas Brutas para entender las urgencias. Lo reiteramos en este gráfico de la Cuenta Capital y Financiero.

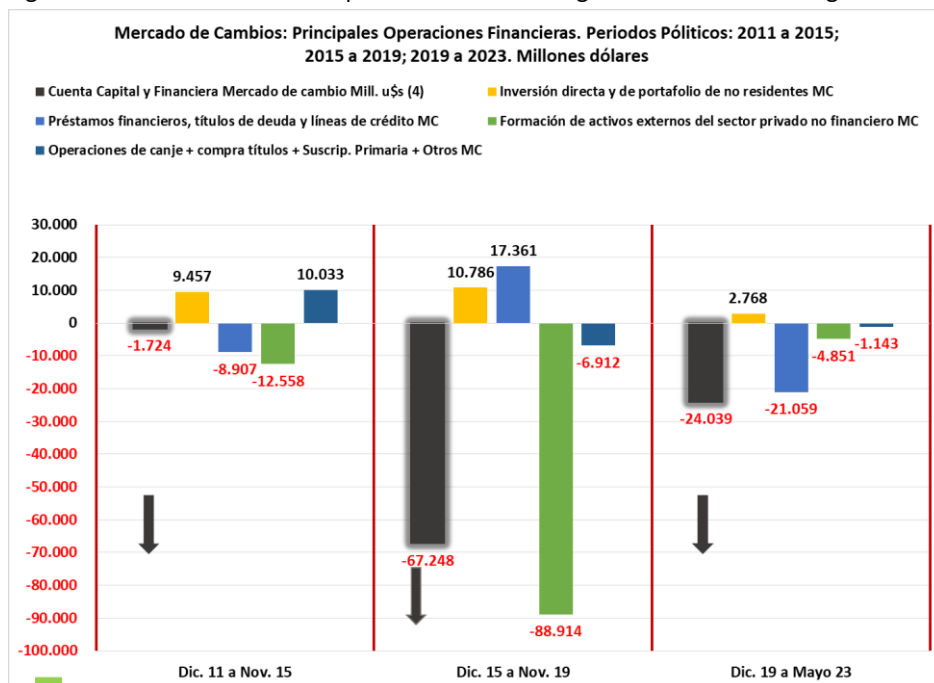


MERCADO DE CAMBIOS: PRINCIPALES OPERACIONES FINANCIERAS.
PERIODOS POLÍTICOS: 2011 A 2015; 2015 A 2019; 2019 A 2023.
MILLONES DE DÓLARES

En la parte de Capital y Operaciones Financieras es donde se pueden observar diferencias notorias tanto de los distintos periodos políticos como en las Cuentas (MC y BC). Recordar siempre las diferencias entre ambos.

Mercado de Cambios: En los tres periodos se dan valores negativos, pero en tanto en el primero (2011-2015) es bajo, en el segundo (2015-2019) es francamente muy elevado, alcanzando la suma (negativa) de u\$s 67.000 millones

Destacamos la Cuenta Capital y Financiera (cuenta resumen), algo así como iluminada y la Cuenta Formación de Activos del Sector Privado No Financiero, que en definitiva es la más importante y define el signo de la cuenta resumen. Se puede observar en el gráfico fuertemente negativa en el segundo periodo.



BALANCE CAMBIARIO: PRINCIPALES OPERACIONES FINANCIERAS.

PERIODOS POLÍTICOS: 2011 A 2015; 2015 A 2019; 2019 A 2023.

INGRESOS DEL FMI. DEVOLUCIONES AL FMI. MILLONES DE DÓLARES

En el Balance Cambiario las operaciones del Banco Central se hacen sentir.

El desglose es mayor y aparecen por ejemplo las operaciones con el FMI y otras operaciones del Tesoro realizadas por el BCRA.

La cuenta Formación de Activos del Sector Privado no Financiero es similar al MC. Las diferencias aparecen en la Cuenta Resumen de las operaciones Financieras al incluir otras operaciones. En el primer tiempo político (2011-2015) la cuenta resulta positiva y otro tanto en el segundo periodo (2015-2019), aclarando el ingresos de dólares por distintos conceptos que permiten dar una suma de u\$s 43.000 millones, a pesar de la fuerte salida por Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero por u\$s 88.000 millones (negativos), pero el aporte del FMI por u\$s 44.000 permite lo anterior.

Para contar con mayor información en el periodo 2011-2015, los egresos de la cuenta "Formación de Activos del Sector Privado no Financiero" resultó negativa en el "2014 y 2015" en u\$s 16.136 millones, pero en el término del 2015-2019 suma las siguientes cifras como salida (negativas): 2016, u\$s 28.469 millones; 2017, u\$s 48.231 millones; 2018, u\$s 57.490 millones, y el 2019, u\$s 69.363 millones. Esto muestra que la desconfianza aumentaba con la crisis cambiaria del 2018.

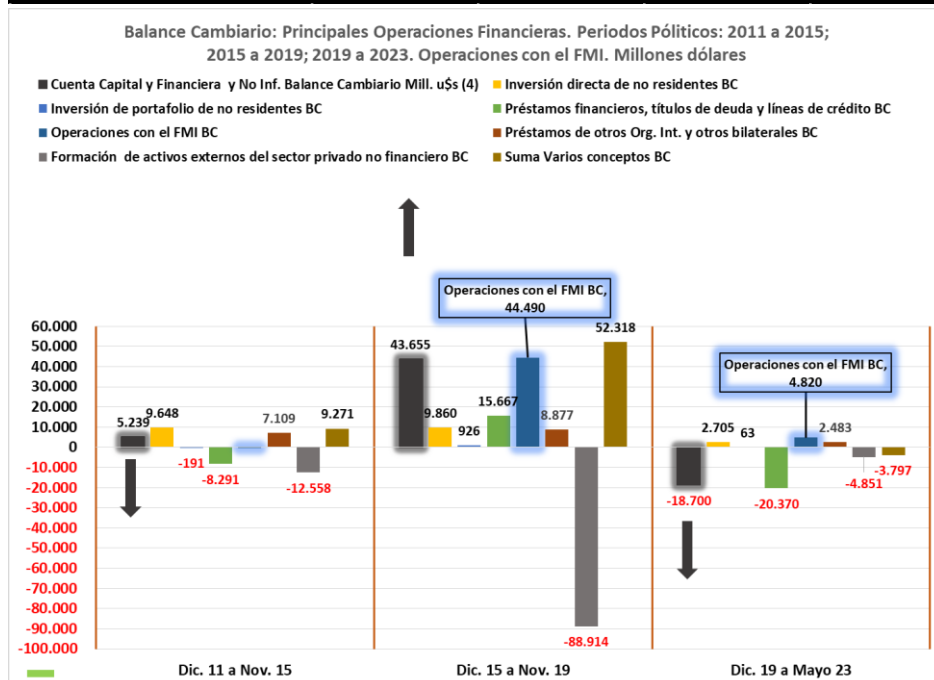
El concepto de Suma de Varios Conceptos no es más que el agregado de varias cuentas.

Para ser más específicos, los Ingresos del FMI en el periodo 2011-2015 fueron cero, en el periodo 2015-2019 ingresaron u\$s 44.490 millones, pero no se había iniciado el proceso de devolución por lo que da cero tanto el pago de capital como de intereses, y en el periodo 2019-2023 (hasta mayo) ingresaron u\$s

33.228 y se devolvieron u\$s 28.408. Todo lo anterior en concepto de capital. En definitiva, por lo menos hasta mayo del 2023, el FMI integró fondos importantes a Argentina y recuperó hasta el momento una parte. Esto da una pauta de que las devoluciones no fueron los problemas centrales de la caída de las Reservas Brutas.

Quedan pendientes otros análisis sobre impacto de los condicionamientos exigidos o solicitados, pero se puede decir que de los \$ 44.490 millones iniciales (2015-2019) no se devolvió nada, y luego en el actual periodo (2019-2023) lo devuelto fue previamente ingresado por el FMI. Quedó un saldo de u\$s 4.820 millones que fueron utilizados para pagar intereses como se verá en otro punto. Digamos que el comportamiento del FMI, por lo menos en las transferencias de fondo, fue muy laxo y lo que se fue pagando tanto en concepto de devoluciones de capital como de intereses fueron previamente por ingresos del mismo FMI. Por lo visto el país carece de capacidad genuina de cancelar con fondos propios la deuda. Problema que deberá afrontar el actual Gobierno y quien lo suceda. En definitiva, es un problema para las autoridades y para el mismo FMI.

	Operaciones con el FMI BC Capital			Pagos Intereses al FMI
	Saldo	Ingresos	Egresos	Pagos
Dic. 11 a Nov. 15	-0	0	0	-10
Dic. 15 a Nov. 19	44.490	44.490	0	-1.505
Dic. 19 a Mayo 23	4.820	33.228	28.408	-5.827
2020	0	0	0	-1.320
2021	589	4.326	3.737	-1.349
2022	6.867	23.519	16.652	-1.716
ene-23	-2.641	0	2.641	0
feb-23	0	0	0	-701
mar-23	2.672	5.383	2.711	0
abr-23	-2.668	0	2.668	0
may-23	0	0	0	-742
Saldo de capital a Mayo	49.310	77.717	28.408	-7.342



MERCADO DE CAMBIOS Y BALANCE CAMBIARIO: PRINCIPALES OPERACIONES FINANCIERAS. PERIODOS ENERO-FEBRERO-MARZO-ABRIL - MAYO. MILLONES DE DÓLARES

El panorama de los primeros meses del 2023 es a todas luces muy delicado.

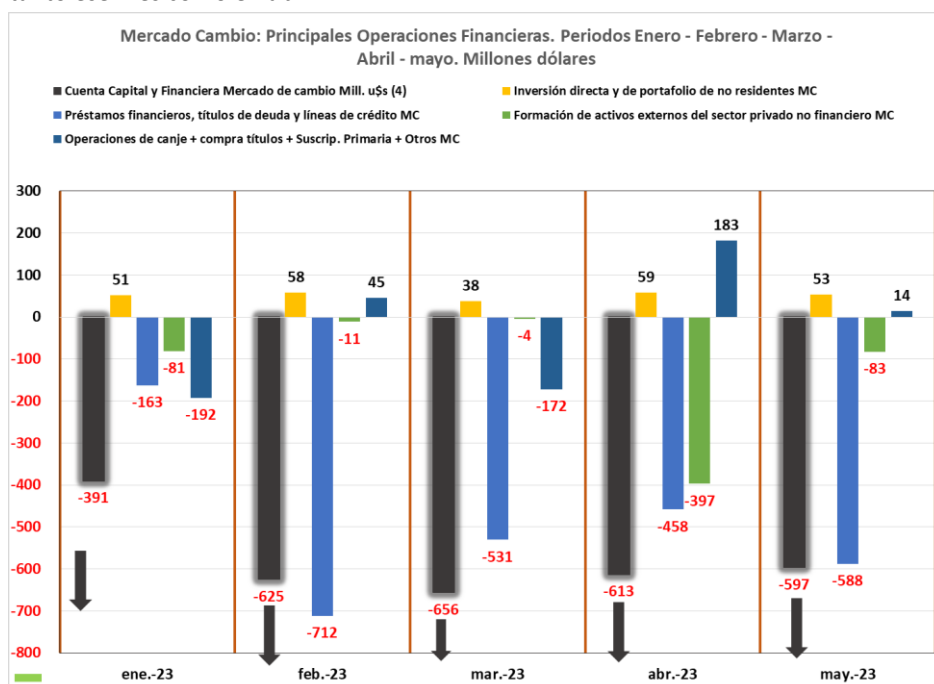
Tanto si lo miramos en el Mercado de Cambios Único (operan las entidades autorizadas) como en el Balance Cambiario con registro de las operaciones del BCRA.

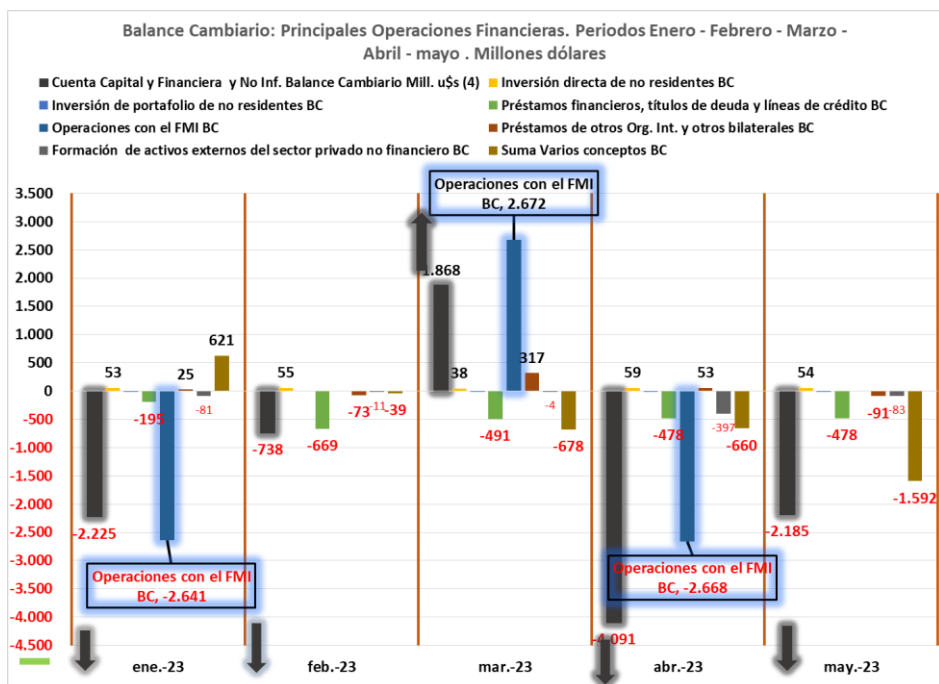
En el MC los primeros meses los números son negativos, con valores bastantes similares, digamos entre u\$s 400 millones y u\$s 600 millones en la Cuenta Capital y Financiera, con acento importante de “Préstamos Financieros, Títulos de Deuda y Líneas de Créditos” y otros con valores negativos. En cambio la “Formación del Activos Externos del Sector Privado no Financiero” observa valores menores por las fuertes restricciones, excepto en abril.

En el Balance Cambiario cobra importancia el FMI tanto cuando se realizan pagos como cuando se muestran aportes del organismo. Los números del Resultado Capital y Financiero por lo anterior son totalmente distintos de lo observado en el Mercado de Cambios, por ejemplo en abril el Mercado de Cambios muestra un saldo negativo de u\$s 613 millones y el Balance Cambiario un negativo de u\$s 4.091 millones definido por el pago al FMI y en mayo el MC negativo u\$s 597 millones y el BC mucho más negativo u\$s 2.185 millones.

En el BC se producen algunos cambios en particular en marzo el aumento significativo de los montos y el cambio signo, mayormente originados en operaciones con el FMI.

Por ejemplo en marzo el FMI ingresa u\$s 5.300 millones que permitieron devolver u\$s 2.700 millones tanto ese mes como en abril.





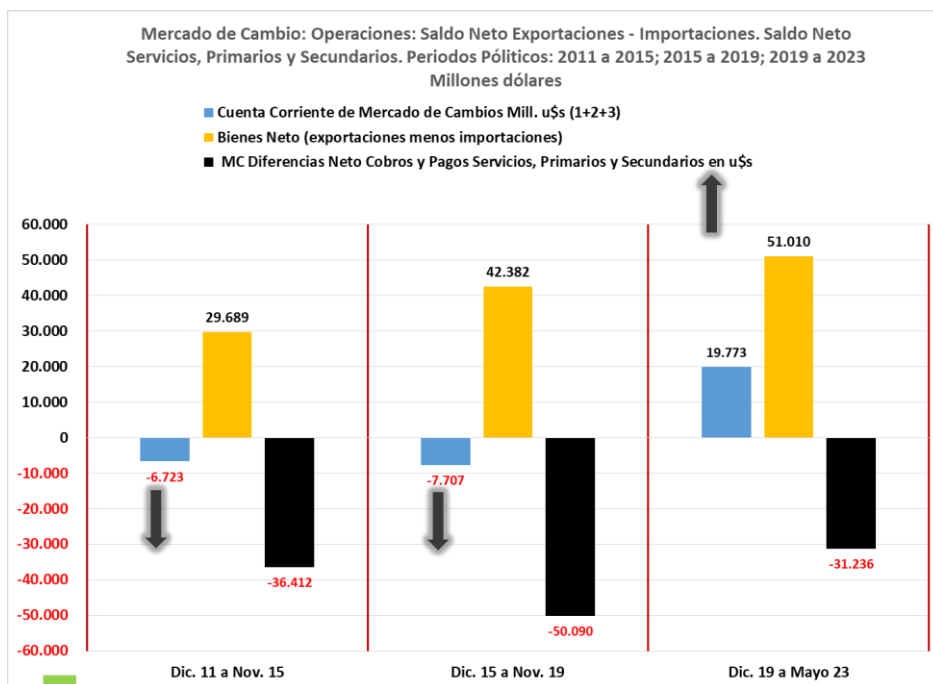
Tema acentuado: Cuenta Bienes (Exportaciones menos Importaciones), Cuenta Servicios, Cuenta Ingresos Primarios y Cuenta Ingresos Secundarios. Cobros y pagos para cada cuenta. Pagos intereses al FMI.

MERCADO DE CAMBIOS: OPERACIONES: NETO: EXPORTACIONES – IMPORTACIONES, SERVICIOS, PRIMARIOS Y SECUNDARIOS. PERIODOS POLÍTICOS: 2011 A 2015; 2015 A 2019; 2019 A 2023 MILLONES DÓLARES

En los tres periodos la diferencia neta entre cobros y pagos de los Servicios, Primarios y Secundarios, siempre es fuertemente negativa; compensa esto el saldo de Bienes (Exportaciones menos importaciones).

Los principales factores que dan un neto negativo son en primer lugar los Pagos de los Servicios, en particular los Servicios de Viajes, luego Servicios de Transporte de Pasajeros y finalmente Fletes. En este caso para el último periodo (2019-2023) se observa un encarecimiento de los mismos. En segundo término los Pagos y Cobros por los Primarios Netos, particularmente Intereses y Utilidades. Vale la pena un par de comentarios: en el periodo 2015 a 2019 es cuando se pagaron más Intereses, y en el periodo 2019-2023 prácticamente no se remitieron Utilidades, por las restricciones impuestas.

En el tercer periodo (2019-2023), evidentemente influyeron los buenos precios en los productos exportados y los saldos del Soja Uno, Dos y Tres, que finalmente permitieron ofrecer un saldo importante entre exportación e Importaciones, sumado a todo esto las restricciones.

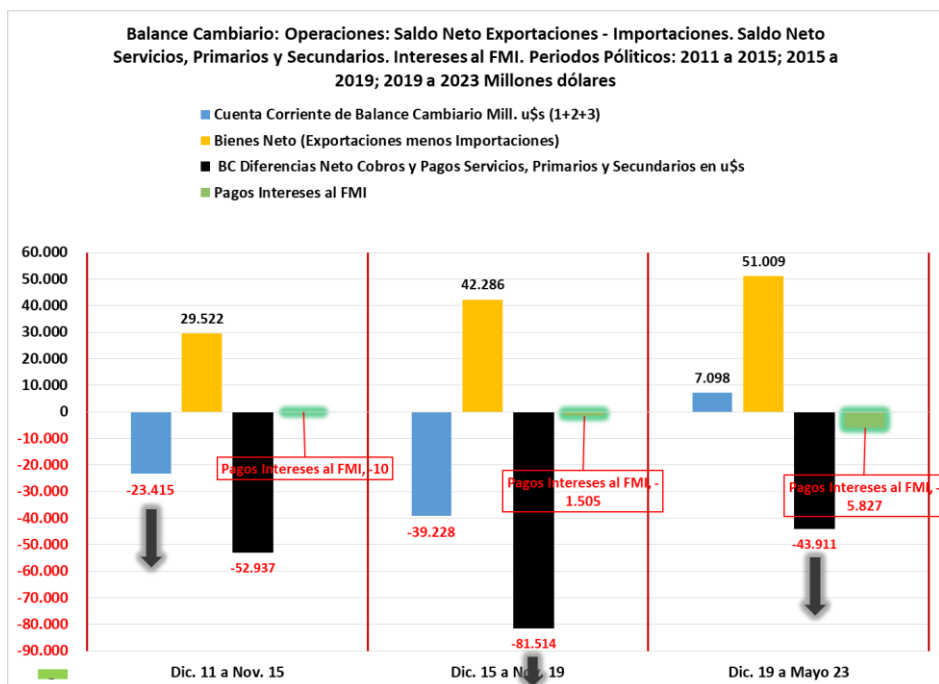


BALANCE CAMBIARIO: OPERACIONES: NETO: EXPORTACIONES – IMPORTACIONES, SERVICIOS, PRIMARIOS Y SECUNDARIOS. PERIODOS POLÍTICOS: 2011 A 2015; 2015 A 2019; 2019 A 2023. INTERESES AL FMI. MILLONES DÓLARES

La intervención del Banco Central (o del Tesoro) aumenta fuertemente las cuentas en los tres periodos. En el segundo de ellos (2015-2019) se nota un aumento importante por el pago de Intereses. La diferencia con el MC es mayor a u\$s 30.000 millones.

En este segundo periodo aparecen los primeros pagos de intereses al FMI que se incrementan en forma sustancial entre 2019 y 2023. Hasta mayo se abonaron u\$s 5.800 millones.

La diferencia radica en la Cuenta Primarios (pagos y cobros de intereses), por cuanto tanto el Neto de Exportaciones como los Servicios son valores similares en la MC y BC.



MERCADO DE CAMBIO Y BALANCE CAMBIARIO: CUENTA CORRIENTE. OPERACIONES: NETO: EXPORTACIONES – IMPORTACIONES, SERVICIOS, PRIMARIOS Y SECUNDARIOS. PAGOS DE INTERESES AL FMI. PERIODOS POLÍTICOS: ENERO-FEBRERO-MARZO-ABRIL-MAYO DEL 2023. MILLONES DE DÓLARES

Pondremos el acento en los meses que van corriendo del 2023 hasta mayo. El saldo de la Cuenta Corriente es casi siempre negativo, las razones son similares a lo dicho anteriormente cuando nos referimos a los periodos.

En algunos casos la diferencia entre el MC y BC es el doble.

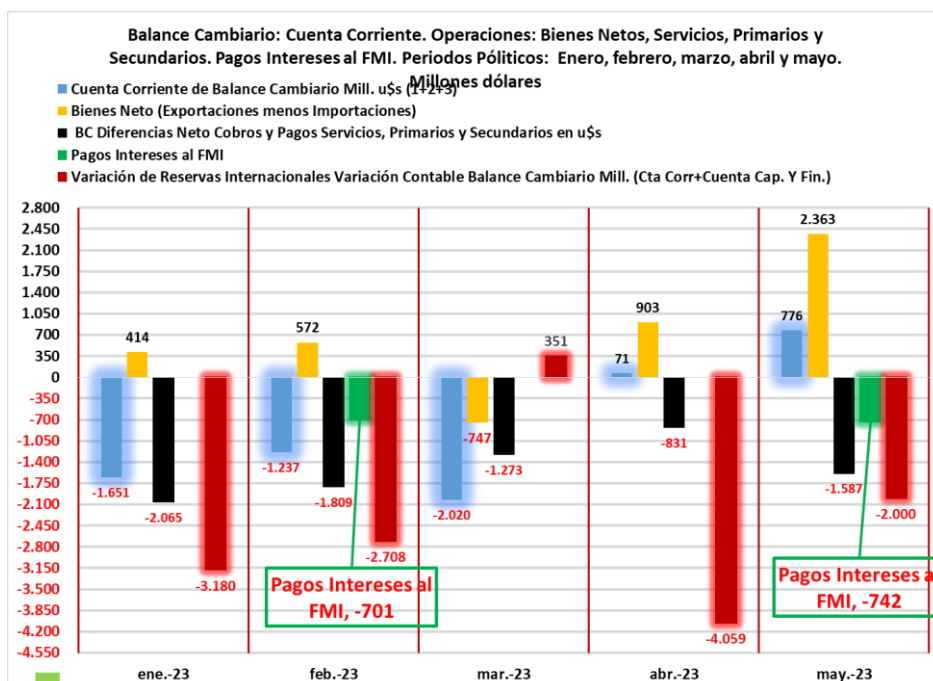
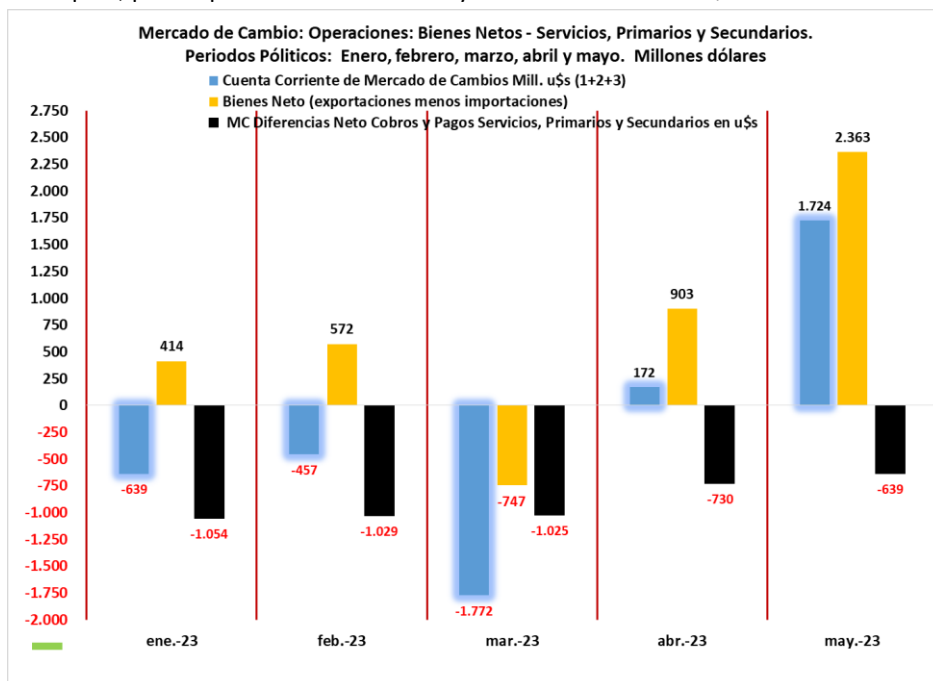
Agregamos las variaciones de las Reservas Brutas y el pago de Intereses al FMI en el gráfico del Balance Cambiario. En todos los meses las variaciones de las Reservas Brutas resultan negativas, comprometiendo seriamente el nivel de las Reservas Líquidas Disponibles negativas. El registro de junio que no lo graficamos lleva las Reservas Brutas por debajo de los u\$s 30.000 millones, algo similar a lo observado en el 2014. Por todo esto, la premura en cerrar el acuerdo con el FMI es la única alternativa posible. Seguramente, tal como lo decimos en otro punto, es esperable un arreglo transitorio.

Enero y febrero del 2023 tienen similares características; fuertemente negativa la Cuenta Corriente Cambiaria; algo positiva la cuenta bienes y, como es usual, las cuentas Servicios Primarios y Secundarios dan negativo. En febrero, especialmente luego del pago al FMI (intereses), las Reservas Brutas presentan una fuerte variación negativa.

Marzo fue un mes raro y determinante en cuanto a las medidas que deberían tomarse. La Cuenta Corriente Cambiaria tuvo saldo negativo. Esto significa que el neto de las exportaciones (sequía mediante y otros) menos las importaciones mostró el negativo nada usual de u\$s -747 millones más el saldo siempre negativo de los servicios primarios y secundarios, pero como ingresaron fondos del FMI las Reservas aumentaron levemente en u\$s 351 millones.

El 10 de abril se inició el Soja Tres, pero no tuvo efectos inmediatos. Permitió un pequeño saldo positivo en la cuenta corriente cambiaria, originado en el saldo positivo del neto de bienes (exportaciones menos importaciones), pero la cuenta Capital y Financiera fue duramente negativa especialmente por el pago de Capital al FMI, que agudizó la reducción de las Reservas Brutas en u\$s 4.059 millones.

El mes de mayo permitió un saldo positivo en la Cuenta Corriente Cambiaria por los mayores ingresos en exportaciones, soja tres (\$ 300 por 1 u\$s). Pero la cuenta Financiera fue fuertemente negativa por varios conceptos, por lo que finalmente disminuyeron las Reservas en u\$s 2.000 millones.



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

