



ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL

NOTA DE COYUNTURA N° 5 – PERÍODO FEBRERO 2023

La manta corta del frente financiero: Entre crecer, acumular reservas y bajar la brecha cambiaria

**Programa de Seguimiento de la Coyuntura y Tablero Macroeconómico
dependiente del Centro de Estudios de Economía Política y Desarrollo
(CEEPyD)**

Febrero 2023

Autoridades

Rector

Lic. Hugo O. ANDRADE

Vicerrector

Lic. Alejandro L. ROBBA

Secretaria Académica

Lic. Roxana CARELLI

Secretaria de Investigación y Vinculación Tecnológica

Lic. Adriana M. del H. SÁNCHEZ

Secretario de Extensión Universitaria

Lic. Esteban SANCHEZ

Secretaria de Administración

Lic. Graciela C. HAGE

Secretario Legal y Técnico

Ab. Guillermo E. CONY

Secretario de Tecnología de la Información y Comunicación

Ing. Claudio F. CELENZA

Secretario de Infraestructura y Plan Maestro

Arq. Eduardo FAIERMAN

Autoridades

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y JURÍDICAS

Director-Decano del Departamento de Ciencias Económicas y Jurídicas
Lic. Marcelo A. MONZÓN

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Relaciones del Trabajo
Lic. Lara E. YEPES

Coordinadora-Vicedecana de la Carrera de Licenciatura en Administración
Mg. M. Leticia PATRUCCI

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Licenciatura en Economía
Dr. Agustín Á. MARIO

Coordinador-Vicedecano de la Carrera de Contador Público Nacional
C.P. Marcelo A. CAFFERATA FERRI

Coordinador - Vicedecano de la Carrera de Abogacía
Ab. Guillermo E. CONY

Las Notas son actualizaciones del desempeño de las principales variables que se analizan en el último Informe de Coyuntura Nacional e Internacional que publica habitualmente el **Centro de Estudios de Economía Política y Desarrollo (CEEPyD)**¹. En este caso, para dar cuenta de la **evolución del frente financiero** de la economía nacional y, por ende, del devenir de las restricciones que impone la falta de dólares sobre una economía capitalista periférica. El objetivo es realizar un aporte para debatir sobre cómo el Estado puede administrar esas divisas con el fin de mejorar el nivel de reservas internacionales, morigerando los efectos de la restricción externa sobre el crecimiento económico.(Amico, 2013)(Mc. Combie & Thirlwall, 1994)(Schteingart, Rougier, & Odisio, 2016).

RESUMEN EJECUTIVO

La economía internacional siguió desacelerándose y los pronósticos de crecimiento para 2023 continúan reduciéndose. Al mismo tiempo que el alto nivel de inflación internacional tuvo como contrapartida que los bancos centrales de las económicas centrales implementaran el mayor ciclo de política monetaria contractiva desde la crisis financiera global de 2008/09.²

En este contexto, el gabinete económico (BCRA, MECON y AFIP) tuvo un accionar coordinado para establecer un nuevo esquema de regulación financiera y/o cambiaria. Se destacan como hechos relevantes en esta Nota:

- 1. El incremento de los ingresos de moneda extranjera vía Dólar Soja II.**
- 2. El control de las importaciones vía SIRA.**
- 3. La constante salida de divisas vía turismo.**
- 4. La reducción de la brecha cambiaria, junto con el cumplimiento de la meta de Reservas Internacionales (RRII) netas con el FMI.**
- 5. El swap de monedas entre el BCRA y el Banco de la República Popular China.**
- 6. Debido a la sequía, se espera que el primer bimestre del 2023 sea el de menor ingreso de dólares desde 2010.**

¹ Ver más en <http://www.unm.edu.ar/index.php/investigacion/centro-de-estudios-y-programas/dceyj>

²Ver Quantitative Tightening en (Engemann, 2019)(FED St. Louis, 2019)

PRINCIPALES CONCLUSIONES

En diciembre, **las reservas internacionales del BCRA** aumentaron en USD 6.588 millones, finalizando el mes en un nivel de **USD 44.598 millones brutas** (+11,5% i.a.) y USD 8.680 millones netas (+281,9% i.a.) llegando a **cumplir con la meta** de reservas internacionales neta de USD 8.150 millones, que solicitó el FMI.

En el total del 2022, el sector privado fue vendedor neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) (USD 2.316 millones) lo cual permitió **acumular reservas internacionales** mediante los ingresos del “Dólar Soja I y II” luego de un primer semestre negro en términos de divisas.

Balance Cambiario por Sector (en Millones USD)		
	Sectores	Total 2022
Principales vendedores	<i>Oleaginosas y Cereales</i>	39.554
	<i>Alimentos, Bebidas y Tabaco</i>	7.965
	<i>Minería</i>	3.395
Principales compradores	<i>Sector Real sin Oleaginosas y cereales</i>	-37.238
	<i>Industria Química, Caucho y Plástico</i>	-5.989
	<i>Maquinaria y Equipos</i>	-5.574
Total Sector Real		2.316

Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Las compras fueron destinadas a realizar pagos de importaciones de bienes y servicios. Pero con la **administración del SIRA**, se complejizó el procedimiento de importaciones para las industrias, llegando a algunos casos donde se registraron problemas de producción por falta de insumos.

La **brecha cambiaria** (Tipo de Cambio Nominal Minorista vs. Tipo de Cambio Blue), que se encontraba por encima del 140% a comienzos de la gestión Massa, se redujo al 87,4% para el 30 de diciembre de 2022. Por la aceleración del ritmo de devaluación oficial y una leve apreciación del tipo de cambio blue.

“**Turismo**” presenta un constante **saldo neto negativo**. Sin embargo, en diciembre, los ingresos por turismo aumentaron un 78% intermensual, producto de aplicar un tipo de cambio especial a los consumos con tarjeta de turistas no residentes en el país.

Por lo tanto, en el segundo semestre de 2022 se logró mejorar el perfil financiero y comercial de la Argentina. Pero como la manta es corta, a costa de desacelerar el ritmo de la actividad económica vía restricciones de oferta.

Sin embargo, en lo que va del 2023, el **BCRA cambió de posición compradora a vendedora** de divisas. Ya que, **la sequía vigente provoca que el primer bimestre sea el de menor ingreso de dólares desde 2010.**

NOTA SOBRE LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL GOBIERNO NACIONAL

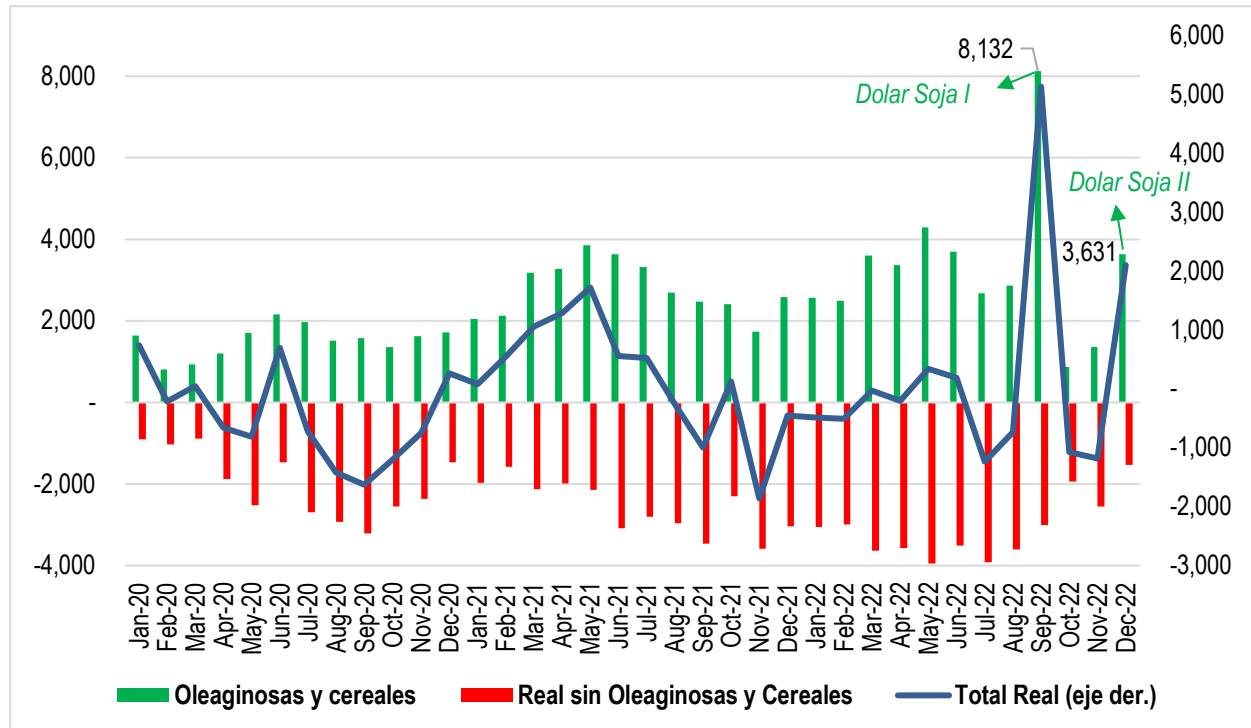
La firme necesidad del nuevo gabinete económico nacional de acumular reservas internacionales, sumado a las presiones por el marco del acuerdo con el FMI, exigió recurrir a la creatividad para innovar en estrategias de intervención estatal. El incentivo otorgado al sector agrario mediante el Decreto 576 y 787/2022, conocido como “Dólar Soja I y II” respectivamente, un ejemplo de ello. Allí, se dispuso un tipo de cambio especial y más elevado para los ingresos a través del MULC por las exportaciones de esos productos (Dólar Soja I: \$200. Dólar Soja II: \$230).

Como consecuencia, en septiembre, los exportadores vendieron USD 8.132 millones en el MULC, mientras que en diciembre liquidaron bienes por un total de USD 3.631 millones. Esto permite afirmar que la medida obtuvo su fin, el problema es que de ahora en más los exportadores cerealeros pujarán con el gobierno para nuevas ediciones de “Dólar Soja”, de lo contrario postergarán las liquidaciones y almacenarán los granos en silo bolsas.

Esquemáticamente, el **principal sector vendedor neto** de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosas y cereales”, registró ingresos netos en diciembre por USD 3.606 millones por “Bienes” (+38% de variación interanual). El “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales”, fue **comprador neto** de divisas en diciembre por un total de USD 999 millones (-58% interanual), destinadas a realizar pagos netos de importaciones.

Se destacan como **sectores deficitarios**, en términos de divisas: “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Maquinarias y Equipos”. Mientras que los **sectores superavitarios** fueron “Alimentos, Bebidas y Tabaco” y “Minería”.

Gráfico N° 1: Balance Cambiario por sector (en Millones USD)



Elaboración propia en base a datos del BCRA.

Otro ejemplo de intervención fue la **implementación del Sistema de Importaciones de la República Argentina (SIRA)**, para administrar al máximo la salida de divisas vía importaciones. Como consecuencia, en diciembre, los pagos de importaciones de bienes descendieron un 20% interanual. Sin embargo, en el acumulado anual los pagos totalizaron USD 68.715 millones (+12% respecto al acumulado de 2021), una cifra que pudo haber sido más grande de no haber SIRA. Vale la pena recordar que la coalición de gobierno tuvo un fuerte debate interno al respecto, que culminó con la salida de los ministros Guzmán (MECON), Kulfas (Producción) y la titular de la AFIP, Marco del Pont.

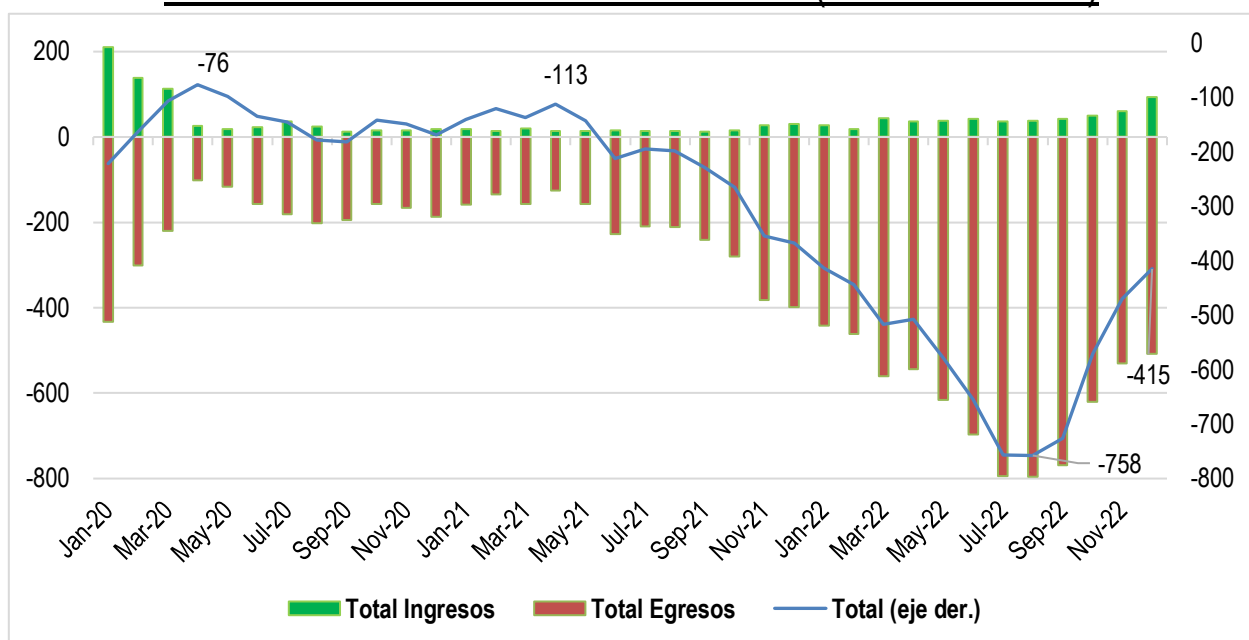
No obstante, como “para cada acción hay una reacción”, la mayor administración sobre las importaciones sumado a la aceleración de la tasa de devaluación mensual, implicó que se resignara tasa de actividad, debido a que varias empresas menguaron sus niveles de producción por falta de insumos importados.

En cuanto al “**Turismo**”, también hubo intervención estatal en aras de cambiar la tendencia de su ciclo deficitario en términos de divisas.

Por un lado, los ingresos brutos por viajes y pasajes aumentaron en diciembre un 78% respecto al mes anterior (el valor más alto desde marzo del 2020). Dicho incremento se produjo tras la publicación de la comunicación “A” 7630 donde, con el fin de impulsar los ingresos de divisas del turismo receptivo, se resolvió excluir del requisito de liquidación en el MULC a las compras con tarjetas de no residentes, permitiéndoles aplicar un tipo de cambio más elevado (Dólar MEP/CCL).

Por otra parte, los egresos brutos por viajes totalizaron USD 400 millones (-25% intermensual) marcando un cuarto mes de caída consecutiva. La reducción observada estuvo impulsada por la medida establecida por la AFIP (Resolución General 5270/2022), donde se estableció que todos los consumos mensuales con proveedores del exterior con tarjetas que superen los US\$ 300 tienen que pagar un recargo del 25% extra sobre la cotización oficial del dólar, a cuenta del impuesto a los Bienes Personales. Ese porcentaje adicional se suma a los recargos ya vigentes: el 30% del impuesto PAIS y el 45% a cuenta del impuesto a las Ganancias (a dicha cotización se la conoció como Dólar Qatar).

Gráfico N° 2: Balance Cambiario Turismo (en Millones USD)

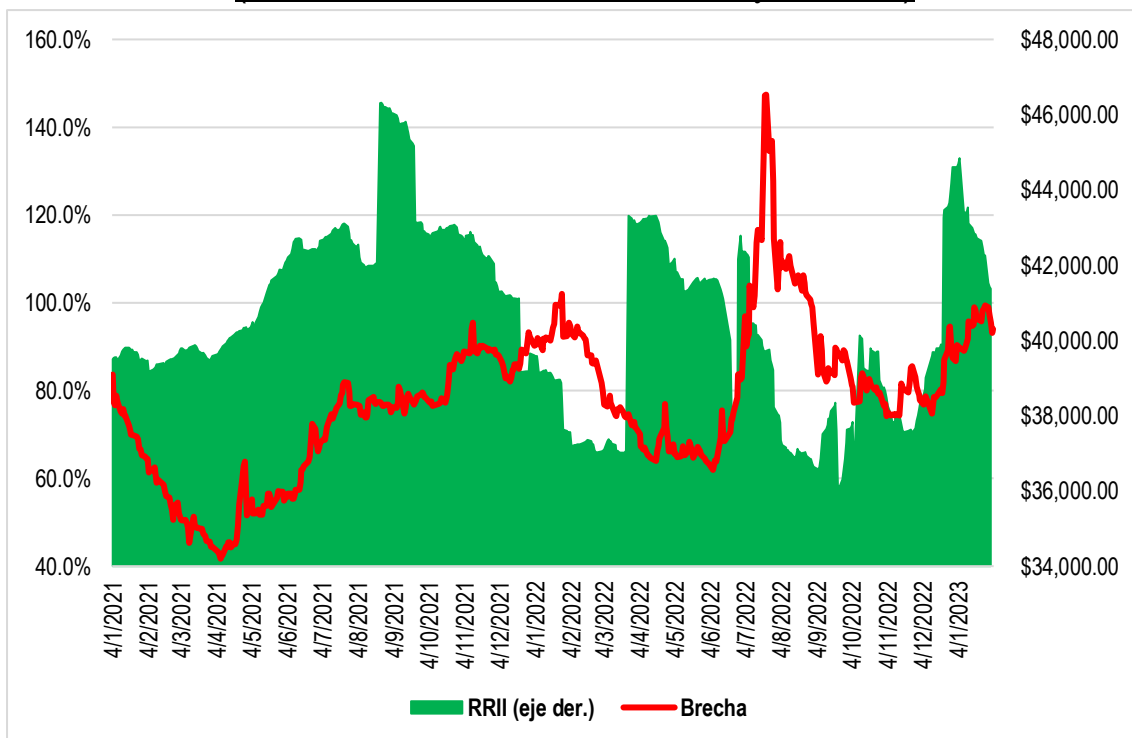


Elaboración propia en base a datos de BCRA

En síntesis, las **reservas internacionales del BCRA** aumentaron en diciembre USD 6.588 millones, finalizando el mes en un nivel de USD 44.598 millones brutos y USD 8.680 millones netas. Este aumento fue explicado por las compras del BCRA en el MULC por las medidas antes descripta, los ingresos netos por desembolsos del FMI y otros organismos internacionales (USD 3.960 millones), la suba de la cotización en dólares estadounidenses de los activos que componen las reservas (USD 698 millones), y por los pagos netos del BCRA a través del Sistema de Pagos de Moneda Local (USD 67 millones).

Dicho proceso de acumulación de reservas mediante las políticas ya descriptas, logró menguar los niveles de la brecha cambiaria (en este caso, entre el Tipo de Cambio Nominal Minorista y el Tipo de Cambio Blue), que se encontraba por encima del 140% a comienzos de la gestión Massa al frente del MECON, y se redujo al 87,4% para el 30 de diciembre de 2022.

Gráfico N° 3: Reservas Internacionales Brutas (en Millones USD) y Brecha Cambiaria (var. % entre TC oficial minorista y TC blue)



Elaboración propia en base a datos de MECON.

En suma, vale la pena destacar que las **reservas internacionales brutas crecieron un 11,5% interanual en 2022, mientras que las reservas netas prácticamente se triplicaron (+281,9% interanual)**, lo cual permitió cumplir con la meta de reservas internacionales neta de USD 8.150 millones, que solicitó el FMI.

El pasado 8 de enero de 2023, se activó el swap con China. Éste comprende el intercambio de monedas como refuerzo de reservas internacionales por 130 mil millones de yuanes renminbi (equivalentes a USD 19.000 millones) y una activación especial por 35 mil millones de yuanes renminbi (equivalentes a USD 5.000 millones) para compensar operaciones del mercado cambiario.

Sin embargo, debido al déficit hídrico en la pampa húmeda y la zona central del país, **se espera que el primer bimestre del 2023 sea el de menor ingreso de dólares desde 2010**. La cosecha fina de trigo presenta rindes por hectárea de producción del 50% de los niveles normales y las empresas agroexportadoras liquidaron en lo que va del bimestre menos de USD \$1.290 millones en el MULC, **lo que representa una caída interanual del 75%**.

Como consecuencia, existe una gran preocupación hacia adelante, y es que la nueva cosecha de soja y maíz sería una de las más bajas de los últimos 15 años y eso indefectiblemente repercutirá en el ingreso de divisas y en el monto recaudado por derechos de exportación.

La dependencia financiera de la Argentina del sector “Cereales y Oleaginosas” en este contexto, impactará en un menor ingreso de divisas, donde el gobierno deberá pujar con los cerealeros por nuevas medidas de tipo de cambio especial para el sector, o una devaluación discreta. Esto generará una distribución regresiva del ingreso empobreciendo a la población local con ingresos en pesos y enriqueciendo a los pocos que poseen ingresos en dólares, en medio de una campaña electoral para elegir cargos ejecutivos en los tres niveles de gobierno: nación, provincia y municipio.

REFERENCIAS

- Amico, F. (2013). Crecimiento, distribución y restricción externa en Argentina. *Revista Circus*, 31-80.
- Engemann, K. M. (2019). What Is Quantitative Tightening? *FED St. Louis Blog*.
- FED St. Louis. (2019). *When Quantitative Tightening Is Not Quantitative Tightening. U.S. Monetary Policy Forum. The Future of the Federal Reserve`s Balance Sheet*. New York: FED St. Louis.
- Mc. Combie, J., & Thirlwall, A. (1994). *Economics Growth and the Balance of Payments Constraint*. Londres: Macmillian.
- Schteingart, D., Rougier, M., & Odisio, J. (2016). La restricción externa en el largo plazo: Argentina 1960-2013. *Revista Argentina de Economía Internacional*, 35-59.

**ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E
INTERNACIONAL**

NOTA DE COYUNTURA N° 05-2023

Publicación digital del Programa:

**SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO
MACROECONÓMICO**

Lic. Lucas Benítez

Lic. Fernando Córdoba

Lic. Esteban Nicolau

Lic. Mayra Lemes Lapasta




Lic. Alejandro Robba

**CENTRO DE ESTUDIOS DE ECONOMÍA POLÍTICA Y DESARROLLO
(CEEPyD)**



Nuestro derecho, nuestro lugar, nuestro futuro...

Av. Bartolomé Mitre N° 1891, (B1744OHC) Moreno,
Provincia de Buenos Aires, República Argentina.
Teléfonos:
0237 460-9300 (líneas rotativas)
011 2078-9170 (líneas rotativas)
www.unm.edu.ar

 Universidad Nacional de Moreno
 @unimoreno
 @unm_oficial



**UNM 2010
UNIVERSIDAD
DEL BICENTENARIO
ARGENTINO**