



ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL

NOTA DE COYUNTURA N° 11 – PERÍODO SEPTIEMBRE 2023

**Poselecciones generales, el BCRA se sitúa
en posición compradora y comienza a
recuperar poder de fuego.**

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

Noviembre 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

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 a/c

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 cambiario** 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 menguando su ritmo de actividad. Al mismo tiempo, que el alto nivel de inflación internacional tuvo como contrapartida que los bancos centrales de las económicas desarrolladas 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 cambiaria. Se destacan como hechos relevantes en esta Nota:

- 1. La brutal caída de los ingresos de divisas por la sequía.**
- 2. El control de las importaciones vía SIRA.**
- 3. La constante salida de divisas vía turismo.**
- 4. El incremento de la brecha cambiaria y el salto devaluatorio oficial.**
- 5. El pragmatismo para obtener ingresos de divisas vía “Dólar Soja II y III”.**
- 6. El swap de monedas entre el BCRA y el Banco de la República Popular China.**
- 7. Las gestiones de política internacional para solventar la salida de divisas.**

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

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

PRINCIPALES CONCLUSIONES

En septiembre último, las **reservas internacionales del BCRA** disminuyeron en USD 894 millones, finalizando el mes en un nivel de **USD 26.925 millones brutas**. Esta disminución fue explicada principalmente por los pagos netos de capital e intereses con organismos internacionales (exceptuando el FMI) y otra deuda financiera del Tesoro Nacional por USD 1.004 millones, por la caída de la cotización en dólares estadounidenses de los activos que componen las reservas.

En lo que va del 2023, el sector privado fue comprador neto de divisas en el Mercado Único y Libre de Cambios (MULC) (USD -5.055 millones) producto de la sequía, lo cual generó una profunda **pérdida de reservas internacionales** a pesar de los incentivos del “Dólar Soja II y III” y la profunda administración de las importaciones vía SIRA.

Balance Cambiario por Sector (en Millones USD)		
	Sectores	(ene-sep 2023)
Principales vendedores	<i>Oleaginosas y Cereales</i>	13.544
	<i>Alimentos, Bebidas y Tabaco</i>	5.244
	<i>Minería</i>	2.640
Principales compradores	<i>Sector Real sin Oleaginosas y cereales</i>	-18.599
	<i>Comercio</i>	-2.939
	<i>Maquinaria y Equipos</i>	-3.502
Total General		-5.055

Elaboración propia en base a datos del BCRA hasta septiembre.

Las compras fueron destinadas a realizar pagos de importaciones de bienes y servicios. Pero con la **administración del SIRA**, se complejizó (y mucho) las gestiones para las industrias e importadores, hasta se han registrado problemas de producción por falta de insumos.

La **brecha cambiaria** (TC oficial vs. TC Blue), que se encontraba por encima del 140% a comienzos de la gestión Massa y tras una disminución, la sequía junto con el climax electoral, volvieron a elevarla por encima del 150%.

“**Turismo**” presenta un constante **saldo neto negativo**. En septiembre, los ingresos

del sector cayeron -6,6% i.a., y en lo que va del año representa una salida total de **\$6.007 millones de dólares**, casi equivalente a los ingresos por Dólar Soja III.

Sin embargo, tras 2 trimestres de penurias, el tercer trimestre y lo que va del cuarto, permite al **BCRA un importante cambio de posición, de vendedor a comprador** de divisas. Por lo tanto, recientemente 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.

NOTA SOBRE LA POLÍTICA CAMBIARIA DEL GOBIERNO NACIONAL

La firme necesidad del gabinete económico nacional de acumular reservas internacionales, en un contexto de sequía que representó una pérdida de al menos el 50% de las mercancías de origen agropecuarias exportables, exigió recurrir a la creatividad para innovar en estrategias que permitan solventar la situación. El incentivo otorgado al sector agrario, conocido como “Dólar Soja III y IV”, es un ejemplo de ello, pero se destaca un menor nivel de liquidaciones. 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 III: \$300. Dólar Soja IV: \$350).

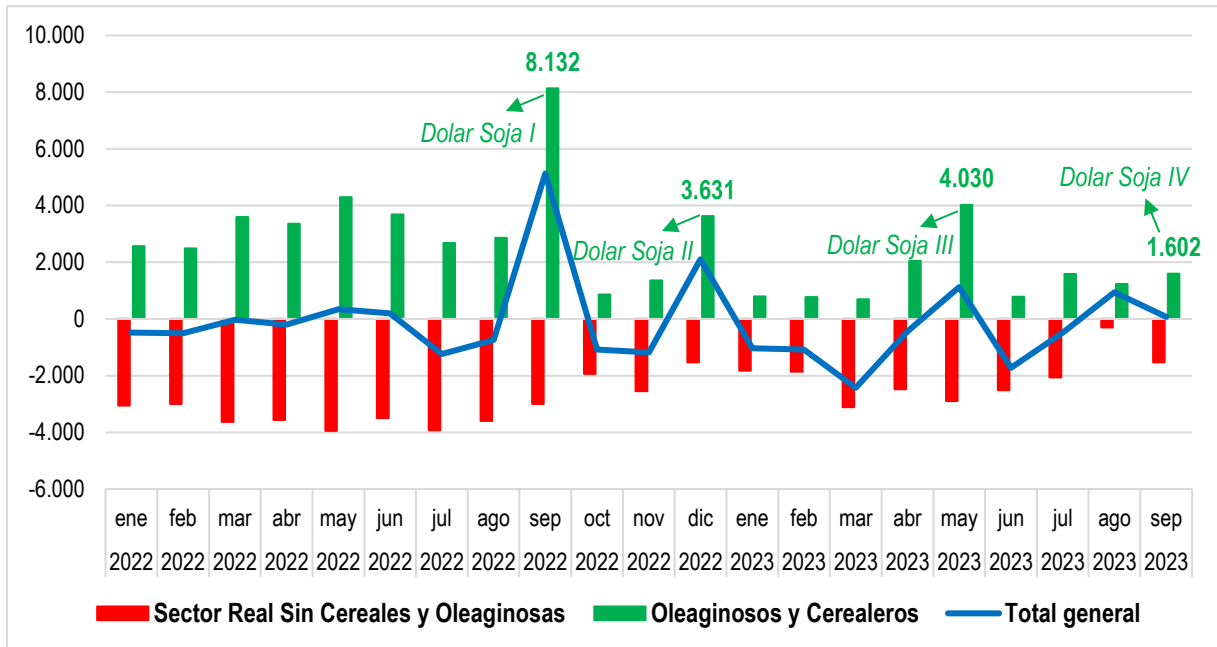
Como consecuencia, en mayo (Dólar Soja III), los exportadores vendieron USD 4.030 millones en el MULC, mientras que en septiembre (Dólar Soja IV) liquidaron bienes por un total de USD 1.602 millones. Lo cual permite afirmar que la medida obtuvo fue perdiendo impacto, ya que los exportadores cerealeros pujaron en contexto electoral ante la posibilidad de corridas cambiarias y saltos devaluatorios discretos.

Esquemáticamente, el **principal sector vendedor neto** de moneda extranjera en el mercado de cambios, “Oleaginosas y cereales”, registró ingresos netos en lo que va del año por USD 13.544 millones (-59,8% de var. i.a.). El “Sector Real excluyendo Oleaginosas y Cereales”, fue **comprador neto** de divisas en lo que va del 2023 por un total de USD 18.599 millones (-40,4% var. i.a.), destinadas a realizar pagos netos de importaciones.

Se desatacan como **sectores deficitarios**, en términos de divisas: “Industria Química, Caucho y Plástico” y “Maquinarias y Equipos”. Mientras que los **sectores superavita-**

rios fueron “Alimentos, Bebidas y Tabaco”, “Oleaginosas y Cereales” 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 los primeros 9 meses del año, los pagos de importaciones de bienes descendieron -18,4% (vs. mismo periodo del año anterior). Ya que en enero-septiembre 2022 hubo pagos por USD 54.063 millones, mientras que en enero-septiembre 2023 fueron USD 44.103 millones.

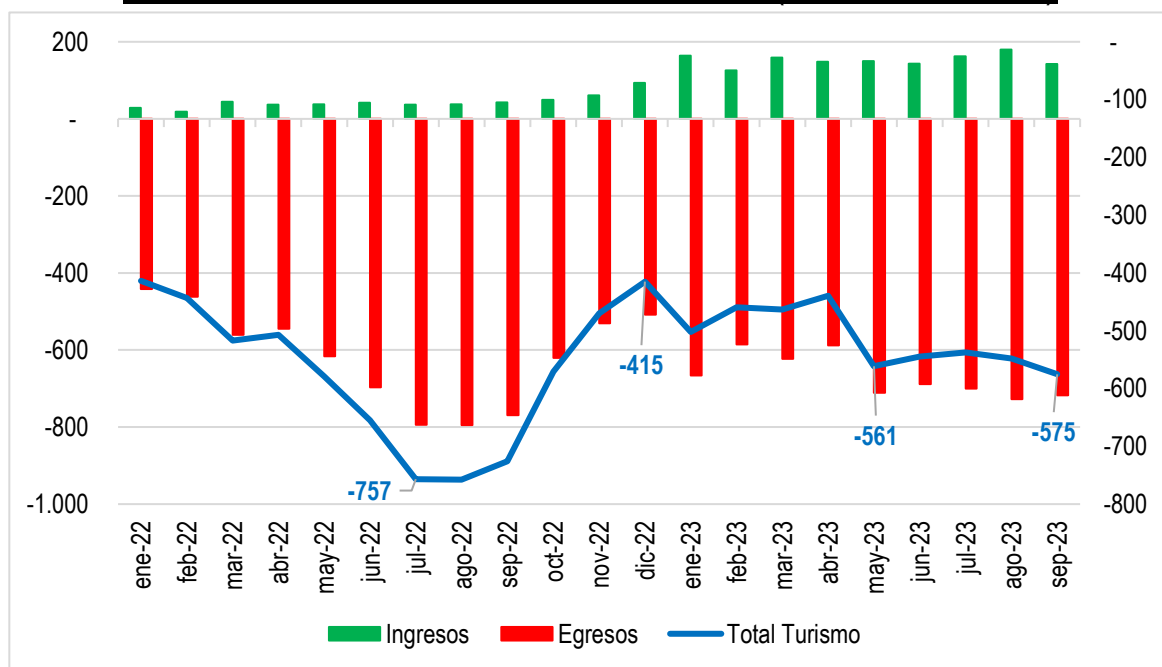
No obstante, como “cada decisión tiene su costo”, la mayor administración sobre las importaciones sumado a la aceleración de la tasa de devaluación mensual, junto a la sequía, implicaron que se resignara tasa de actividad, debido a que varias empresas menguaron sus niveles de producción por falta de insumos importados, mientras que agro por cuestiones climáticas, empeoró sus rindes.

En cuanto al “**Turismo**”, también hubo intervención estatal en aras de cambiar la tendencia de su ciclo deficitario en términos de divisas. La comunicación “A” 7630, permitió 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). Como resultado, los ingresos brutos por viajes y pasajes **aumentaron en lo que va del año un 323,4% i.a.** (de USD 325 millones en 2022 a USD 1.376 millones en 2023).

Por otra parte, a pesar de las medidas establecidas por la AFIP (Resolución General 5270/2022), donde se establecieron desincentivos para que todos los consumos con proveedores del exterior con tarjetas pagaran un recargo extra sobre la cotización oficial del dólar, que se adiciona a los recargos ya vigentes (el 30% del impuesto PAIS y el 45% a cuenta del impuesto a las Ganancias). Los egresos brutos por viajes totalizaron USD 6.007 millones en lo que va del año 2023 (+5,8% i.a.)

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

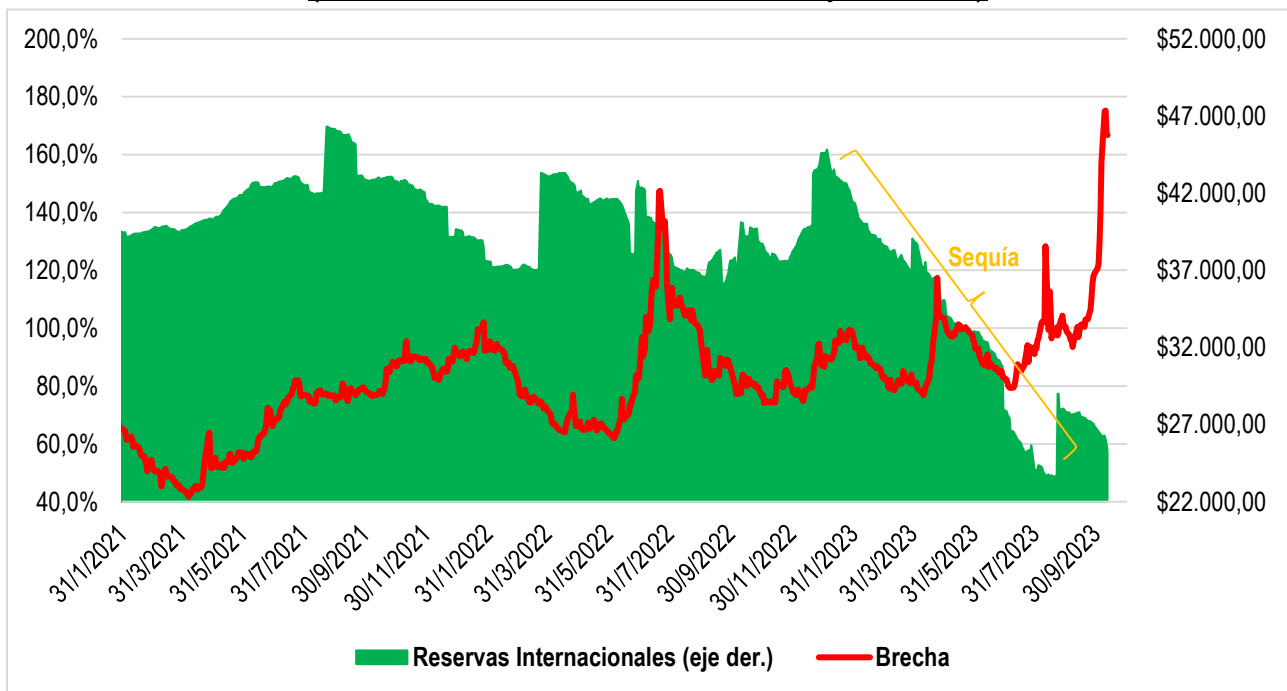


Elaboración propia en base a datos de BCRA

En síntesis, las **reservas internacionales del BCRA** disminuyeron drásticamente los primeros 10 meses del año a un ritmo de -53%, finalizando el mes de octubre en un nivel de USD 22.559 millones. Este aumento fue explicado por el grave efecto ocasionado por la sequía, sumado a los pagos pactados por el acuerdo con el FMI.

Dicho proceso de desacumulación de reservas, logró incrementar 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 incrementó al 150% para el 31 de octubre de 2023.

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.

EL SWAP CON CHINA Y EL PAGO AL FMI

El pasado 8 de enero, 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. A lo cual debe añadirse, la renovación del Swap por 3 años, el pasado 2 de junio. Y la activación del Tramo II por un monto de USD 6.500 millones, activado el pasado 18 de octubre.

El dinero del Swap sirvió para operaciones en el MULC, para pago de importaciones y para pago de deuda con el FMI. Ergo, ante la imposibilidad de contar con divisas, y tras una gestión personal de Ministro Massa, el gobierno argentino cumplió con un

vencimiento de USD 3.500 millones con el FMI, durante los primeros días de agosto. Dicho pago, tuvo lugar tras arduas negociaciones que encabezó Massa con el equipo económico de Qatar, en el más absoluto hermetismo, para acordar por primera vez en la historia una operación de crédito entre la Argentina y el país árabe. Con el préstamo de los DEGs qataríes, equivalentes a USD 775 millones, el Gobierno le pagó al Fondo Monetario sin utilizar las reservas internacionales.

En síntesis, la dependencia financiera de la Argentina del sector “Cereales y Oleaginosas” en este contexto, impactó en un menor ingreso de divisas, donde el gobierno debió utilizar pragmatismo, conocimiento del estado e incluso medidas de tipo de cambio especial para el sector, hasta incluso una devaluación discreta (post elecciones PASO) que impactó sobre los índices de inflación.

Es importante destacar, para nosotros que al cierre de esta edición el BCRA logró, tras la buena performance electoral de Sergio Massa, ponerse en posición compradora y volver a tener peso en la mesa de negociación. Más aún, teniendo en cuenta que se efectivizaron pagos de capital al FMI por USD 2.700 millones en octubre, y USD 700 millones, en concepto de intereses. **Todos esos montos se pagaron con el Swap de monedas con China, sin utilizar RRII.**

Pero Argentina, atraviesa una profunda vulnerabilidad ante la posibilidad de que Javier Milei sea el próximo presidente. El proyecto de dolarización que él plantea, tiene solapadamente un hecho del cual poco se habla, **una confiscación de depósitos o una nueva edición del Plan BONEX remasterizado** (captura de depósitos y entrega de bonos a plazos largo), para establecer una tasa de cambio.

El último debate electoral dejó en claro la diferencia entre los dos candidatos, uno que conoce la situación actual y toma mano de herramientas disponibles para salir de la actual crisis y el otro que mantiene posturas teóricas que no conectan con la realidad y esto, paradójicamente por ser un candidato de derecha, inquieta a los mercados.

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° 11-2023

Publicación digital del Programa:

SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO

Lic. Alejandro Robba

Lic. Lucas Benitez

Lic. Fernando Córdoba

Est. Gabriel Aquino

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

DEPARTAMENTO DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y JURÍDICAS (DCEyJ)



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**