

INDICADORES MACRO - COMERCIO EXTERIOR - INDUSTRIA - DÓLAR



En este documento destacamos indicadores sensibles, como la actividad industrial, la económica en general, las exportaciones, las importaciones e indicadores de precios y utilización de la capacidad instalada, todo conviviendo con la pandemia que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido. Cuando tenemos alguna duda sobre lo que está ocurriendo siempre recurrimos al gran estratega geopolítico, Inodoro Pereyra. Allá por 1997, en una de sus reflexiones anticipatorias, decía con la mesura y el rigor que lo caracterizan: *“Además, este bichito ha lograu lo que naides logró en este país, doctor. Ha contagiau a tuitos, sin distinción de credos ni banderías. Ha unificado el país, doctor”*.

Cuando pongamos punto final a este informe, tendremos encima la inflación de agosto y será el nuevo documento, las nuevas dudas, las nuevas conjeturas y los nuevos equívocos. El dato reciente a comentar más adelante es el anuncio del ministro Guzmán sobre la aceptación de la deuda (Legislación Extranjera y Nacional) por parte de los tenedores de bonos. Insistimos que el Riesgo País debiera estar nuevamente en los 1.000 puntos, expresión de anhelo que observaremos con rigor científico... ex post. Y se viene el Presupuesto 2021, vendrá cargado de novedades y todo el mundo desde Alaska a China y desde La Quiaca a Ushuaia, lo analizará. Otro tanto la nueva discusión con el FMI, y ya van varias, pero siempre renovadas. Hasta se podría decir que el FMI tiene tanto o más interés que nosotros en firmar un nuevo acuerdo, cobrar, prorrogar el existente o saltar de un Stand By a uno de extendidas facilidades, pero con los u\$s 44.000 millones que les debemos por nuestra parte ya tenemos suficiente.

Lic. Jorge A. Moore
Setiembre 2020



Introducción

En este documento destacamos indicadores sensibles, como la actividad industrial, la económica en general, las exportaciones, las importaciones e indicadores de precios y utilización de la capacidad instalada, todo conviviendo con la pandemia que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido. Cuando tenemos alguna duda sobre lo que está ocurriendo siempre recurrimos al gran estratega geopolítico, Inodoro Pereyra. Allá por 1997, en una de sus reflexiones anticipatorias, decía con la mesura y el rigor que lo caracterizan: *“Además, este bichito ha lograu lo que naides logró en este país, dotor. Ha contagiau a tuitos, sin distinción de credos ni banderías. Ha unificado el país, dotor”*.

Cuando pongamos punto final a este informe, tendremos encima la inflación de agosto y será el nuevo documento, las nuevas dudas, las nuevas conjeturas y los nuevos equívocos. El dato reciente a comentar más adelante es el anuncio del ministro Guzmán sobre la aceptación de la deuda (Legislación Extranjera y Nacional) por parte de los tenedores de bonos. Insistimos que el Riesgo País debiera estar nuevamente en los 1.000 puntos, expresión de anhelo que observaremos con rigor científico... ex post. Y se viene el Presupuesto 2021, vendrá cargado de novedades y todo el mundo desde Alaska a China y desde La Quiaca a Ushuaia, lo analizará. Otro tanto la nueva discusión con el FMI, y ya van varias, pero siempre renovadas. Hasta se podría decir que el FMI tiene tanto o más interés que nosotros en firmar un nuevo acuerdo, cobrar, prorrogar el existente o saltar de un Stand By a uno de extendidas facilidades, pero con los u\$s 44.000 millones que les debemos por nuestra parte ya tenemos suficiente.

Los gráficos tratamos de hacerlos claros. No siempre lo logramos, pero nadie puede dudar de nuestras buenas intenciones. Como todos los temas presentados son densos, pesados y hasta indigestos, buscamos detalles en los mayores plazos. Para no irnos a la prehistoria, arrancamos desde 2003, son bastantes años, bastantes gobiernos y bastantes enredos. En algunos casos ponemos la lupa en el corto plazo o en los meses recientes.

El repaso de los diversos avatares de nuestra coyuntura nos llena de ilusiones y dudas, pero no sugerimos nada. Podemos asegurar que la falta de dólares es un problema, especialmente para la industria. Por el momento nos olvidamos de los compradores (de dólares) y de los gastos turísticos. Los dejamos para más adelante, pero sin omitirlos. También nos preguntamos si podemos aumentar la utilización de la capacidad instalada industrial sin que esto signifique “un parto en los montes”. Muchos temas.

Aclaración: En ICA (Intercambio Comercial Argentino) las exportaciones son FOB y las Importaciones CIF, en el B. Pagos Las exportaciones son FOB y las Importaciones FOB y finalmente en el Balance Cambiario los registros son pagos efectivos y en el Balance de Pagos los registros son devengados.

El presidente ha dicho sobre la pandemia: *“Sigamos atentos la situación, que nadie tome con displicencia este tema”*. Y tiene razón.

En la página <https://www.argentina.gob.ar/salud/coronavirus-COVID-19>, se puede encontrar amplia información.

Iniciado el año 2020: Indicadores macro con comercio exterior, industria, dólar y otros.

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, agotar la paciencia porque aclara los párrafos.

Fuentes: Las fuentes utilizadas corresponden a lo publicado por el BCRA: se incluyen Estadísticas, Memoria Anual elevada al Congreso, Estados Contables, Informe de Política Económica, Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario, Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral y Nominal, Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos, 2015-2019. Indec: tanto los tabulados del Intercambio Comercial Argentino (ICA), Estimado Mensual de Actividad Económica, Cuentas Nacionales, Índice de Producción Industrial Manufacturero, Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria, Balanza de pagos, posición de inversión internacional y deuda externa Metodología INDEC N° 23. Ministerio de Economía: Cuadros Estadísticos. Lo mejor de Inodoro Pereyra. Roberto Fontanarrosa. Grupo Editorial Planeta SAIC 2012.

Lo obvio: Como se dice usualmente, repitiendo al conocido autor anónimo: *“Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*. Hacemos pocas.

Tipo de Cambio (dólar) - Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) y Nominal Multilateral (ITCNM):

El ITCRM se podría decir que hasta el 2008 o incluso un par de años más estaba en el mejor de los mundos, no solo porque exhibían valores elevados sino porque las exportaciones crecían y crecían por precio y cantidad.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) logra, aun disminuyendo, en el 2011 un elevado volumen de Exportaciones e Importaciones con un saldo cercano a los u\$s 10.000 millones. Esto prosiguió en el año siguiente. Luego sí comienza un tiempo de achicamiento y saldo negativo en el 2015.

El Índice desde el 2015 en adelante observa un crecimiento con permanentes rupturas, como en septiembre de 2018 y septiembre de 2019. Desde esta última fecha mantiene uniformidad decreciente, con un pequeño crecimiento en junio y julio de 2020. En la actualidad, con un índice de 117, equivale a similar número del 2011, momento donde las exportaciones e importaciones alcanzaron como dijimos uno de los valores más elevados de los últimos años.

¿Se puede pensar que no está el Índice en un mal valor?

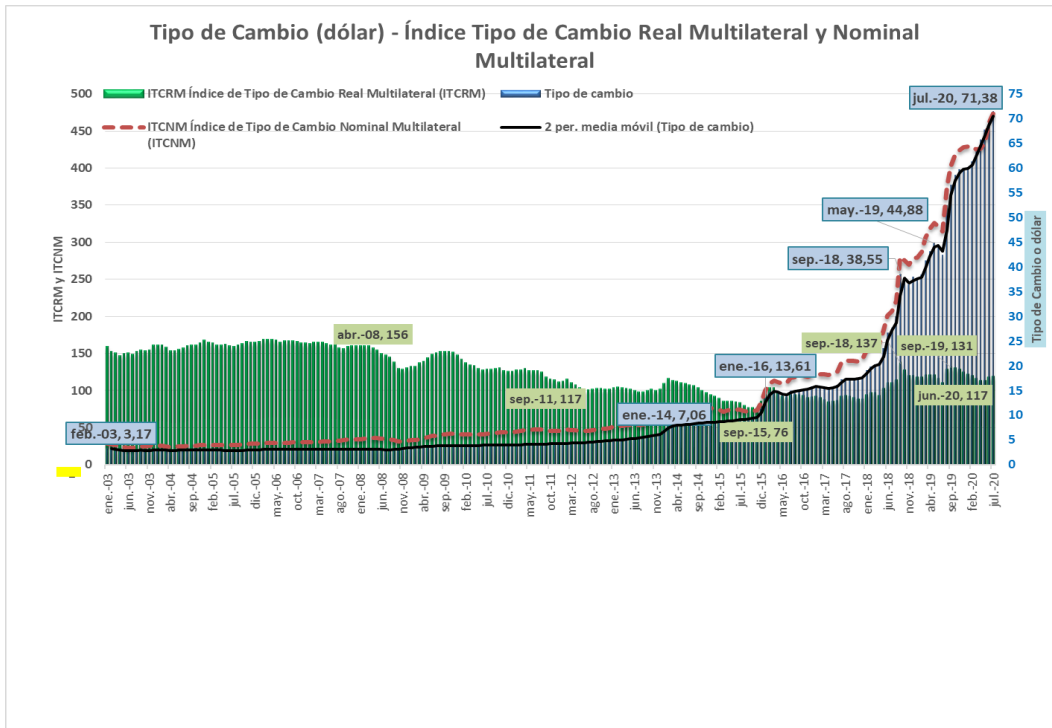
Pero veamos que ocurre con el tipo de cambio o dólar más precisamente. El mismo se mantiene con cierta constancia hasta finales del 2013, en 10 años se duplica, luego si aumenta la velocidad de crecimiento hasta inicios del 2016, y entonces en un par de años nuevamente se duplica. A partir de esa fecha se eleva, en el camino encuentra un pequeño descanso en meses del 2017 (apreciación), pero a partir de mayo del 2018 el dólar pega un respingo que se sostiene en los meses siguientes y hasta julio de 2020, o sea en cuatro años se quintuplica, algo así como volar por los aires. En los meses recientes acomoda su andar al de la inflación.

¿Se está pensando en una devaluación inducida o del mercado?

Posiblemente una de las dificultades sea contar con varios precios del dólar, algunos de importancia en la vidriera como el paralelo, otros en el atesoramiento, otros asociados a las retenciones y otro a las importaciones.

Las mayores variaciones o sea fuertes devaluaciones se producen en febrero de 2014, enero de 2016, septiembre de 2018 y agosto de 2019. En el período desde 2016 en adelante se producen las abruptas subas y bajas entre un mes y otro.

El ITCNM (Tipo de Cambio Nominal Multilateral) observa un comportamiento similar al dólar.



Noviembre 19 = 100 TC, Tipo de Cambio (dólar); ITCNM, Índice Tipo de Cambio Nominal Multilateral, e ITCRM, Índice Tipo de Cambio Real Multilateral – corto plazo:

Apelamos al corto plazo (meses del 2020) para poder contar con una mirada más enfocada en el valor de cada variable y su recorrido.

Tres indicadores muy vinculados, y que siempre tienen fuerte impacto en la génesis de la política económica, en la actual y anteriores.

Partimos de 100 = Noviembre 2019 para observar las variaciones en los meses siguientes.

Veamos que enfrenta el gobierno de Fernández, el ministro Guzmán y el presidente del BCRA Pesce:

El dólar se deprecia un 20% en los siete meses del 2020, pasando de 100 en noviembre a los 120 en julio, valor que equivale a un dólar de \$ 72, algo así como 2.5% de incremento mensual o sea un poco más que la inflación promedio en ese mismo período.

El ITCNM lo hace en el 12%.

Finalmente el ITCRM retrocede varios puntos y es un factor que puede transformarse en preocupación. No obstante, como comentamos anteriormente, hoy el índice se mantiene en el nivel del 2011, un año con buenos números en comercio exterior y actividad industrial.

No fueron sencillos los inicios del 2020. El país cierra el 2019 con caída en el nivel de actividad, con una inflación anual superior al 50%, con la desocupación alrededor del 10%, las personas por debajo de la línea de pobreza alcanzaba el 35.5% de la población bajo cobertura de la EPH en el segundo semestre del 2019. El déficit de la cuenta capital y financiera del Balance Cambiario llegó a los u\$s 32.000 millones. Las golondrinas y bicicletas volaron todas llevándose los buenos intereses cobrados.

Y por si fuera poco compromisos de deuda externa en el corto plazo imposibles de pagar.

Las primeras medidas quedaron encuadradas en:

Ley N° 27.541 del 2019 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Emergencia Pública. La ley contempla crear las condiciones para la sostenibilidad fiscal y de la deuda. Asimismo, promover la reactivación de la economía, fortaleciendo los ingresos de los sectores más vulnerables y aliviar deudas tributarias de las pequeñas y medianas empresas para facilitar la continuidad de su actividad.

Compromiso Argentino para el Desarrollo y la Solidaridad suscripto por representantes de las empresas, de los sindicatos y de las organizaciones sociales.

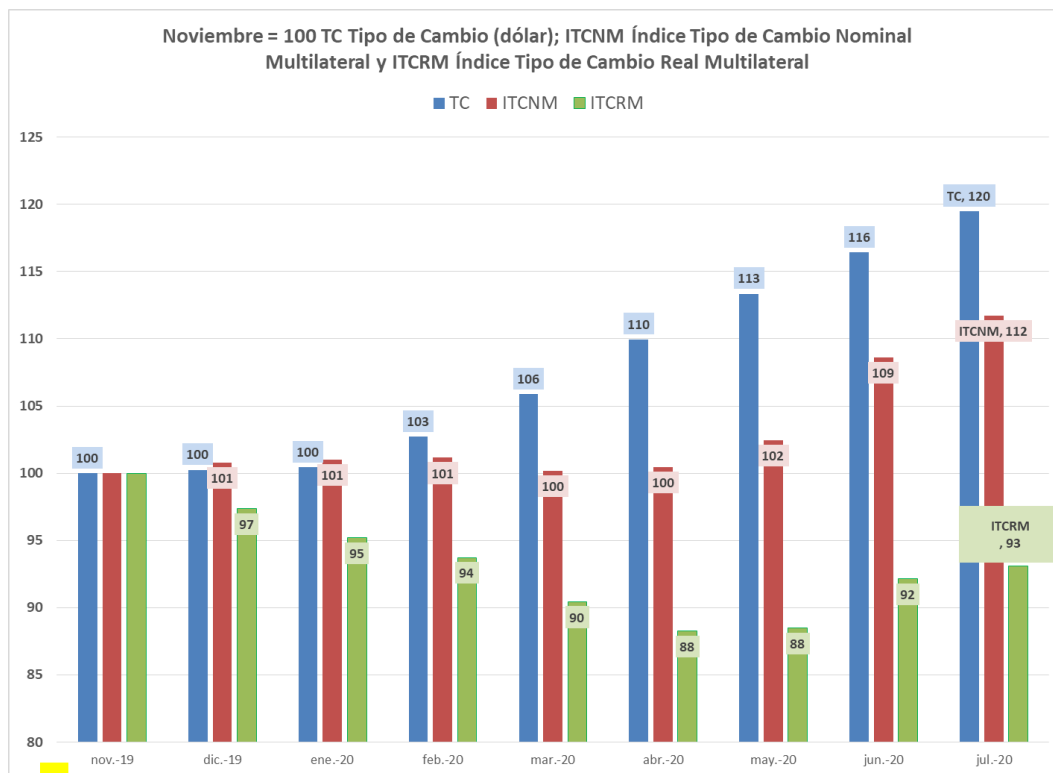
Conformar el Consejo Económico y Social.

Por Ley 27.544 del 2020 arrancaron los primeros pasos bajo el paraguas de Ley de Sostenibilidad de la Deuda, y ya finalizado.

Obviamente entre los objetivos del BCRA está disminuir la tasa de inflación, controlar la oferta monetaria y acumular reservas internacionales. Estimular la oferta de crédito al sector privado, particularmente el destinado a las micro, pequeñas y medianas empresas (MiPyMEs). Contar o sostener un régimen administrado de flotación de la moneda local o del dólar. Parece mucho.

Lo resume el BCRA de la siguiente manera: ***“Los objetivos y planes para el año 2020 relacionados con la política crediticia, monetaria y cambiaria se orientarán a corregir principalmente las tendencias de las variables monetarias y financieras que fragilizan el entorno macroeconómico en el que se desarrollan las actividades económicas”.***

Y todo esto previo a la pandemia. O sea no fue fácil el inicio ni cómo afrontar los meses siguientes. Recordemos que sobre llovido mojado, el Gobierno nacional decretó el aislamiento social, preventivo y obligatorio el 19 de marzo de 2020 y aún estamos en ese baile con las consecuencias previsibles.



Saldos Mensuales Acumulados en cada año de Exportaciones, menos Importaciones y Saldos Mensuales. Millones de dólares:

Hasta diciembre de 2012, los acumulados cada año del saldo entre las Exportaciones e Importaciones eran altamente positivos superando casi siempre los u\$s 10.000 millones, algo así como contar con un promedio anual en 11 años de u\$s 11.000 millones: digamos un mundo interesante. Ingresaban dólares genuinos y el BCRA compraba con soltura. Pero ya en el 2013 y 2014 el saldo es positivo pero muy menor, y empezamos a fruncir el ceño, y como siempre las preguntas que esto arrastra.

El Índice de Precios de las Materias Primas (IPMP) agropecuarias, que refleja la evolución de las cotizaciones de los principales bienes primarios que exporta Argentina, se redujo durante el 2015, aunque ya venía en retroceso de años anteriores, por lo que finalmente el año cerró con deterioro en los términos de intercambio.

Es así como el 2015 cierra con un valor negativo de u\$s 3.500 millones, el primero en muchos años. Para encontrar valores negativos tenemos que remontarnos a la década del 90 en pleno funcionamiento de la convertibilidad. El valor que analizamos fue originado en la disminución de las exportaciones, las importaciones también disminuyeron, pero algo menos.

A fines del 2015 llega un nuevo Gobierno. Otros planes y se podría decir un cambio total en la orientación de la política económica. Se adoptaron una serie de medidas tale como: *“la normalización y unificación del mercado cambiario, la eliminación (o reducción) de diversos impuestos y trabas al comercio internacional y acciones para dar solución a los litigios con los tenedores de bonos argentinos en default con el objetivo de mejorar las condiciones de acceso al financiamiento internacional, tanto para el sector público como el privado”*.

Se recupera el saldo acumulado positivo en el 2016, pero los dos años siguientes, 2017 y 2018, un diferencial negativo importante y en la misma dimensión un conjunto de problemas que periódicamente aparecen en nuestra economía. Digamos que nos quedamos en silencio mirando estos números. Se creyó posible soportar

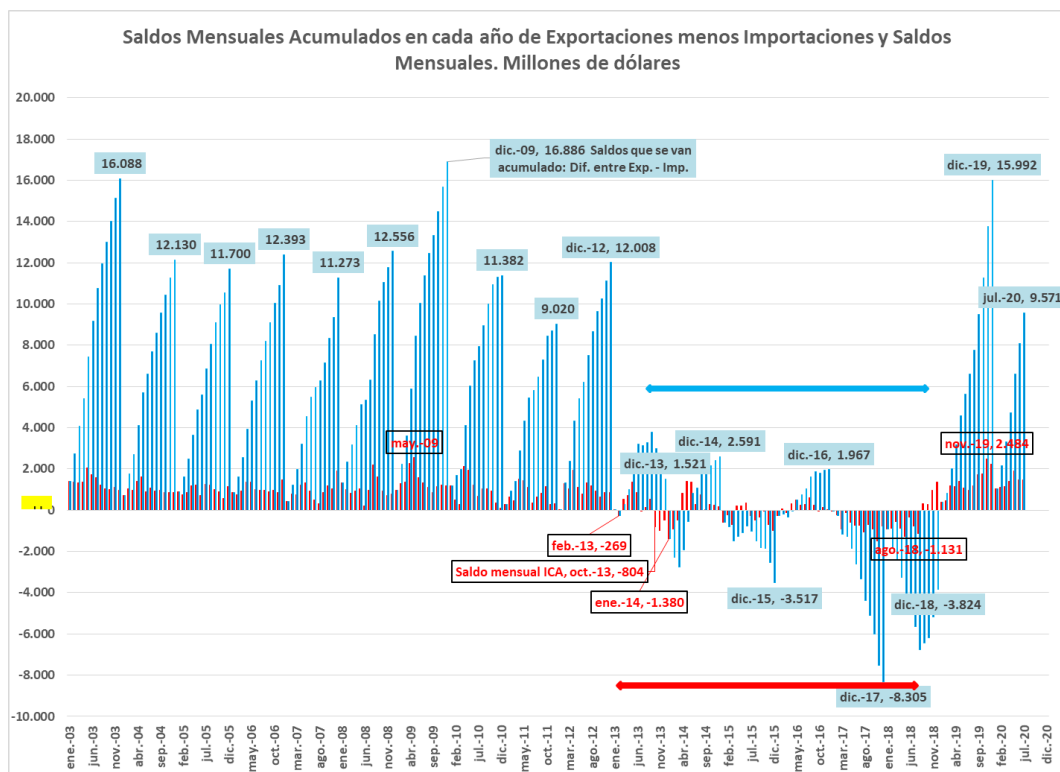
un saldo negativo con endeudamiento ya que las importaciones crecieron en ambos años, pero no generábamos dólares genuinos.

Estos dos años son de alta significación porque dieron pista definitiva para el colapso de la economía.

Para resumir, entre el inicio del 2013 y parte del 2018 aparecen problemas en cuanto a los ingresos genuinos de divisas, originados en múltiples razones, por un dólar apreciado, por aumento de las importaciones, por baja de las exportaciones, y podríamos seguir agregando diversas combinaciones de razones.

En el 2019 por la fuerte caída de la actividad económica y por lo tanto del achicamiento sustancial de las importaciones, resultado obviamente no buscado, ocurrió lo de Esquilo, no se pudo eludir la caída de una tortuga en la cabeza, disminuyeron nada menos que u\$s 16.000 millones (las importaciones). Entonces el saldo acumulado y positivo finaliza con u\$s 15.000 millones, seguramente será esa cifra o superior la que veremos al final del 2020.

En cuanto a los saldos de cada mes y que en definitiva dan pie a los acumulados, se puede decir que los primeros problemas serios se empezaron a visualizar en el 2013. En su momento las autoridades económicas acentuaron las restricciones para compras y pagos con divisas que ya venían perfilándose desde el 2010 mediante la intervención de la AFIP y del BCRA. Esto incluía pago de tarjetas en el exterior, pagos de importaciones y recargos en compras y medidas similares.



Intercambio Comercial Argentino (ICA), Exportaciones; Importaciones y Saldo – corto plazo: millones u\$s

Los meses recientes del comercio exterior dan cuenta de una caída de las importaciones. De esta manera, se facilita un saldo positivo que suponemos finalizará el año en valores aproximados al 2019, algo así como más de u\$s 15.000 millones.

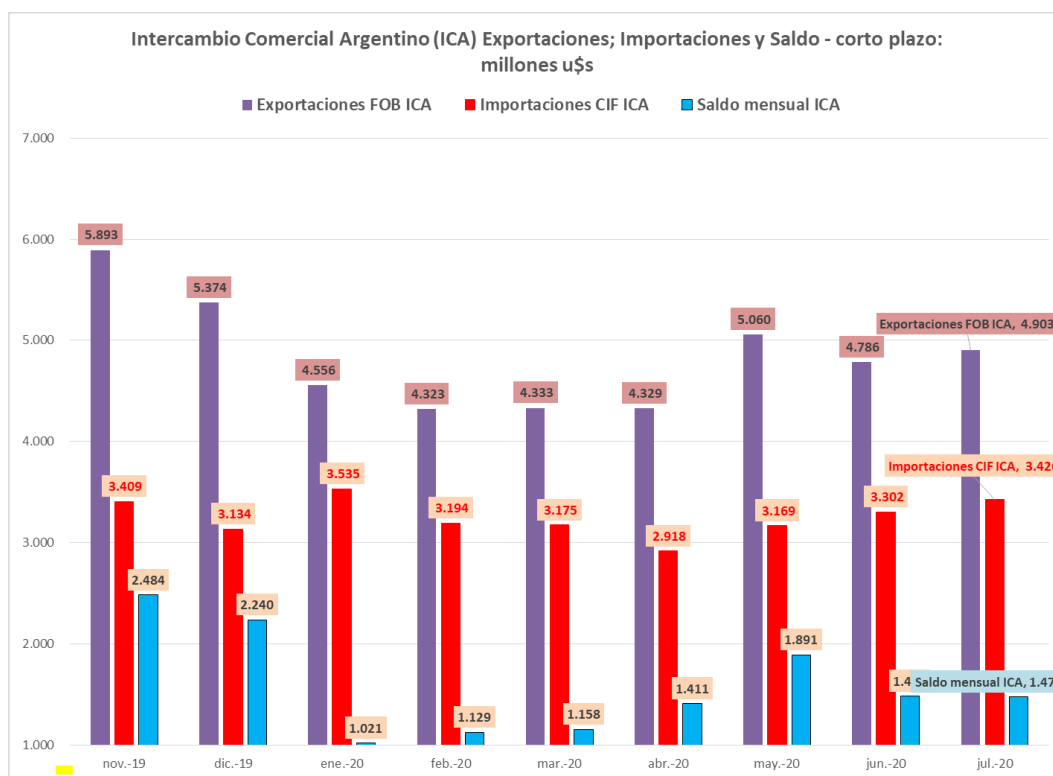
Las importaciones dan cuenta de un promedio mensual en el 2020 de u\$s 3.200, que es realmente pobre y raquítico, solo comparable con el 2019.

En Importaciones, las que pudieron mantener un nivel más o menos similar a años anteriores fueron los Bienes Intermedios (suministros industriales). Todas las otras categorías disminuyeron. El año que se aproxima mejor a la caída actual resulta el 2009. Si queremos encontrar un año donde la caída fue muchísimo peor, debemos retroceder al 2002 y encontramos el desierto.

Las exportaciones tampoco dan una señal de fuerte crecimiento, por ahí pasa el "nudo gordiano" (cortado o desatado). El promedio de los 7 meses del 2020 es de u\$s 4.600 millones, uno de los más bajos comparado con años anteriores.

Dentro de las Exportaciones, las que resultaron más castigadas en el 2020 hasta el momento fueron las Manufacturas de Origen Industrial (MOI). En la situación actual de los países con los que mantenemos mayores intercambios industriales como Brasil no pinta que esto se pueda revertir. Por caso las exportaciones a Brasil de MOI cayeron en los siete meses con respecto al 2019 en u\$s 1.700 millones, muy centrado en vehículos.

Pareciera que la recuperación de las exportaciones y especialmente de las importaciones estará sujeta al bichito invisible micra Covid-19, la evolución de la pandemia y luego si, de la reactivación del gasto público y privado y de la normalización de actividades.



Desde 2003: Reservas BCRA - Fuga acumulada (Bal. Cambiario.) - Cuenta Corriente B. Pagos y Acumulado de la Balanza Comercial (ICA): Acumulados desde 2003 - millones u\$s.

Este gráfico exige detenerse, es muy significativo y muestra variables que se pueden identificar con problemas históricos del país. Tener presente que la fuga, atesoramiento o como queramos llamarlo viene

de larga data, pero puntualizamos una diferencia, hasta el 2015 el atesoramiento se debía a la existencia de dólares genuinos, producto del balance comercial, desde el 2016 en dólares provenientes de deudas y golondrinas.

Para contar con una mirada de mayor alcance iniciamos el recorrido en el 2003 desde cero. Esto sirve de advertencia. Por ejemplo, en el caso de las Reservas en diciembre del 2002, el BCRA poseía u\$s 9.000 millones. No los tuvimos en cuenta, pero sería la suma a los valores del gráfico para tener los valores de Reservas Brutas publicados diariamente por el BCRA, realizada la aclaración continuamos.

En el gráfico destacamos los valores y puntos extremos de los indicadores y algunos con significación especial. En todos los casos son valores que se van acumulando mensualmente a lo largo del tiempo. Es decir, desde enero de 2003 a julio de 2020.

Veamos: El acumulado del **Saldo** de Exportaciones menos Importaciones (ICA) crece sin interrupciones hasta septiembre de 2013 (u\$s 129.000 millones), se estanca y retrocede hasta septiembre de 2018 (u\$s 113.000 millones). A partir de esta última fecha muestra un incremento, que es producto directo de las violentas devaluaciones y de la caída de la actividad económica con disminución de las demandas de importaciones.

El acumulado de Fuga de Capitales (Balance Cambiario - Cuenta Formación de Activos Externos del Sector Privado No Financiero, donde se incluyen las compras y ventas de las "personas humanas" de dólares) crece sostenidamente en casi todo el período desde 2003 en adelante, con un freno a partir de noviembre del 2012 (u\$s 87.000 millones) por las restricciones adoptadas para las compras de dólares, digamos hasta agosto 2014, pero luego, y especialmente a partir de diciembre de 2015, crece sin pausa hasta chocar con el cepo de u\$s 200 en octubre del 2019 y continúa en los meses recientes por las nuevas autoridades del BCRA, ahora con un crecimiento lento, el valor final de todo ese período es de u\$s 189.000 millones. Pequeño problema para cualquier gobierno.

Pero ya en agosto de 2017 se produce un problema o alerta, el Acumulado de Fuga es superior al Saldo Acumulado del ICA. Era una señal fuerte y bullen las explicaciones. Una de ellas fue la reunión de ministros y presidente del BCRA en diciembre de 2017, cuando se tiraron por la borda algunas de las consignas que explicaba el entonces presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, muy didácticamente. Digamos el fin de la Inflación con Metas. En honor a la verdad esa reunión fue una clara señal de preocupación, por lo menos para algunos. Finalmente los hechos se llevaron puesto a todos.

Las Reservas, partiendo desde el 2003, mantuvieron un promedio en todo este tiempo de u\$s 37.000 millones (si sumamos los u\$s 9.000 millones de diciembre 2002).

Las Reservas crecen hasta marzo de 2008 (u\$s 38.000 millones), se estancan hasta junio de 2011 (u\$s 41.000 millones), luego el descenso con el punto más bajo en el cambio de gobierno en diciembre de 2015 (u\$s 13.000 millones) y el más alto en abril de 2019 (u\$s 61.614 millones), producto fundamentalmente de los aportes del FMI. A partir del 2010, las Reservas empiezan a mostrar alguna debilidad y simultáneamente se introdujeron las primeras restricciones en las compras y pagos al exterior. Recordar la aclaración sobre las Reservas en los finales del 2002.

Pero la variable que da cuenta con mayor crudeza de los problemas es la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Como se puede apreciar desde el 2003 hasta junio de 2010, crece positivamente sin interrupciones (u\$s 41.000 millones). A partir de la fecha anterior comienza su disminución y se convierte en valores negativos desde la mitad del 2015. En la actualidad al final del primer trimestre el acumulado negativo es de u\$s 85.000 millones.

No había mucho misterio, si la Balanza Comercial se debilitaba (ICA), la Fuga se incrementaba (Balance Cambiario), la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos resultaba negativa. La única manera de mantener en

pie todo eso era con dólares provenientes de ingresos por endeudamiento y algunos de corto plazo. Cuando los fondos cerraron el grifo, quedó finalmente el Prestamista de Última Instancia (PUI) o sea el FMI. En este razonamiento descartamos los dólares que tienen los particulares y otros en el exterior, en los colchones, en las latas enterradas y similares.

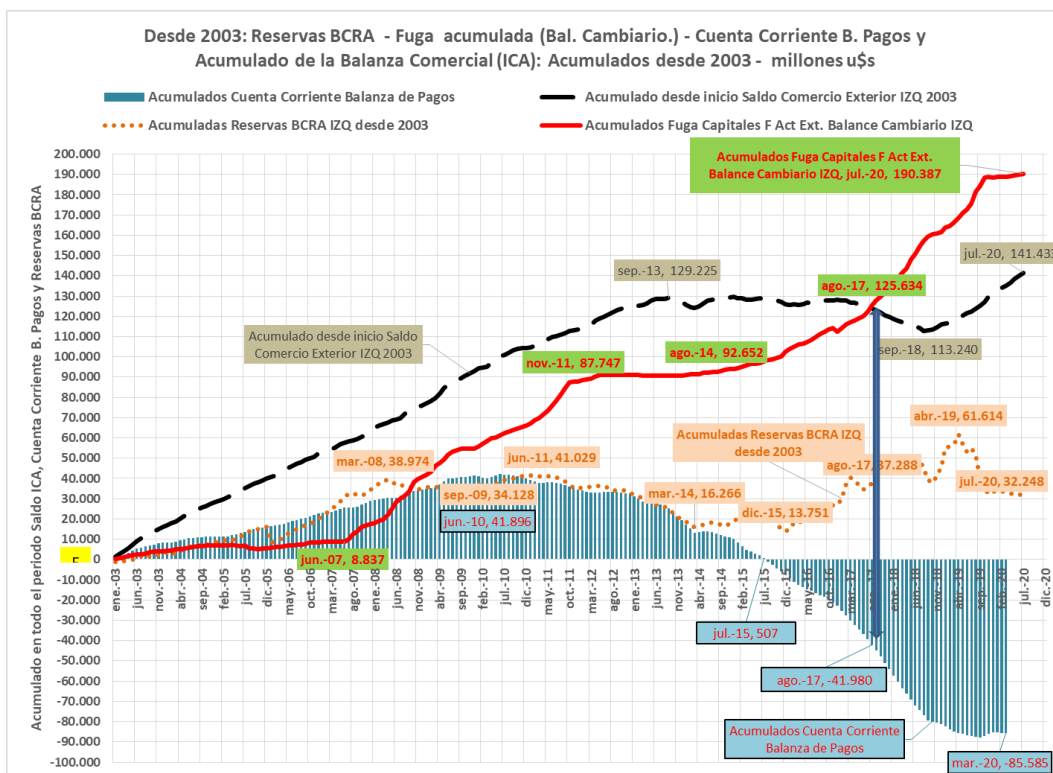
Para recordar:

Entre el 2003 y el 2004 se eleva la propuesta de reestructuración de la deuda externa, se establecen los lineamientos, se designan los bancos organizadores y colocadores (Decreto 319/2004) contando con una presentación previa al FMI.

En el 2005 se establecen Controles al ingreso de capitales. Por ejemplo se dispone un encaje del 30% para cuentas abiertas en dólares en el país desde el exterior, medida que se suma a la obligación de permanencia de los depósitos nominativos no transferibles y no remunerados en entidades financieras locales durante 365 días. Por los Decretos 1599/05 y 1601/05 se dispuso la cancelación anticipada del total de la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el BCRA lo cumplimentó en los primeros días de enero de 2006 con Reservas de Libre Disponibilidad por una cifra cercana a los u\$s 9.500 millones, recibiendo una Letra a su favor por parte de la Tesorería de la Nación. La cancelación de la deuda no redujo las reservas al cierre del año, por lo que la cuantía del saldo comercial permitió su recuperación.

En los años 2008 y 2009 la situación internacional no era amistosa y se agudizó con la quiebra de Lehman Brothers, volatilidad en los mercados, disminuyó el comercio internacional y la baja en las cotizaciones de las materias primas. El BCRA continuó siendo comprador neto por los excedentes de la Balanza Comercial.

En nuestro país, la Cuenta Capital y Financiera finalizó el año 2008 con un importante egreso neto por la formación de activos externos del sector privado ya que el dólar presentó fuerte apreciación y los capitales de todo el mundo buscaron refugio en letras del Tesoro norteamericano. Lo usual.



Valores mensuales del Saldo Exportaciones menos Importaciones; de las Reservas; Cuenta Corrientes Balanza de Pagos; Fuga mensual- Corto Plazo - Millones dólares:

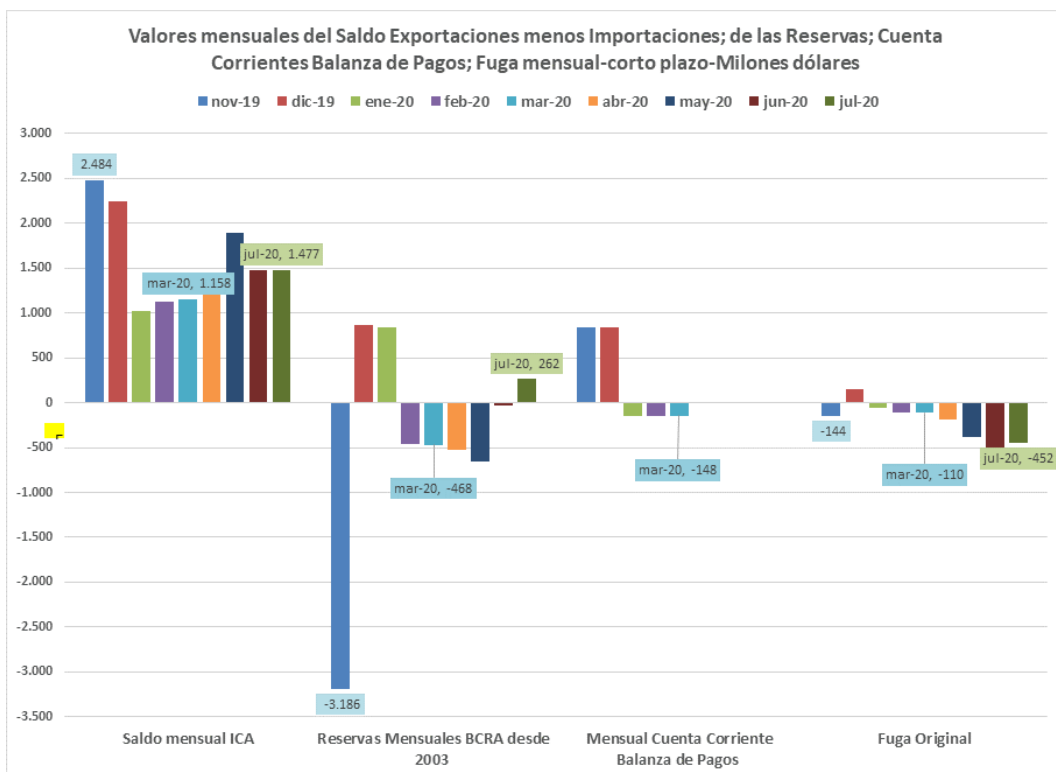
En los meses del 2020 el saldo del ICA (Exportaciones menos Importaciones) es positivo, una de las razones es la disminución de las importaciones inducidas por la caída de la actividad y seguramente una parte por restricciones en los mayores montos y en los plazos de pagos. Pero al final del año probablemente estemos en un valor superior a los u\$s 15.000 millones de saldo, no es poco y seguramente las autoridades respirarán.

Las Reservas no logran mostrar en los últimos meses resultados positivos, excepto en julio. El nuevo Gobierno recibió una fuerte reducción producida en noviembre 2019.

El primer trimestre de la Cuenta Corriente del Balance de Pago fue negativo. Lo presentamos en los gráficos mensualmente, pero no es más que dividir el trimestre.

La Fuga (Balance Cambiario) fue creciendo paulatinamente en los montos negativos. La restricción de compra como máximo de u\$s 200 movilizó a millones de personas ansiosas por hacerse de dólares.

Por el momento no hay manera de frenar esto, excepto imponiendo más limitaciones en el monto, en las condiciones de los compradores o mayores impuestos, devaluando, desdoblado el mercado, premiando a quienes dejan los dólares depositados en el sistema bancario, o sea nada parsimonioso ni sin dolores. Puede que las autoridades del BCRA sigan el número de compradores como una especie de Test del Estrés de Desconfianza o amor al dólar. Seguramente este tema está entre las discusiones, pero nadie puede resolverlo con pruebas previas de laboratorio.



Saldo ICA - Saldo acumulado Exportaciones menos Importaciones izq.- Reservas BCRA izq.- Fuga (Balance Cambiario) - Cuenta Corriente Balanza de Pagos:

Acumulados desde 2003 izq. - Saldo ICA acumulado por cada año - Períodos políticos - Millones u\$s (der.):

El gráfico puede parecer confuso visualmente y es confuso, pero permite seguir variables importantes con los períodos presidenciales delimitados.

Las barras significan los saldos que se van acumulando en cada año de la Balanza Comercial (ICA).

La línea marrón los saldos acumulados de la Balanza Comercial desde el 2003, llegando a julio a u\$s 141.000 millones.

La línea cortada exhibe la acumulación de "fuga" de capitales según el Balance Cambiario y alcanza los u\$s 190.000 millones, desde el 2003, superando la acumulación de saldos de la Balanza Comercial.

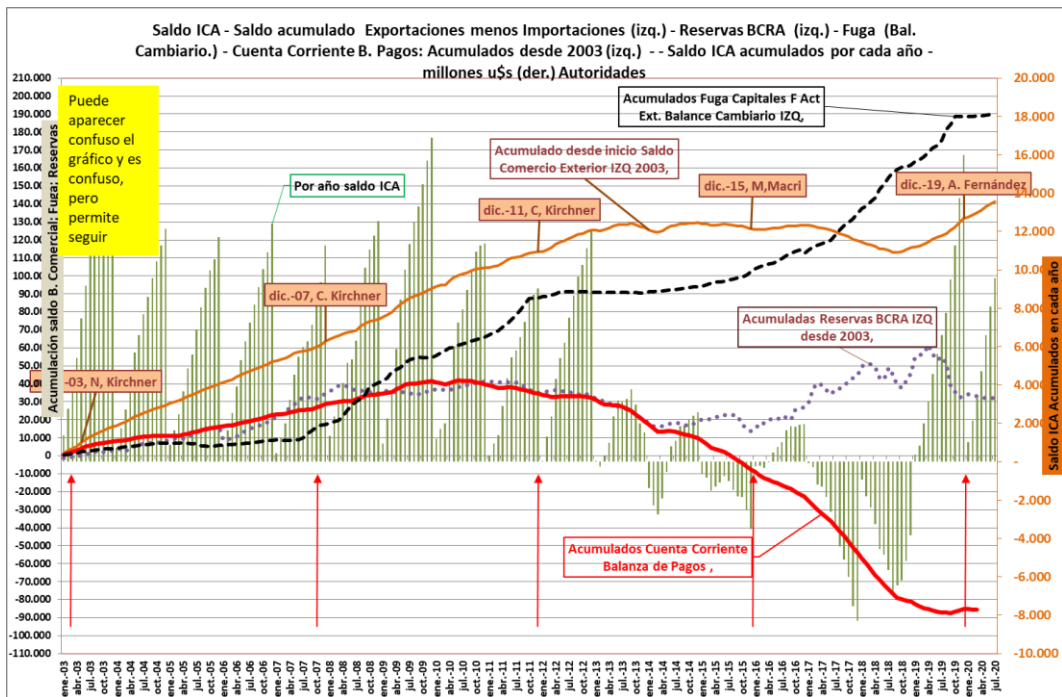
La línea roja es la acumulación mensual de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

Finalmente la línea de puntos es la acumulación de Reservas desde el 2003.

Como se observa no es casual el inicio del terremoto en el 2018, a partir de agosto de 2017, cuando la "fuga" supera la acumulación de los saldos de la Balanza Comercial y los mensuales de la misma resultan negativos.

Para recordar:

En junio de 2018 el directorio ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó un Acuerdo Stand-By a favor de la República Argentina por u\$s 50.000.000. Posteriormente, durante el mes de septiembre de 2018, el Gobierno nacional negoció un nuevo acuerdo con dicho organismo, elevando el monto total disponible en el marco del programa a u\$s 57.100.000 hasta 2021. En el marco del acuerdo original, se recibió un primer desembolso inmediato de u\$s 15.000.000. La mitad de ese monto (u\$s 7.500.000) se destinó a reforzar las Reservas Internacionales administradas por el BCRA y la otra mitad al respaldo presupuestario. Durante octubre de 2018 se recibió un nuevo desembolso por u\$s 5.700.000 y finalmente en diciembre de 2018 ingresó el tercer y último desembolso del año por u\$s 7.600.000. Luego de la tercera revisión del acuerdo Stand-By, en abril de 2019 se recibió un cuarto desembolso por u\$s 10.830.000. Parecía que con semejante tesoro "El Demonio de los Siete Mares" se tranquilizaba. No. Significó cambios en las políticas monetarias y cambiarias y también costó cargos de ministros y presidentes del Banco Central. Todo esto en el medio de un terremoto político y económico.



Acumulados por cada año: de Fuga (Balance Cambiario), Reservas BCRA, Cuenta Corriente Balance de Pagos. Millones dólares.

Ver con cuidado este gráfico: Primera señal, "no gana uno para sustos"

Se van acumulando los importes con el correr de los meses hasta diciembre de cada año.

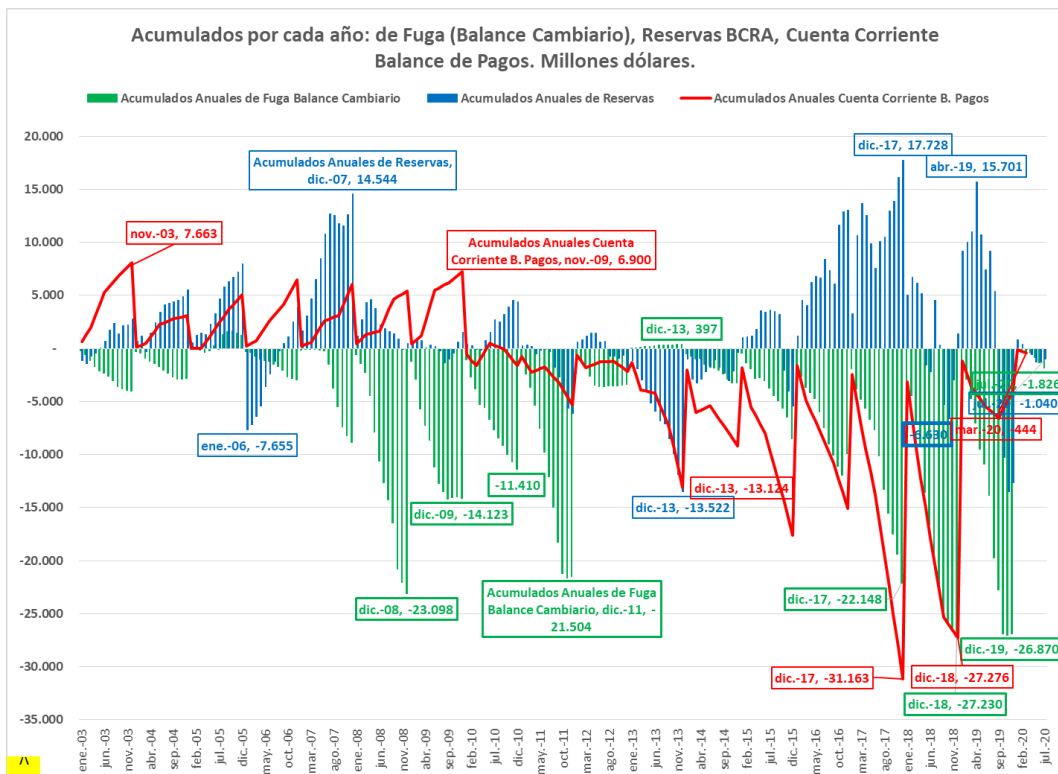
Las Reservas (barras azules) tuvieron su mejor performance al final del año 2007 logrando incrementar las reservas en u\$s 14.000 millones producto de los saldos del ICA. Los meses siguientes muestran debilidades, luego a partir del 2015 y 2016 se recuperan con origen en endeudamiento y operaciones financieras de corto plazo. El punto máximo en diciembre de 2017 con u\$s 17.000 millones por el ingreso de préstamos y capitales golondrinas que no hacen un verano ni por broma. En el 2018 llegaron los aportes del FMI que se extendieron hasta el 2019 y encontramos otro máximo en abril de 2019 y nuevamente gracias al FMI.

En tanto la Fuga (barras verdes) prosiguió, las restricciones impuestas en los años 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 lograron apaciguar los números negativos, y lo único que se puede observar es un pequeñísimo respiro, apenas asomando la nariz en el 2013, pero a partir del 2016 se liberó el mercado y la fuga se incrementó violentamente. En diciembre de 2018 volaron u\$s 27.000 millones y al año siguiente otros u\$s 26.000 millones. Si con eso medimos confianza, evidentemente el gobierno de MM no lo logró. Se fueron por la rendija golondrinas, fanáticos bimonetarios y otros. A julio de 2020, millones de personas se llevan u\$s 1.800 millones del acumulado, pese a las duras restricciones en los montos de compras.

La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos hasta finales del 2009 era positiva, pero en los años siguientes todo se modificó. Las medidas adoptadas en cuanto a restricciones no fueron casuales, si necesarias. En diciembre de 2017 mostró un saldo negativo de u\$s 31.000 millones al año siguiente, continuó con otro fuerte número negativo de u\$s 27.000 millones y en la actualidad al final del primer trimestre de 2020 se achicó bruscamente y el negativo es de u\$s 444 millones.

A manera de síntesis: A partir del 2016 las reservas mostraron crecimiento producto del endeudamiento, se agravaron los niveles de fuga y otro tanto en los valores negativos de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

La falta de dólares en los finales del 2019 y las medidas adoptadas produjeron una reducción brusca de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y de la Fuga del Balance Cambiario.

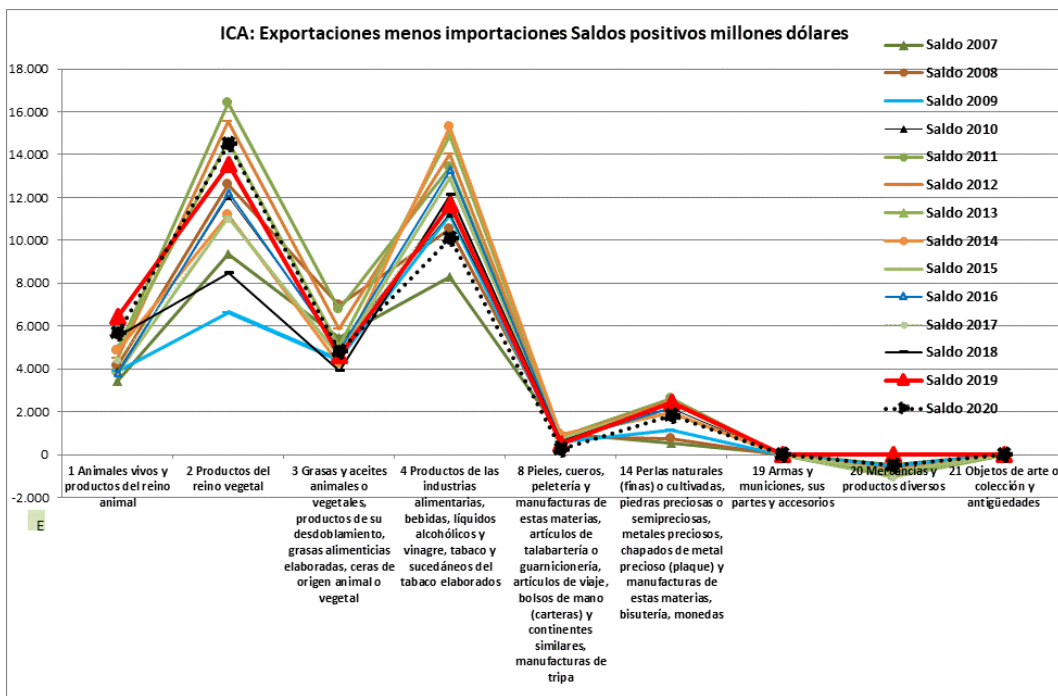
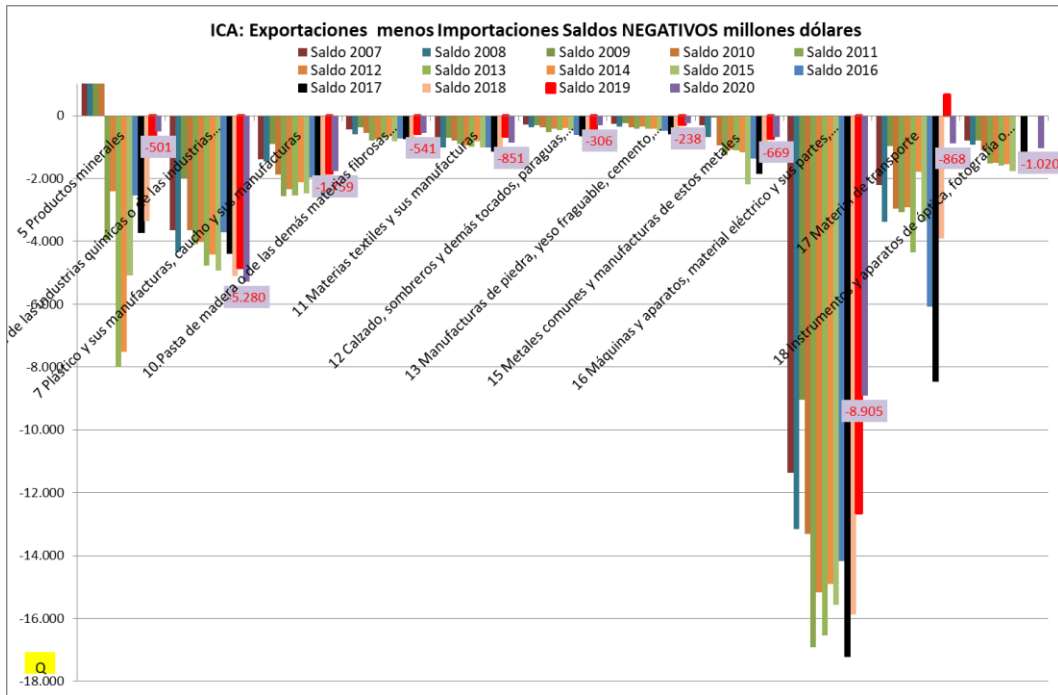


ICA: Exportaciones menos Importaciones, Saldos NEGATIVOS, millones dólares:

Importaciones se destacan los saldos por los fuertes valores negativos el 16 (Aparatos Eléctricos), el 17 (Material de Transporte), el 6 (Químicos) y muchos otros productos. Productos que son difíciles de sustituir, posiblemente en autos se pueda elevar las partes nacionales.

Se señala que desde el año 2007 no se observan modificaciones. La mayoría de los productos son absolutamente necesarios, tanto intermedios como finales.

La pregunta: ¿qué es más fácil de resolver y con menos consecuencias negativas, disminuir las importaciones sustituyendo o restringiendo o aumentando las exportaciones? ¿Es posible profundizar la apertura?



Exportaciones de Manufacturas de Origen Industrial (MOI); Importaciones de Productos Uso Industrial + Vehículos; Diferencia mensual entre ambos:

Una aclaración previa: No todos los productos que asignamos a Importaciones Uso Industrial tienen destino específico en el sector, pero no altera los grandes números esta simplificación. Si dispusiéramos de una matriz actualizada de Insumo Producto y Transacciones Intersectoriales se podrían hacer los distinguos correspondientes. Como dice un documento del INDEC referido a la matriz de 1997: "De esta manera se puede obtener la demanda directa de importaciones así como la demanda indirecta de todos los sectores involucrados. A la vez, otra de las aplicaciones convencionales de la MIP (matriz) consiste en el análisis entre

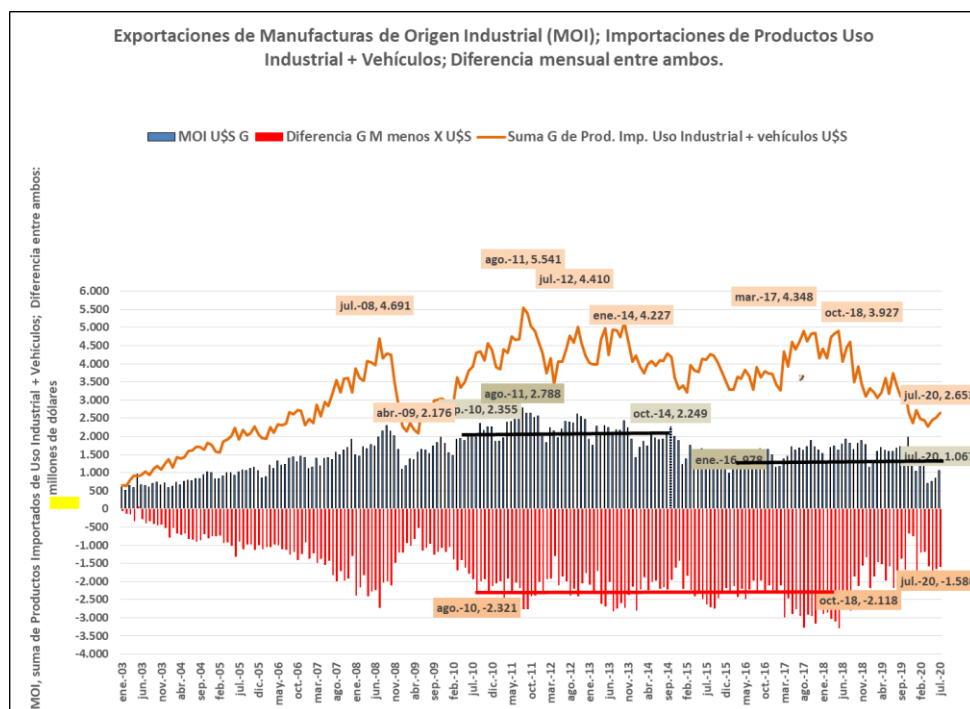
las exportaciones y los insumos directos e indirectos que requieren, algunos de los cuales pueden ser importados". Así que si alguien posee la información faltante, en buena hora se podrían ajustar los resultados.

Las Exportaciones MOI (Manufacturas de Origen Industrial, barras oscuras) como se observa crecen desde el 2004 hasta agosto de 2011, excepto la fuerte caída del 2009. Pero luego la disminución es constante y definitivamente se estancan en los últimos 5 años, más específicamente desde enero de 2016 a julio de 2020. El promedio mensual es de u\$s 1.400 millones, lejos del promedio más rescatable de septiembre 2010 a octubre 2014 que fue de u\$s 2.200 millones.

En cambio las Importaciones de Bienes de Uso Industrial donde incluimos Bienes de Capital, Bienes Intermedios, Piezas y Accesorios para Bienes de Capital y Vehículos Automotores, presenta diferencias, una larga etapa de crecimiento entre el 2004 y julio de 2008, como siempre la ruptura y caída en el 2009. Luego cierta estabilidad entre los años 2012 y enero de 2014, caída hasta febrero de 2017 y recuperación desde marzo de 2017 hasta octubre de 2018. Después sí retroceso hasta el punto más bajo alcanzado en abril de 2020.

El Saldo o sea la diferencia entre los indicadores anteriores refleja la necesidad de dólares no generados propiamente por el sector industrial y sí por otros sectores, en particular el agropecuario, sea por Bienes Primarios o Manufacturas de Origen Agropecuario. Es así como fueron aumentando las necesidades de fondos desde el 2004 en adelante. Los mayores montos se concentran en el período de mitad del 2010 y mitad del 2018. En estos casi 8 años el promedio mensual alcanza a los u\$s 2.324 millones.

Una estimación muy simple de necesidades, para alcanzar esos niveles sobre los actuales del 2020 cuyo promedio es de u\$s 1.500 millones, requeriría una cifra cercana a los u\$s 8.000 millones anuales adicionales. Para pensar tal cuestión y ver cómo se puede ir resolviendo ya sea para la obtención de esos dólares o planes, aumentando las MOI o Agropecuaria, para disminuir esa exigencia y lograr mecanismos de sustitución que obviamente no son rápidos ni aseguran un buen final.



Comparamos EMAE (Estimador de Actividad Económica) y el EMAE-I (de la Industria Manufacturera).

El EMAE provisorio y anticipatorio del PBI a precios constantes, pero con la ventaja de ser un índice mensual, al igual que el EMAE-I de la Industria Manufacturera. Pero vayamos por parte:

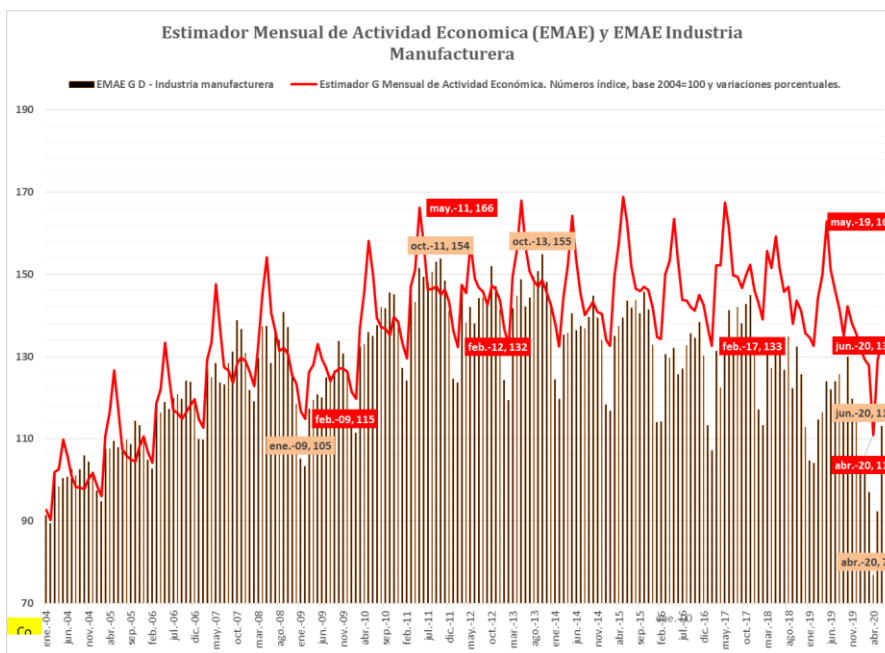
El crecimiento del EMAE se prolonga entre el 2004 y mayo del 2011 en forma ininterrumpida, salvo el pozo del 2009, pero luego hasta digamos mayo de 2019 se mantiene en valores similares o sea que durante 10 años no registra crecimiento, hasta la caída reciente. El punto de abril de 2020 toca fondo.

Al igual que el EMAE, el EMAE Industria Manufacturera se puede decir que crece desde el 2004 hasta octubre de 2013, pero luego los años siguientes no levanta vuelo, ofrece cierta resistencia el 2015 o 2017 pero no modifican el sendero de disminución, hasta el desbarraque final en abril de 2020. De ese sótano se pretende salir y gran parte de las medidas que se adopten deben partir de esta dura realidad y de la pandemia. Pero hay algo que queda claro: no todo es culpa del Covid-19.

Por otro lado podemos destacar que en este largo período desde el 2004, el Sector Industrial ha perdido varios puntos en su relación con el agregado general.

Esto se puede observar en las distintas relaciones entre la industria, si la medimos en dólares, en precios constantes del 2004 o en el EMAE. Los servicios crecieron en mayor dimensión y eso está ocurriendo en todos los países.

Pero ponemos el acento en la industria por cuanto es fuertemente generadora de empleo de alta demanda tecnológica y también de escasa exigencia totalmente necesarias en muchos procesos productivos. Cubre toda la geografía del país y se conforma con pequeñas y grandes empresas generadoras de bienes y además es fuertemente requeridora de dólares.

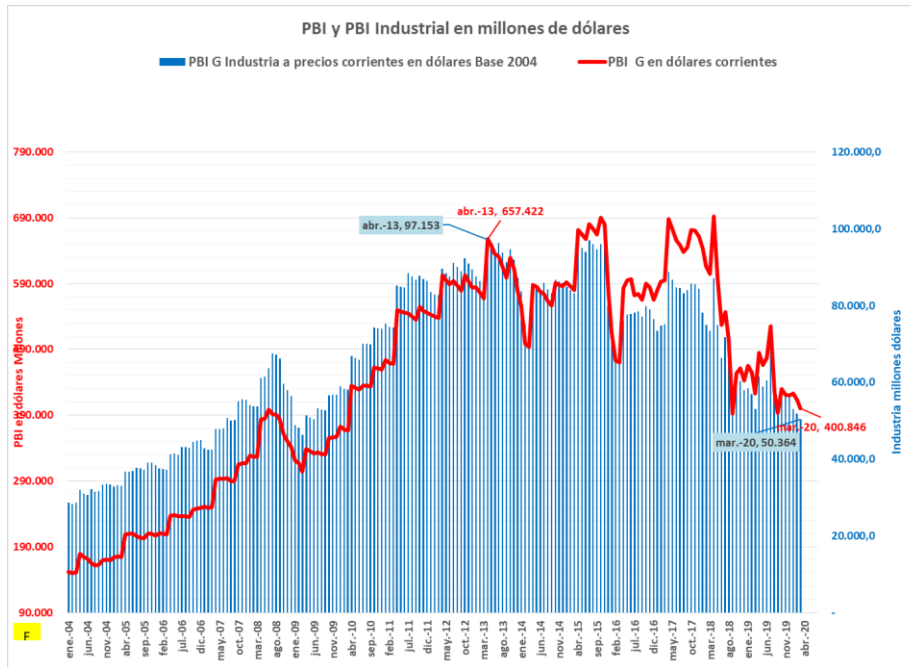


PBI y PBI Industrial en millones de dólares:

El PBI en dólares es un indicador clave por cuanto sintetiza la situación de la economía. Se puede decir que desde el 2004 muestra un crecimiento sostenido hasta abril de 2013, y luego se estanca salvo algunos meses del 2015 y 2017, pero no logra empujar la curva. La caída final es muy violenta, el frenazo no deja dudas, con dato hasta marzo de 2020.

En cuanto al PBI industrial, exhibe un recorrido similar. Crece hasta abril de 2013 y luego en marzo de 2020 cae a la mitad. En dos períodos se da un respiro y mejora el indicador, especialmente en algunos meses del 2015 y algunos meses del 2017, pero el retroceso es significativo.

Si hacemos la comparación con el PBI Industrial a valores constantes de precios de 2004, se puede observar que no presenta diferencias el recorrido, con los mismos momentos de suba y caída.

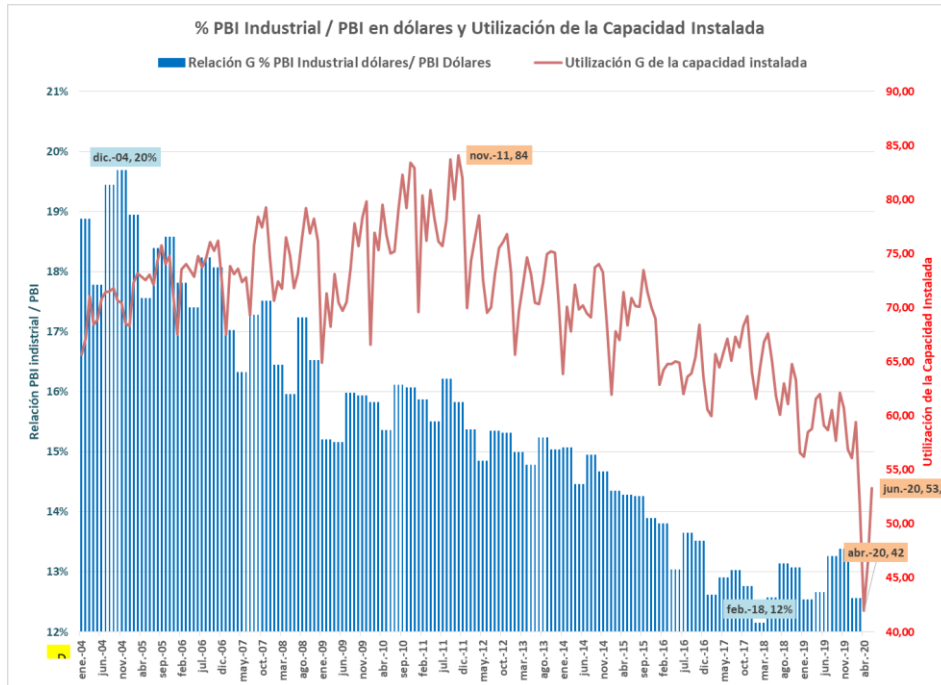


% PBI Industrial / PBI en dólares y Utilización de la Capacidad Instalada:

Del gráfico surge que en una primera parte la pérdida porcentual de la Industria en relación con el PBI, tuvo que ver con el crecimiento de otros sectores ya que la industria mantenía la capacidad instalada. Esto se registra entre el 2004 y el final del 2011.

Pero luego se inicia otro capítulo y esto si está más asociado con la menor utilización de la capacidad instalada.

Se desprende que si se aumenta la utilización de la capacidad instalada aumenta también la participación en el PBI de la industria. No es ninguna conclusión milagrosa, pero lograrlo no es sencillo.



EMAE - EMAE INDUSTRIA MANUFACTURERA - UTILIZACIÓN DE LA CAPACIDAD INSTALADA - ITCRM:

Puede parecer un poco enredado el gráfico, pero soporta cuatro variables que están muy asociadas.

En primer lugar se expone la marcha del EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) que, como comentamos anteriormente, anticipa en forma mensual la posible tendencia del PBI y lo hace.

El EMAE crece sin pausa (excepto en el 2009) hasta mayo de 2011 y primeramente se estanca para luego caer. El punto más bajo es justamente abril de 2020.

De la misma manera el EMAE Industrial presenta un camino de similares características. Crece sin pausa (excepto 2009) hasta octubre de 2011 y luego pum para abajo, hasta el punto menor también en abril de 2020, la pandemia influyó y dejó su sello.

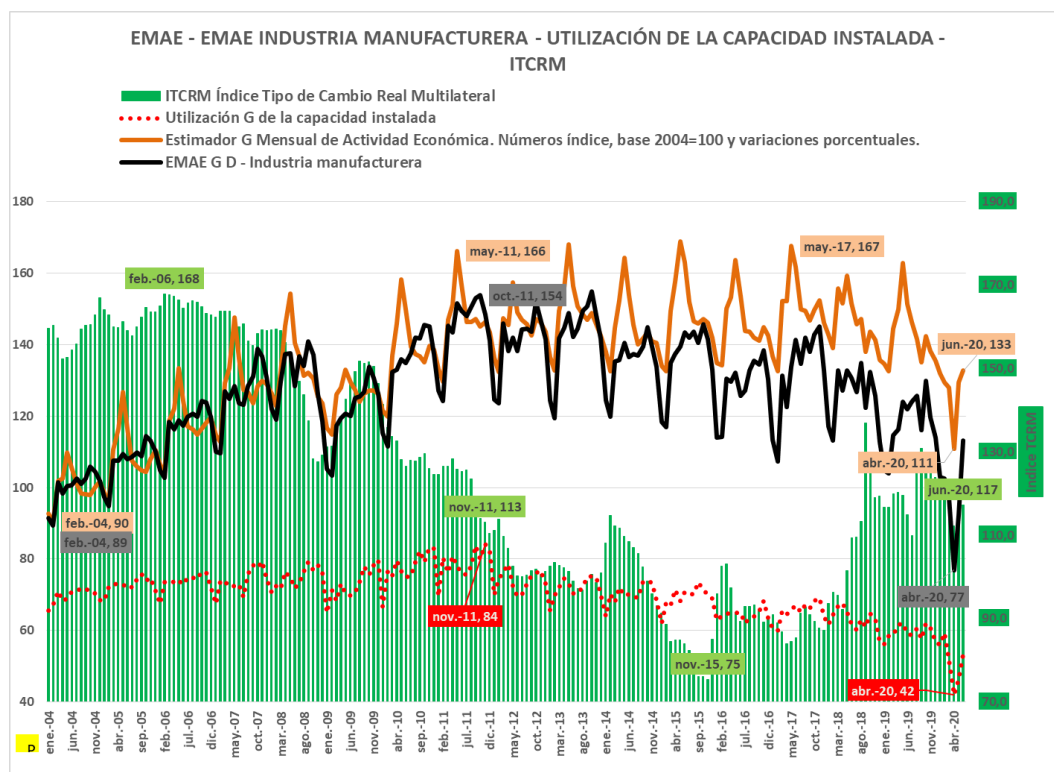
Otro indicador que lo podemos vincular a todo lo anterior es el de la Utilización de la Capacidad Instalada en la Industria. Mide la proporción utilizada de la Capacidad Instalada del sector industrial de nuestro país. Si bien presenta algunos cambios en el tiempo al ampliar la cobertura en los últimos años, es un indicador que condensa el estado del sector industrial. Podemos observar que el máximo punto de utilización de la capacidad lo ubicamos en noviembre de 2011, y luego la caída es sin pausa hasta el mes de abril de 2020 que implica la mayor caída en la utilización de la capacidad instalada.

Finalmente incluimos el ITCRM (Índice Tipo de Cambio Real Multilateral) que mayormente sigue los avatares del dólar y las relaciones comerciales con los países donde exportamos, no se incluyen granos. La importancia

radica en que es un indicador que permite contar con información especialmente para el sector que estamos analizando o sea el industrial.

Podemos apreciar que en el año 2011 es donde se logra el mayor nivel de actividad industrial y el ITCRM está en un nivel de 111 en noviembre de 2011. Hoy está en un nivel superior, pero la actividad sigue cayendo.

Un comentario que se puede hacer es que no siempre la mejora del ITCRM conlleva a una mejora sustancial de la actividad. Hay que recordar que la devaluación del peso puede significar una mejora del índice, pero no necesariamente lo veremos reflejado en la actividad. O sea que intervienen también otros factores, entre ellos el activo intangible de la confianza.



Exportaciones Industriales MOI -Importaciones de Uso Industrial + Vehículos - Diferencia entre ambos - PBI Industrial y PBI Corriente en Millones dólares:

Para presentar una visión más reducida llevamos los indicadores anteriores a valores anuales.

Trabajamos todos los valores en dólares.

Las exportaciones industriales son valores FOB y las Importaciones CIF.

Pero lo más importante y no nuevo es que la actividad industrial (o más general la Economía) requiere de dólares muy por encima de los generados con las exportaciones de las MOI (Manufacturas de Origen Industrial).

Esto implica que el sector industrial debe aumentar significativamente las exportaciones o que el sector agropecuario pueda suplir estos requerimientos. Hasta el momento la respuesta está centrada en los ingresos de divisas, vía el sector agropecuario.

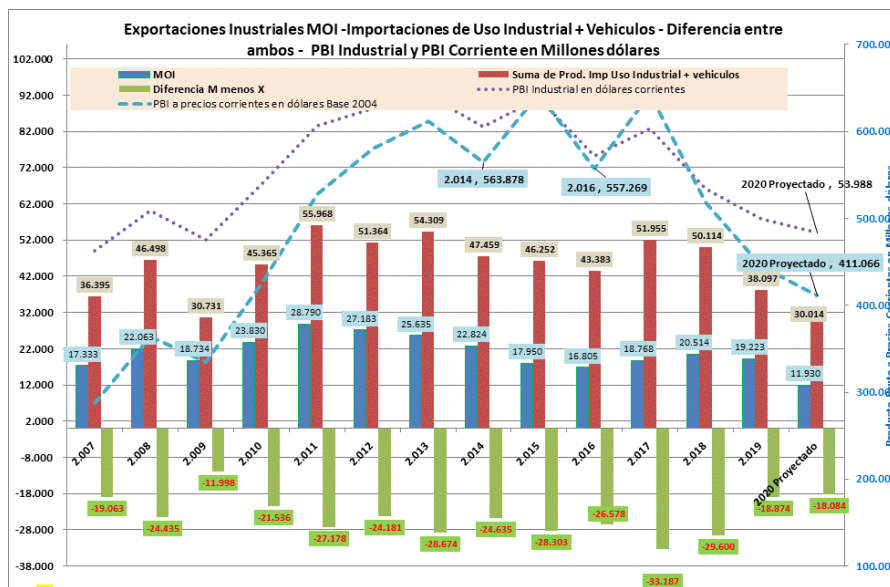
Estimamos que el año 2020 finalizará con un nivel de exportaciones que rondará los u\$s 55.000 millones, de los cuales cerca de u\$s 40.000 millones corresponderán a Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario y aproximadamente u\$s 12.000 millones a las Manufacturas de Origen Industrial (MOI).

El conjeturado 2020 corresponderá al nivel más bajo de los últimos años.

La diferencia entre ambos conceptos significa una necesidad de Importaciones de Bienes de Uso Industrial, que será algo similar al año anterior o sea u\$s 18.000 millones.

Sobre este nivel de u\$s 18.000 millones se requiere que en los próximos años se eleve para acelerar el crecimiento de la actividad.

¿Cómo? Nuevamente nos preguntamos, ¿aumentando las exportaciones industriales? ¿Aumentando las exportaciones de origen agropecuaria? ¿Acelerando los procesos de sustitución de importaciones? Demasiados interrogantes. Está claro que si queremos aumentar el consumo interno por el lado de cierta recuperación de los salarios, todo lo anterior debe tener respuesta.



Saludos
Lic. Jorge A Moore
Setiembre 2020