

INDICADORES - COMERCIO EXTERIOR

MONETARIOS - FISCALES - PBI

Como siempre contamos con algunas referencias de escritores y pensadores que nos ayudan a dimensionar hechos y circunstancias históricas.

En el título de un libro de Fontanarrosa dice Inodoro Pereyra: ***¡10 años, Mendieta!*** Y Mendieta responde: ***¡Que lo parió!*** Son 10 años para alcanzar a cubrir lo perdido entre los años 2009 y 2020. Esto se puede alcanzar con tasa de crecimiento del PBI del 2.6% en el 2031. Notable predicción del macroeconomista Inodoro Pereyra, y esto lo pensó allá por 1993.

En *El Desierto de los Tártaros*, de Dino Buzzati, el protagonista principal de la novela es Giovanni Drogo, un joven teniente que envían al viejo fuerte llamado **La Fortaleza**, ubicado frente a un extenso desierto.

Allí se espera al enemigo desde hace muchísimos años y lo único que se percibe son algunos puntos negros que parecen moverse a mucha distancia. ***“Por los tártaros han alzado las murallas de la Fortaleza, consumen allá arriba grandes porciones de vida, por los tártaros los centinelas caminan noche y día como autómatas. Unos alimentan esa esperanza con nueva fe cada mañana, otros la conservan oculta en lo más hondo, otros ni siquiera saben que la poseen, creyendo haberla perdido. Pero nadie tiene el valor de mencionarla; parecería un mal augurio, y sobre todo parecería confesar los propios y más queridos pensamientos, y a los soldados eso les avergüenza”***. Siempre esperando y soñando con ser héroe, Drogo envejece y enferma en La Fortaleza. Uno de los pasajes finales es muy significativo: ***“Pero después algo pasó por su cabeza: ¿y si todo fuera un engaño? ¿Y si su valor no fuera sino una borrachera?” Pero se convence de que no es así y sonríe***. ¿Tiene esto que ver con la macroeconomía? Las diferencias entre los teóricos suelen llevar a posiciones muy duras y confrontadas. ***“En términos psicológicos, se dice que los neuróticos construyen castillos en el aire; la diferencia con los psicóticos es que estos últimos viven en ellos. En macroeconomía, decimos algo parecido: quienes creen en ciertas hipótesis y “viven” en sus modelos, no siempre saben distinguir los supuestos en los que se basan de la realidad misma. Esto va para un lado y para otro”***. Tomado de un comentario sobre el libro de Roman Frydman and Michael D. Goldberg: ***“Macroeconomic Theory for a World of Imperfect Knowledge”*** (Teoría macroeconómica para un mundo de conocimiento imperfecto), por Adrián Ravier. Por eso la recomendación de política económica es de por lo menos evitar las grandes fluctuaciones y no tanto atarse a modelos con predicciones precisas, sobre todo en un país como la Argentina con alta volatilidad y la incertidumbre flotando. No es fácil todo esto y siempre termina en discusiones abiertas, despertando pasiones.

Un libro que venimos siguiendo: ***Diálogo en el infierno entre Maquiavelo y Montesquieu***: dice Maquiavelo: ***“Me temo que abriguéis ciertos prejuicios con respecto a los empréstitos; son valiosos en más de un sentido: vinculan las familias al gobierno; constituyen excelentes inversiones para los particulares, y los economistas modernos reconocen formalmente en nuestros días que, lejos de empobrecer a los Estados, las deudas públicas los enriquecen. ¿Me permitís que os explique cómo?”***. Montesquieu responde: ***“No, porque creo conocer esas teorías. Puesto que siempre habláis de tomar en préstamo y jamás reembolsar, quisiera saber ante todo a quién pensáis pedir tantos capitales, y con qué motivos los solicitaréis”***. La discusión es profunda y los mecanismos para lograr empréstitos son diversos. Por lo visto el tiempo actualiza los argumentos.





Lic. Jorge A. Moore
Febrero 2021

Introducción:

Indicadores: PBI, MONETARIAS, RESERVAS, FISCALES, COMERCIO EXTERIOR, GANANCIAS NETAS, PÉRDIDAS del BCRA Y OTROS. 2009-2021 MEDIDAS ECONÓMICAS ADOPTADAS - SÍNTESIS (debe leerse como continuación del documento publicado en los primeros días de enero).

- a) En la primera parte, la revisión al día de hoy de la Conjetura de Inodoro Pereyra.
- b) En la siguiente incorporamos por solicitud y queja de algunos lectores parte de los cuadros utilizados.
- c) El sector de los gráficos, al que somos tan afectos, contiene las variables analizadas siguientes: Base Monetaria, Préstamos, M2, Ganancias Netas del BCRA, Pérdidas por Pagos de Intereses del BCRA, Leliq y Pases Pasivos. Los agrupamos en nueve puntos.
 1. En los valores originales, tal como se publican.
 2. En dólares de cada año.
 3. En pesos constantes del 2019.
 4. Como porcentajes del PBI en pesos corrientes.
 5. Como porcentajes del PBI en dólares.
 6. Como porcentajes del PBI en pesos constantes del 2019.
 7. Comparaciones en % del PBI de las tres maneras (pesos corrientes, dólares, en pesos constantes) para la Base Monetaria y Préstamos.
 8. Haciendo un índice del 2019 = 100 para las variables.
- d) Finalmente, y sobre la base de los documentos publicados por el BCRA y el Ministerio de Economía, actualizamos (la publicación primera data de la mitad del 2019) una síntesis por año desde el 2009 al 2021, incluyendo nombres de los presidentes del Banco Central y ministros de Economía para mejor recordar las acciones y medidas adoptadas. En el resumen tratamos de darle mayor ponderación a las políticas monetarias, pero incluimos también aquellas que pueden tener importancia y son producidas en otros ámbitos del Gobierno. Obviamente, este resumen no se podría haber hecho sin las publicaciones del Banco.

Como siempre contamos con algunas referencias de escritores y pensadores que nos ayudan a dimensionar hechos y circunstancias históricas.

En el título de un libro de Fontanarrosa dice Inodoro Pereyra: ***¡10 años, Mendieta!*** Y Mendieta responde: ***¡Que lo parió!*** Son 10 años para alcanzar a cubrir lo perdido entre los años 2009 y 2020. Esto se puede alcanzar con tasa de crecimiento del PBI del 2.6% en el 2031. Notable predicción del macroeconomista Inodoro Pereyra, y esto lo pensó allá por 1993.

En *El Desierto de los Tártaros*, de Dino Buzzati, el protagonista principal de la novela es Giovanni Drogo, un joven teniente que envían al viejo fuerte llamado **La Fortaleza**, ubicado frente a un extenso desierto. Allí se espera al enemigo desde hace muchísimos años y lo único que se percibe son algunos puntos negros que parecen moverse a mucha distancia. ***“Por los tártaros han alzado las murallas de la Fortaleza, consumen allá arriba grandes porciones de vida, por los tártaros los centinelas caminan noche y día como autómatas. Unos alimentan esa esperanza con nueva fe cada mañana, otros la conservan oculta en lo más hondo, otros ni siquiera saben que la poseen, creyendo haberla perdido. Pero nadie tiene el valor de mencionarla; parecería un mal augurio, y sobre todo parecería confesar los propios y más queridos pensamientos, y a***

los soldados eso les avergüenza”. Siempre esperando y soñando con ser héroe, Drogo envejece y enferma en La Fortaleza. Uno de los pasajes finales es muy significativo: **“Pero después algo pasó por su cabeza: ¿y si todo fuera un engaño? ¿Y si su valor no fuera sino una borrachera?” Pero se convence de que no es así y sonríe.** ¿Tiene esto que ver con la macroeconomía? Las diferencias entre los teóricos suelen llevar a posiciones muy duras y confrontadas. **“En términos psicológicos, se dice que los neuróticos construyen castillos en el aire; la diferencia con los psicóticos es que estos últimos viven en ellos. En macroeconomía, decimos algo parecido: quienes creen en ciertas hipótesis y “viven” en sus modelos, no siempre saben distinguir los supuestos en los que se basan de la realidad misma. Esto va para un lado y para otro”.** Tomado de un comentario sobre el libro de Roman Frydman and Michael D. Goldberg: **“Macroeconomic Theory for a World of Imperfect Knowledge”** (Teoría macroeconómica para un mundo de conocimiento imperfecto), por Adrián Ravier. Por eso la recomendación de política económica es de por lo menos evitar las grandes fluctuaciones y no tanto atarse a modelos con predicciones precisas, sobre todo en un país como la Argentina con alta volatilidad y la incertidumbre flotando. No es fácil todo esto y siempre termina en discusiones abiertas, despertando pasiones.

Un libro que venimos siguiendo: *Diálogo en el infierno entre Maquiavelo y Montesquieu*: dice Maquiavelo: **“Me temo que abriguéis ciertos prejuicios con respecto a los empréstitos; son valiosos en más de un sentido: vinculan las familias al gobierno; constituyen excelentes inversiones para los particulares, y los economistas modernos reconocen formalmente en nuestros días que, lejos de empobrecer a los Estados, las deudas públicas los enriquecen. ¿Me permitís que os explique cómo?”.** Montesquieu responde: **“No, porque creo conocer esas teorías. Puesto que siempre habláis de tomar en préstamo y jamás reembolsar, quisiera saber ante todo a quién pensáis pedir tantos capitales, y con qué motivos los solicitaréis”.** La discusión es profunda y los mecanismos para lograr empréstitos son diversos. Por lo visto el tiempo actualiza los argumentos.

Cinco breves comentarios finales:

- El primero es que estamos sumergidos en una pandemia mundial, hecho inédito para los mortales. No tenemos idea del impacto final del Covid-19.
- El segundo es que muchas veces se utilizan objetivos e instrumentos en política monetaria que aparecen como muy diferentes y se obtienen resultados no muy diferentes. Dos conceptos que acentuamos en este escrito, las Ganancias Netas y los Intereses Perdidos del BCRA.
- El tercero, para contar con una dimensión próxima, el aporte del FMI de u\$s 44.000 millones fue apenas superior a los intereses pagados por la esterilización. ¿Qué hubiese ocurrido sin esos aportes?
- El cuarto, aun a riesgo de ser tedioso, analizamos las variables de varias maneras, algo así como subtítulo en su libro Hugo O. Ambrosi: *La verdad de las estadísticas, Aprender con los datos*.
- El quinto, relejendo los objetivos y las políticas que piensa desarrollar el BCRA en el 2021 se puede concluir que seguramente hasta el FMI puede estar de acuerdo. Entonces la cuestión es el cómo, los tiempos, la toma de decisiones en condiciones de incertidumbre y de riesgo. ¡Pajarito!, diría Inodoro.

Cerrando el año 2020 e iniciando el 2021:

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: INDEC. BCRA (Diversos documentos). MINISTERIO DE ECONOMÍA. **“El Desierto de los Tártaros”** de DINO BUZZATI. Se encuentra disponible en Internet. **“Lo mejor de Inodoro Pereyra”**. Edición homenaje número 12 de Editorial Planeta. 2012. **“Diálogo en el infierno entre Maquiavelo y Montesquieu”** de Maurice

Joly. Muchnik Editores. **“La verdad de las Estadísticas. Aprender con los datos”** de Hugo Oscar Ambrosi. Ediciones Lumiere, 2008.

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.

Algunos números:

	Reservas U\$S BCRA Serie Original Valores diciembre Mill. u\$ cada año	ICA Exportaciones FOB original anual en millones u\$	ICA Importaciones CIF original anual en millones u\$	ICA Saldo Exportaciones FOB - Importaciones CIF original anual en millones u\$	Balanza de Pagos Cuenta Corriente Original en Millones Dólares	Balanza de Pagos Original Saldo Bienes y Servicios en millones de u\$	Balanza de Pagos Original Ingreso Primario (Rentas) en millones de u\$	Balanza de Pagos Original Ingreso Secundario (Transferencias) en millones de u\$
2009 Dic. o 4º Trim.	47.967	55.672	38.786	16.886	7.254	16.653	-10.319	920
2010 Dic. o 4º Trim.	52.190	68.174	56.793	11.382	-1.623	12.344	-14.548	581
2011 Dic. o 4º Trim.	46.376	82.981	73.961	9.020	-5.340	9.198	-15.073	534
2012 Dic. o 4º Trim.	43.290	79.982	67.974	12.008	-2.138	10.944	-13.754	672
2013 Dic. o 4º Trim.	30.599	75.963	74.442	1.521	-13.124	-694	-13.165	734
2014 Dic. o 4º Trim.	31.443	68.404	65.813	2.591	-9.179	900	-11.614	1.535
2015 Dic. o 4º Trim.	25.563	56.784	60.301	-3.517	-17.622	-6.600	-12.105	1.083
2016 Dic. o 4º Trim.	39.308	57.879	55.912	1.967	-15.105	-4.035	-12.192	1.123
2017 Dic. o 4º Trim.	55.055	58.622	66.927	-8.305	-31.151	-15.143	-16.380	371
2018 Dic. o 4º Trim.	65.806	61.620	65.444	-3.824	-27.049	-9.709	-18.619	1.279
2019 Dic. o 4º Trim.	44.781	65.117	49.125	15.992	-3.997	13.012	-17.836	827
2020 Dic. o 4º Trim.	39.410	54.885	42.355	12.530	2.133	11.498	-10.612	1.247

	*Fiscal Ingresos Totales original en millones de pesos \$	*Ingreso Corrientes (fiscales y otros) Base Caja original en millones de pesos \$	*Gastos Corrientes (fiscales y otros) Base Caja original en millones de pesos \$	Superávit Primario Base Caja en millones de pesos \$	*Resultado Financiero Base Caja en millones de pesos \$
2009 Dic. o 4º Trim.	304.931	260.045	231.350	17.286	-7.131
2010 Dic. o 4º Trim.	409.901	350.296	301.781	25.115	3.068
2011 Dic. o 4º Trim.	540.134	434.787	411.999	4.921	-30.663
2012 Dic. o 4º Trim.	679.799	550.190	544.181	-4.374	-55.563
2013 Dic. o 4º Trim.	858.833	717.856	691.645	-22.479	-64.477
2014 Dic. o 4º Trim.	1.169.683	1.022.794	1.001.671	-38.562	-109.720
2015 Dic. o 4º Trim.	1.537.948	1.202.938	1.346.269	-224.595	-303.761
2016 Dic. o 4º Trim.	2.070.154	1.628.866	1.922.049	-343.526	-474.786
2017 Dic. o 4º Trim.	2.578.609	1.995.313	2.419.198	-404.142	-629.050
2018 Dic. o 4º Trim.	3.382.644	2.588.357	3.118.191	-338.987	-727.927
2019 Dic. o 4º Trim.	5.023.566	3.817.431	4.520.119	-95.122	-819.407
2020 Dic. o 4º Trim.	6.635.239	4.745.945	6.854.659	-1.749.957	-2.292.831

Recreando la conjetura de Inodoro Pereyra: PBI \$ 2004 Observado y Potencial - Incremento anual con la tasa del 2,6 % - Millones de pesos.

El título de un libro de Fontanarrosa: Dice Inodoro Pereyra **¡10 años Mendieta!** responde Mendieta **¡Que lo parió!**

10 años para alcanzar a cubrir lo perdido entre 2009 y 2020, se puede alcanzar con tasa del 2.6% en el 2031. ¿Cómo llegamos a estos números?

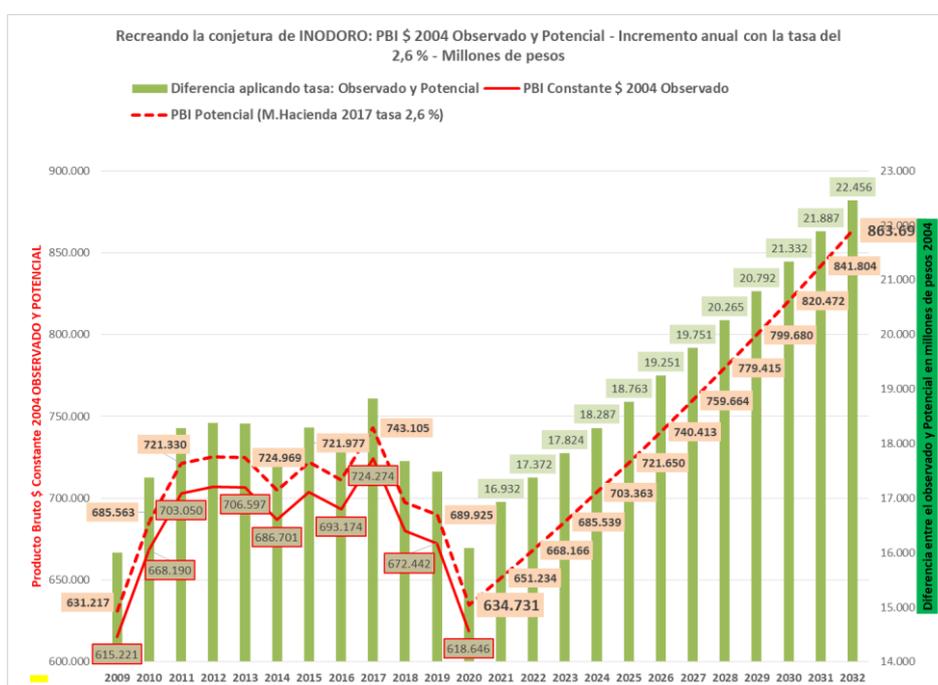
Se considera como referencia el valor del Ministerio de Hacienda de la Nación en el documento: **CRECIMIENTO ECONÓMICO, PTF Y PIB POTENCIAL EN ARGENTINA. BAUMANN FONAY, IVAN Y COHAN,**

LUCIANO (2018). Se tienen en cuenta valores propuestos por Elías - Meloni - Maia y Nicholson, sobre la tasa de crecimiento potencial del 2.6 % en el período 1999-2011, que es la que adoptamos.

En el gráfico se muestra lo observado en el PBI hasta el 2020. También se describe con un punteado cómo se hubiera crecido de acuerdo con la tasa mencionada, o sea que incluimos y agregamos la tasa tanto en los valores con incrementos porcentuales anuales positivos, como en los negativos desde el 2009 al 2020. A partir del 2021 nuevamente se aplica la tasa del 2.6 % anual hasta el año 2032 sobre el valor alcanzado en el 2020.

Las barras indican el crecimiento anual del PBI respetando la tasa del 2.6% hasta el 2020 y la diferencia entre el PBI Observado y el Potencial. Luego a partir del 2021 el diferencial entre un año y otro con similar tasa.

La conclusión es que con esta modesta tasa, si se la observa en los próximos años, recién podremos compensar las pérdidas desde el 2009 al 2020 en varios años posteriores. Podemos decir que con la tasa del 2.6 % anual en el horizonte, Argentina está lejos de dar un salto cuantitativo y cualitativo para agrandar la torta. Por la tanto la tasa de crecimiento debiera ser mayor y si no es mayor por lo menos constante.



Valores Originales de las variables analizadas:

Base Monetaria - Préstamos - M2 - Títulos y Pases - Ganancias del BCRA - Pérdidas por Intereses de Títulos y Pases: Millones de pesos corrientes en diciembre de cada año.

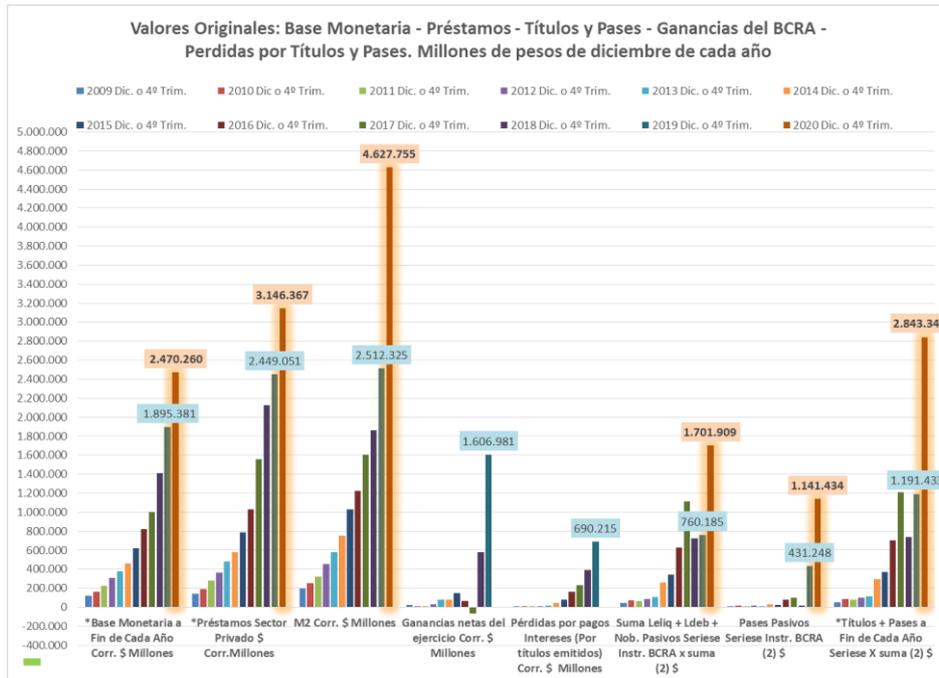
Valores observados en diciembre de cada año. Surgen con claridad los altos niveles alcanzados en Títulos y Pases emitidos por el BCRA. En diciembre de 2020 la suma de Títulos y Pases supera al valor de la Base Monetaria, y se aproxima a los \$ 3 billones.

La Base Monetaria alcanza en el final del 2020 los \$ 2,4 billones y su incremento está sujeto a la fuerte política de absorción tanto en Leliq como en Pases. Esto marca una clara definición de política monetaria del BCRA, buscando secar los excesos de monedas, pero es un escenario expansivo. Probablemente si se continúa con la política monetaria definida los meses del 2021 estarán en la misma línea.

Consideramos el M2 por cuanto es uno de los agregados monetarios que siempre observan las autoridades del BCRA. En diciembre de 2020 supera los \$ 4,6 billones de pesos con una distribución bastante similar entre

Billetes Fuera del Sistema Financiero (en los bolsillos), Depósitos en Cuenta Corriente y Depósitos en Caja de Ahorro.

Para completar la información se agrega el Resultado Neto o Ganancias Netas de la operatoria del BCRA, que siempre mostró ganancias, excepto en el 2017. La mayoría de dichas ganancias provienen de los diferenciales del tipo de cambio por las tenencias de Títulos (entregados por el Tesoro al BCRA cuando retira reservas y contabilizados como activos), pero es bueno observar que en el cuadro de Resultados de los Estados Contables la principal pérdida, contrarrestando lo anterior, proviene de los intereses pagados sobre los Títulos Emitidos (Leliq ahora y otros anteriormente). En el 2020 aún no se cuenta con la información de los Estados Contables.



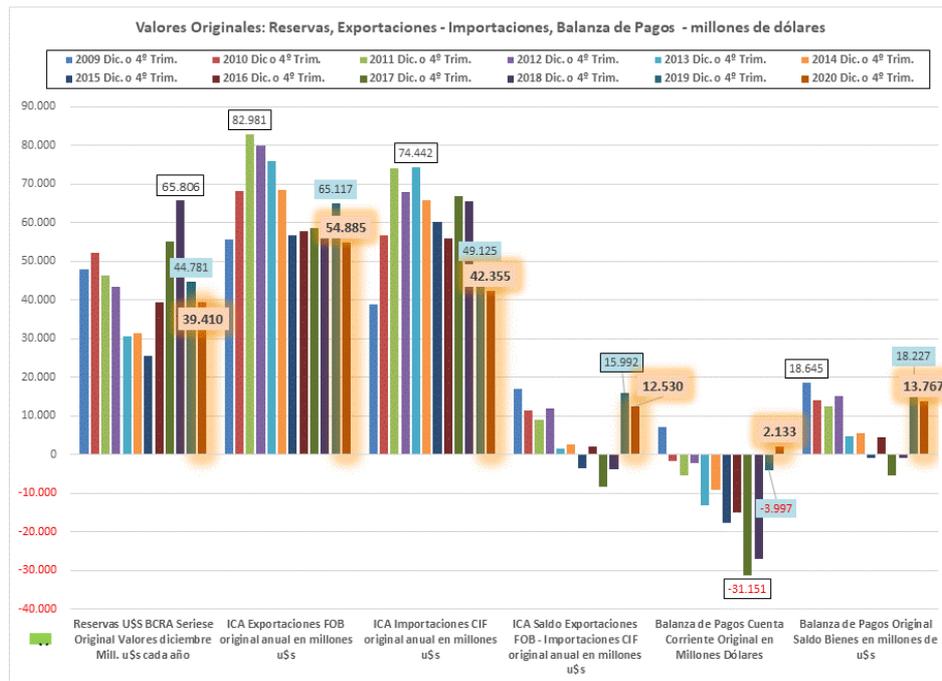
Valores Originales: Reservas, Exportaciones - Importaciones, Balanza de Pagos - Millones de dólares de cada año

Las Reservas del BCRA disminuyen en los últimos tres años. El dato de diciembre de 2020 resulta inferior a diciembre del año anterior en u\$s 5.000 millones. En los años recientes el mayor nivel se alcanzó en diciembre de 2018, producto de los abultados aportes del FMI. Pero duraron poco, en un año (entre 2018 y 2019) se fueron más de u\$s 20.000 millones; después de tocar el cielo con las manos nos pegamos un porrazo. Pero recordemos también que el 2015 fue el año donde las reservas llegaron extenuadas: fue el nivel más bajo en los tiempos que analizamos.

Tanto las Exportaciones como las Importaciones están afectadas y reducen valor. El 2020 es de disminución en ambos conceptos y muy lejos de los años 2012/2011, donde las Exportaciones alcanzaron la enorme cifra de u\$s 80.000 millones. Por su parte, el mejor año para las Importaciones resultó el 2013 con u\$s 74.000 millones. El 2020 cierra con el piso más bajo, exceptuando el 2009, con solo u\$s 42.000 millones y se reduce en comparación con el año anterior en u\$s 7.000 millones. En tanto las exportaciones caen en u\$s 10.000 millones en el mismo período.

El saldo final del Intercambio Comercial para el 2020 ronda los u\$s 12.500 millones como consecuencia de varias razones: caída de la actividad económica, reducción en las necesidades de importación y también escasez de divisas.

Otro aspecto a observar en las cuentas externas es el Saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, mayormente negativos, pero en los años 2017 -2018 se desmadró totalmente alcanzando la enorme suma en solo estos dos años de casi u\$s 60.000 millones negativos. Fue necesario entonces el socorro del FMI como prestamista de última instancia. Y hoy los problemas los tiene el país (nosotros) y el FMI. En el 2019 y en el 2020 disminuye significativamente el saldo negativo, mejor dicho el 2020 va a finalizar con saldo positivo, obviamente por razones de fuerza mayor, no hay posibilidades de financiar montos importantes negativos y por lo comentado anteriormente. Como se puede seguir en lo escrito y en el gráfico, cada año merecería un análisis por variable, pero simplificando: no coinciden en los auges ni en las caídas, no existe armonía en los indicadores.



Valores Originales Fiscales: Ingresos Totales - Base Caja: Ingresos, Gastos Corrientes, Superávit Primario y Resultado Financiero. Millones de pesos corrientes en diciembre de cada año

Los Ingresos Tributarios (DGI, Aduana y Seguridad Social) totales superan los \$ 5 billones en el 2019, y en el 2020 ascienden a \$ 6,6 billones. Resistieron bastante bien al Covid. Decimos esto porque conjeturábamos que el golpe iba a ser más fuerte en la recaudación.

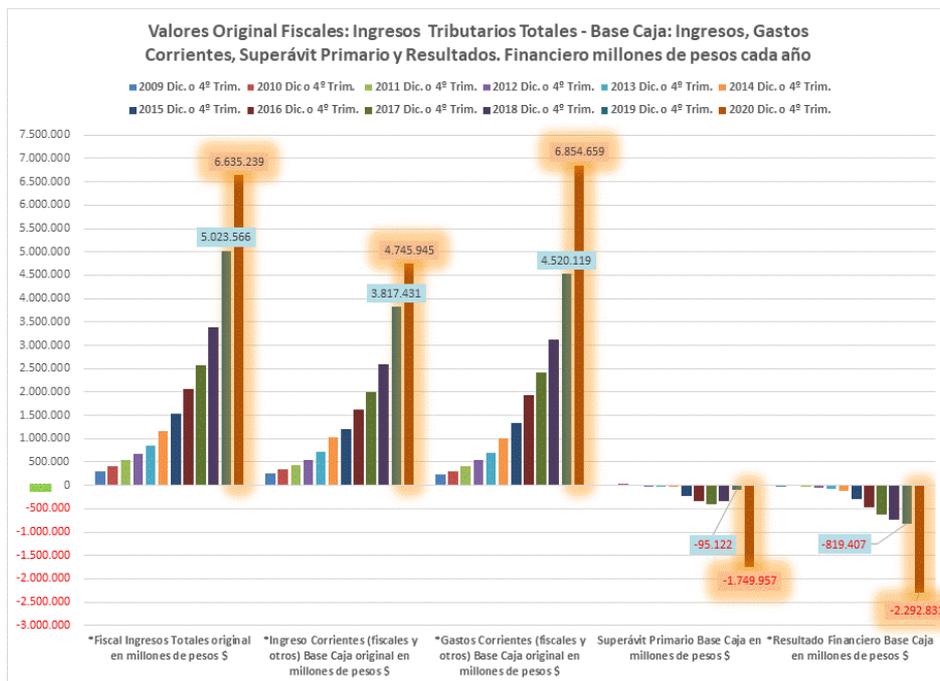
Lo mismo se puede plantear respecto de los Ingresos y Gastos (Base Caja) del Sector Público Nacional no Financiero (no incluye Provincias ni Municipios). Lo importante para seguir es el Superávit Primario y Resultado Financiero que en el año 2020 cierra fuertemente negativo, potenciado superlativamente por la pandemia.

El Superávit Primario finaliza el año con un valor negativo de \$ 1,7 billones y el Resultado Financiero con la bonita suma negativa de \$ 2,2 billones. Obviamente esto es producto de la pandemia y las respuestas que da el gobierno nacional a los múltiples requerimientos, mayormente no eludibles.

Pero no toda la culpa la tiene el Covid, todas las maldiciones que recibe son suficientes, pero debemos agregar que la larga historia fiscal muestra dificultades que vienen de antaño. Con solo observar los gráficos nos damos cuenta de los tropezones de los últimos años.

Podemos sintetizar diciendo que casi el 34 % de los Gastos (Base Caja) se tienen que cubrir con recursos que caen del cielo, generados por el BCRA sea por Ganancias o por Adelantos, del Fondo de Garantía de

Sustentabilidad, ahora no usado, préstamos, demoras y cosas por el estilo. Las ganancias del BCRA del año 2019 permiten cubrir gran parte del déficit primario en el 2020. Es emisión, sí.



En dólares

Base Monetaria - Préstamos Sector Privado - Títulos + Pases: millones de DÓLARES - Dólar en diciembre de cada año

En dólares se pueden observar algunos datos adicionales, que permiten comparar mejor los años. En estos indicadores, Base Monetaria, Préstamos y Leliq, M2, Resultado del Ejercicio (Ganancias o Pérdidas) y Pérdidas por Pagos de Intereses. Los números del 2020 se ubican lejos de los alcanzados en otros momentos.

Para tener una idea, los valores del 2020 de la Base Monetaria con u\$s 30.000 millones está muy próximos a los del 2019, pero se pueden recorrer algunos de los indicadores y valores que produjeron el resultado anterior. Las Leliq y los Pases barrieron gran parte de la emisión, aunque contrarrestados por intereses pagados y por las utilidades del BCRA del año 2019, que se transfieren en su totalidad al Tesoro en el 2020. De esa mezcla surge la disminución de u\$s 3.000 millones respecto del año anterior.

Lo mismo se podría decir de los Préstamos del 2020 que finalizan el año con el menor nivel de los últimos períodos analizados. Si observamos el M2 del 2020 supera el valor alcanzado en el 2019, que, por otro parte, fue relativamente reducido si lo comparamos con años anteriores. Esta cuenta (M2) en el **2017** funcionó a todo vapor.

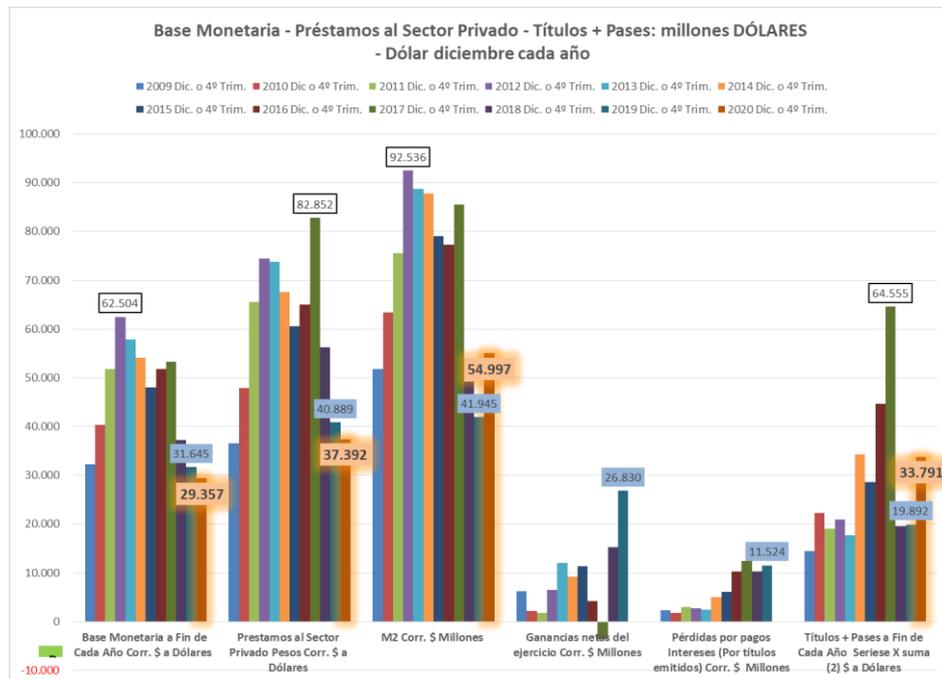
La suma de Títulos y Pases esterilizando monedas en el 2017 trabajó a "lo pavote", coincide por otra parte con el punto más elevado de las Pérdidas por Intereses.

Otros datos interesantes surgen de las Ganancias Netas del BCRA (en dólares) que fueron transferidas al Tesoro. El 2019 cerró el año con una Ganancia de \$ 1.6 billón, que equivale en dólares a la bonita suma de u\$s 26.830 millones. Esta enorme cifra tiene su mayor origen en diferenciales del tipo de cambio.

Si ponemos la mirada en las Pérdidas por Pagos de Intereses (integra el Cuadro de Resultados), en el 2019 alcanza los u\$s 11.524 millones. Esta cifra solo fue superada en el 2017. Con muchos bríos llegó a los u\$s 12.407 millones. Pero es demasiado fuerte que entre los años 2016 y 2019 la suma de pérdidas por intereses pagados o devengados por Títulos Emitidos por el BCRA supere los u\$s 40.000 millones, o sea que casi alcanza

la cifra que prestó el FMI. Parece un número excesivo y uno de los grandes cultores fue el primer presidente del BCRA en el gobierno anterior, pero hubo otros. Si lo queremos ver en pesos corrientes o sea sin ajustes de ningún tipo la suma en los 4 años mencionados es de \$ 1, 4 billones. Un punto a recordar es la inflación de estos años.

Hoy el nivel de Títulos y Pases alcanza a casi la mitad de lo observado en el 2017. No sirven de mucho estas comparaciones, pero ordenan algunos de los números que se van observando. Hasta el momento nadie frotó la lámpara para encontrar otros caminos.



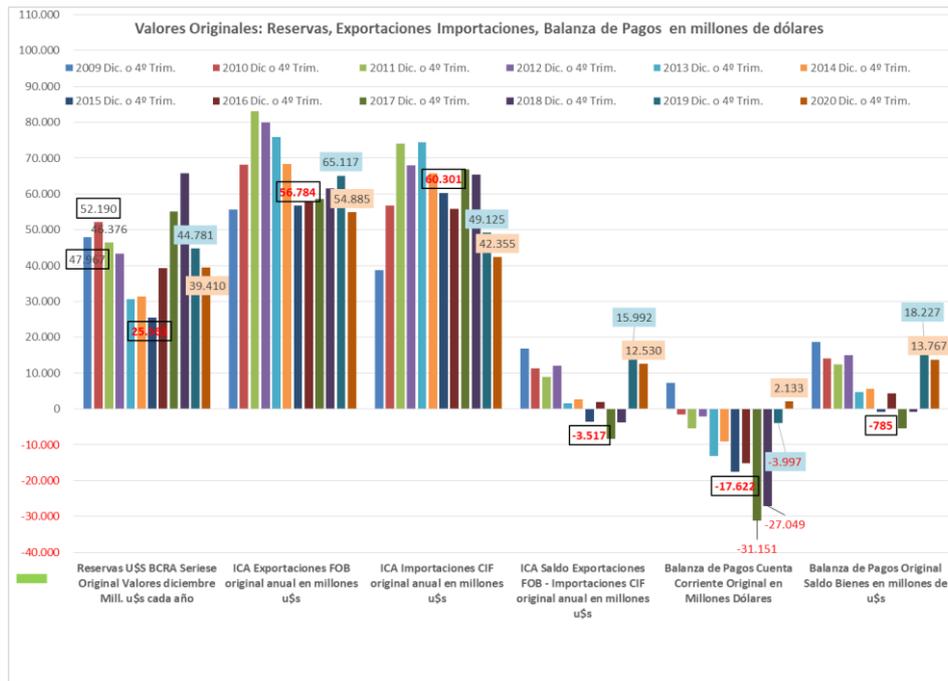
Reservas, Exportaciones, Importaciones, Balanza de Pagos - Millones de dólares

Es similar a un cuadro anterior, pero lo repetimos para seguir con la línea de exposición. Los primeros comentarios los hicimos en la aproximación con los valores originales. Como ahora son todos valores en dólares, podemos agregar que con las diferencias entre un año y otro, y los saltos que se producen en las Reservas, en las Exportaciones e Importaciones y en los Saldos, no hay corazón que aguante.

Posiblemente y como reflejo de las variaciones entre Exportaciones e Importaciones del Intercambio Comercial Argentino (ICA), reiteramos, único mecanismo generador de dólares genuinos. Cuando enfrentamos Saldos Negativos detonan también con violencia en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, que históricamente carga con los valores negativos originados en las transferencias de Rentas y Utilidades.

Los Saldos elevados y negativos de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y la escasez de dólares conforman parte de los históricos agujeros negros de la economía de Argentina, algo así como nuestro lado flaco.

Un ejemplo claro lo tenemos en el 2019, el saldo del ICA fue positivo por una sencilla razón: la actividad de la economía quedó semiparalizada, "ergo" la Cuenta Corriente de la Balanza de pagos fue "levemente negativa". Y otro tanto ocurrió en el 2020, o sea los números de los últimos dos años son producto de una mala performance en la actividad económica.



Ingresos Tributarios Nacionales (AFIP) - Base Caja: Ingresos Corrientes, Gastos Corrientes Superávit Primario y Resultado Financiero (valores de cada variable en pesos, como figura en el gráfico convertidos a dólares). Millones de dólares

Se debe recordar que el Tipo de Cambio puede producir algunos números raros, porque está depreciado o lo contrario, es decir apreciado, pero siempre es bueno tener los valores para observarlos de manera múltiple. Las conclusiones siempre serán más rigurosas o por lo menos obligan a tener más cuidado que con una sola visión.

Los datos fiscales en dólares ofrecen la posibilidad de dar información más dura. El dato destacable es que los Ingresos Fiscales (DGI, Aduana y Seguridad Social) del 2020, aun con el frenazo de la actividad, Covid mediante, salen bastante airosos y, con ayuda de un tipo de cambio que se mueve con parsimonia, resulta un valor inferior al del año 2019, pero no tan lejos, u\$s 78.800 millones vs u\$s 83.800 millones.

El crecimiento de los Gastos Corrientes (Base Caja) explican los valores negativos del Superávit Primario y el Resultado Financiero. Este último incluye los Intereses pagados. En cuanto al Superávit Primario negativo alcanza al cerrar el año 2020 a u\$s -20.700 millones, pero el 2017 fue superior, u\$s 21.500 millones, y sin pandemia y un peso apreciado.

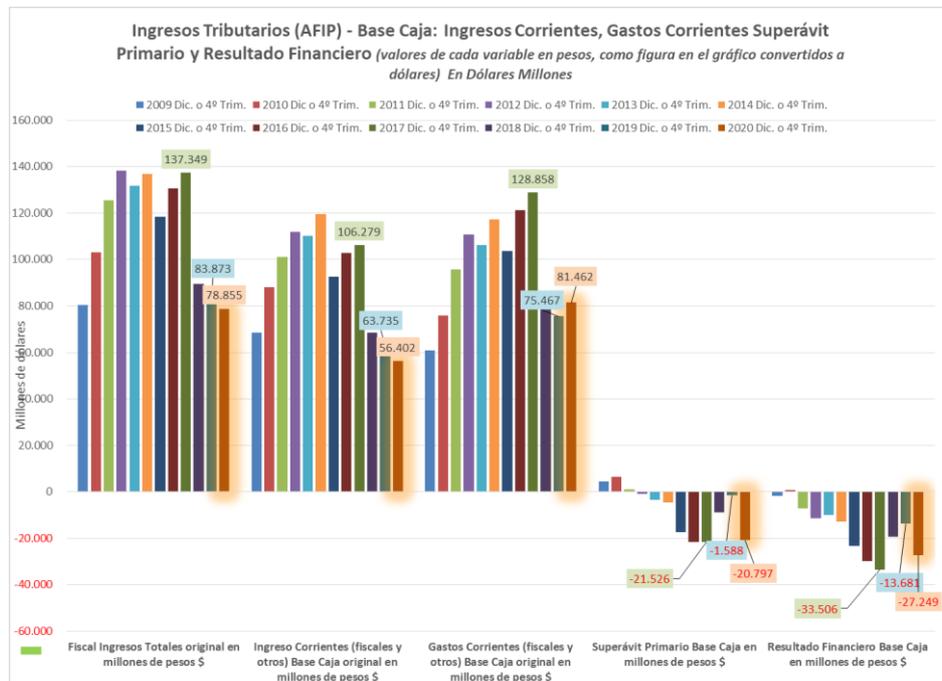
Se debe recordar que si bien los valores en u\$s son moneda dura dependen del tipo de cambio o más sencillo del dólar de diciembre de cada año utilizado en este documento. Algo de eso lo podemos apreciar por ejemplo tanto en el año 2012 como en el 2017 con un peso apreciado (o sea un dólar barato), al compararlo con las variaciones de la inflación de los mismos períodos.

El Resultado Financiero (RF) incluye intereses. El 2017 fue un punto de máxima (recordar lo del tipo de cambio) con u\$s 33.500 millones (negativos), y tiene la particularidad de que si bien el Superávit Primario fue menor a u\$s 21.500 millones, el Resultado Financiero fue significativo por el peso de los Intereses originados en la deuda.

Como se puede observar en el gráfico, el Superávit Primario (excluye intereses) fue negativo en los últimos 9 años y el Resultado Financiero (incluye intereses) negativo en los últimos 10 años. Estas serán las cuentas

con más dificultades en los próximos meses y posiblemente años, ahora asociadas a las exigencias de la pandemia.

Para contener tantos números podemos precisar que en los últimos 9 años el Superávit Primario fue negativo en u\$s 100.000 millones y el Resultado Financiero en 10 años negativo en u\$s 188.000 millones. Por lo tanto los intereses pagados en este período alcanzan a u\$s 88.000 millones. Cifras significativas a lo largo de los nueve/diez años, no llegan a ser una ley física, pero en muchos países esto se hace y se digiere. En el caso nuestro produce otras consecuencias.



Moneda Pesos constantes del 2019

Base Monetaria - Préstamos Sector Privado - Títulos + Pases: Millones de pesos constantes en diciembre de 2019

En diciembre de 2019, algunas cuestiones monetarias cambian con respecto al análisis anterior en moneda corriente o en dólares, pero no demasiado. Los valores máximos de la Base Monetaria se alcanzan en el 2012 y 2013, superando en moneda constante los \$ 1.8 billones del 2020. Se puede observar que la Base Monetaria fue disminuyendo paulatinamente desde el 2013.

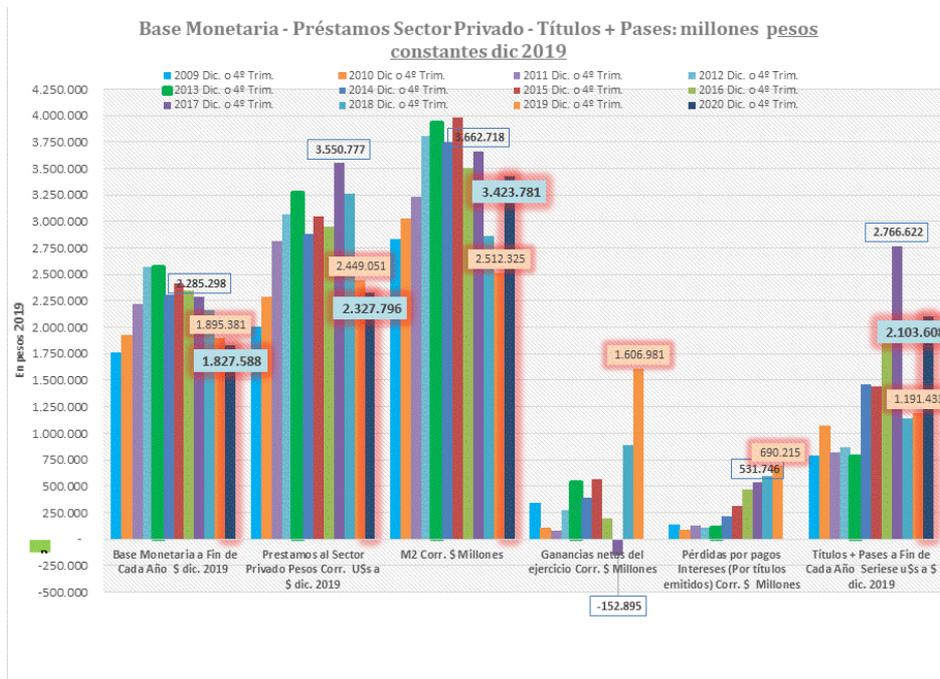
El camino recorrido por Préstamos es más irregular, con dos puntos máximos, 2013 y 2017, en tanto el 2020 culmina con el menor valor, solo superado por el 2009. Llamado de atención.

El M2 va a los saltos y está más expuesto a los avatares de Políticas Monetarias. El 2020 supera a los dos años anteriores, pero resulta inferior a los observados entre el 2012 y el 2017.

La suma de Títulos y Pases Pasivos registra una relativa uniformidad entre el 2009 y 2013, luego hay un ascenso con el punto culminante en el 2017, donde alcanza en moneda constata nada menos que los \$ 2.7 billones. Los años siguientes, 2018 y 2019, se reducen a la mitad, pero nuevamente en el 2020 se entonan y alcanzan los \$ 2.1 billones. Para el 2020 las explicaciones las debemos buscar en el Covid, la pandemia, la cuarentena, la caída de la actividad y seguramente otras razones.

El año 2017 es un año a mirar, analizar y recordar, pero pareciera que las autoridades responsables en su momento no tomaron debida nota de los problemas que se estaban incubando, y sobre llovido, mojado,

llegó el 2018. La famosa reunión del 28 de diciembre de 2017, con la presencia de los principales responsables, no alcanzó. Como será que ni ganancias ficticias pudo generar el BCRA en el 2017, o sea todo mal.



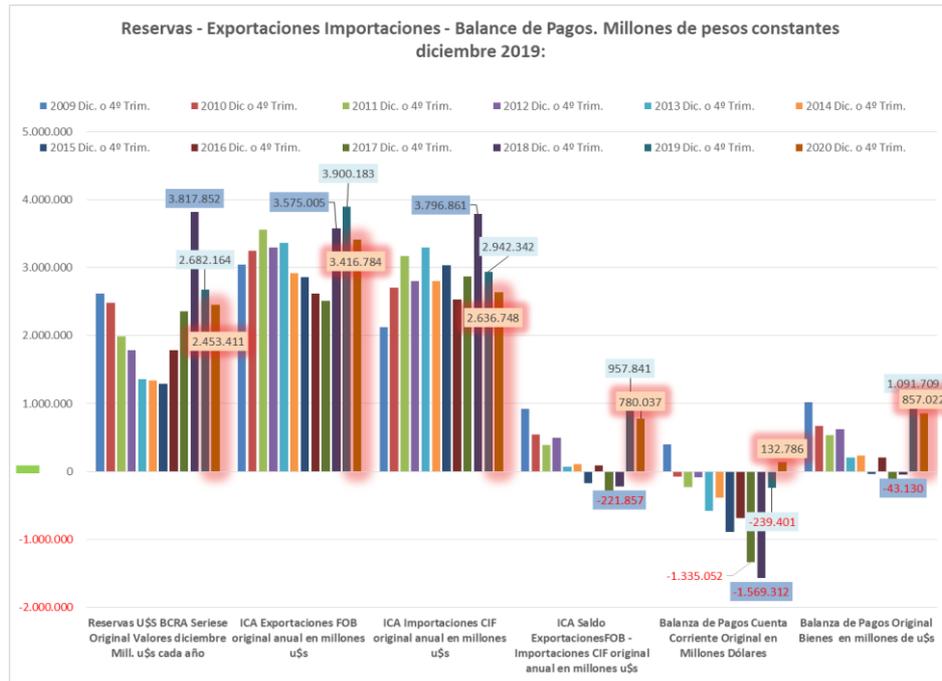
Reservas - Exportaciones - Importaciones - Balance de Pagos. Millones de pesos constantes en diciembre de 2019

En las Reservas traducidas a pesos del 2019, el punto más bajo resulta diciembre de 2015, pero la disminución se produce desde el 2009 y siempre la tendencia es a la reducción. El punto más elevado es el 2018, gracias al aporte del FMI.

En las Importaciones el mínimo se produce en el 2009. Esto pareciera razonable por la crisis mundial del 2008 -2009 que afectó a gran parte de la economía de casi todos los países. Las Importaciones son un dato duro y presentan más uniformidad que los otros indicadores. Gran parte de la actividad económica nacional depende de las mismas. Las Exportaciones en pesos constantes declinan hasta el 2017 y luego si presentan algún crecimiento.

En cuanto a los Saldos (Exportaciones menos Importaciones del ICA), se aprecia el saldo positivo del 2019 que se puede adjudicar totalmente a la caída de las importaciones y similar conclusión se puede realizar en el año 2020. En los años inmediatos anteriores, los saldos fueron negativos o positivos.

La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos registra lo que dijimos anteriormente respecto de los años 2017 y 2018 por su elevado valor negativo. En estos números se encuentran explicaciones a la crisis que enfrentó y enfrenta la economía argentina. Conjeturamos que el Saldo de Cuenta Corriente en el 2020 cerrará (no publicado el 4º trimestre) con un tenue valor positivo.

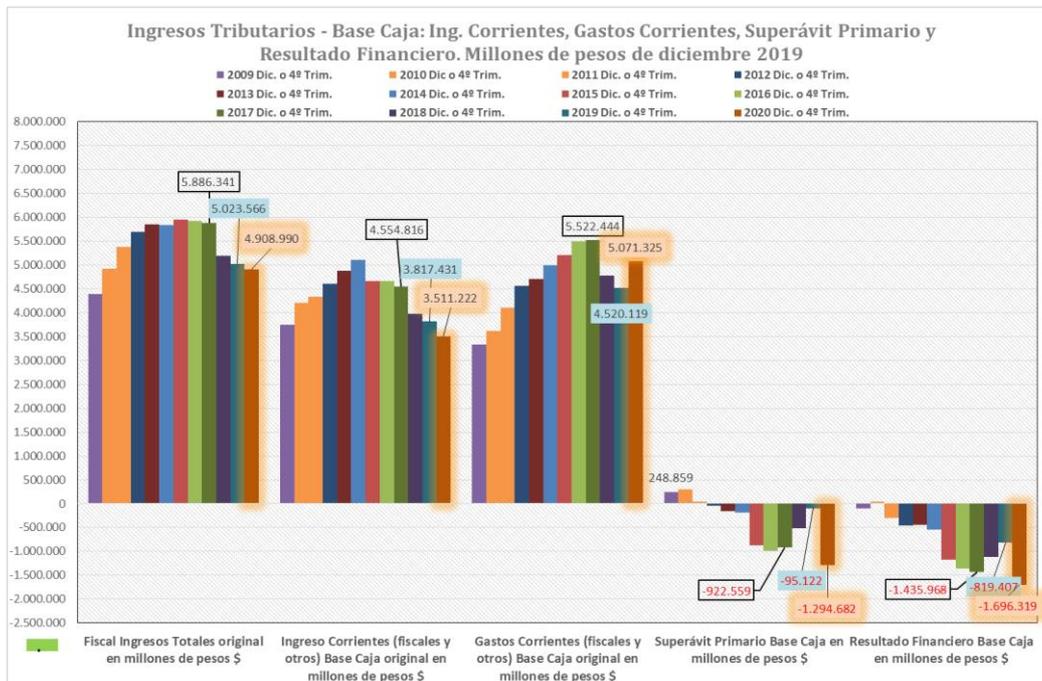


Ingresos Tributarios Nacionales - Base Caja: Ing. Corrientes, Gastos Corrientes, Superávit Primario y Resultado Financiero. Millones de pesos constantes en diciembre de 2019

En pesos constantes del 2019 se observa que la Recaudación Tributaria crece desde el 2009 y se mantiene en un alto nivel hasta el 2017, luego sí, la caída del 2018, 2019 y 2020.

Algo similar se puede decir de los Ingresos Corrientes (Base Caja), disminuyen en moneda constante y alcanzan el nivel más bajo en el 2020. En cambio los Gastos Corrientes, comparándolos con los Ingresos Corrientes, crecen sin pausa hasta el 2017, disminuyen en el 2018 y 2019 y nuevamente toman rumbo para arriba en el 2020. La contracara de esto último se aprecia en los valores negativos del Superávit Primario y en el Resultado Financiero.

Observando especialmente el Resultado Financiero, desde el 2015 se acentúan valores negativos, el peor de todos resulta el 2017. Obviamente ese valor se traduce como ya comentamos y también la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, especialmente por el pago de interés. Con el Covid regresa el Resultado Financiero negativo en crecimiento.



Relación respecto del PBI

Porcentaje del PBI en pesos corrientes: Base Monetaria, Préstamos, M2, Ganancias y Títulos BCRA

Los datos surgen del cociente entre cada variable (Base Monetaria, Préstamos, etcétera de diciembre de cada año) y el PBI a pesos corrientes del 4º trimestre (de cada año). El 2020 estimado.

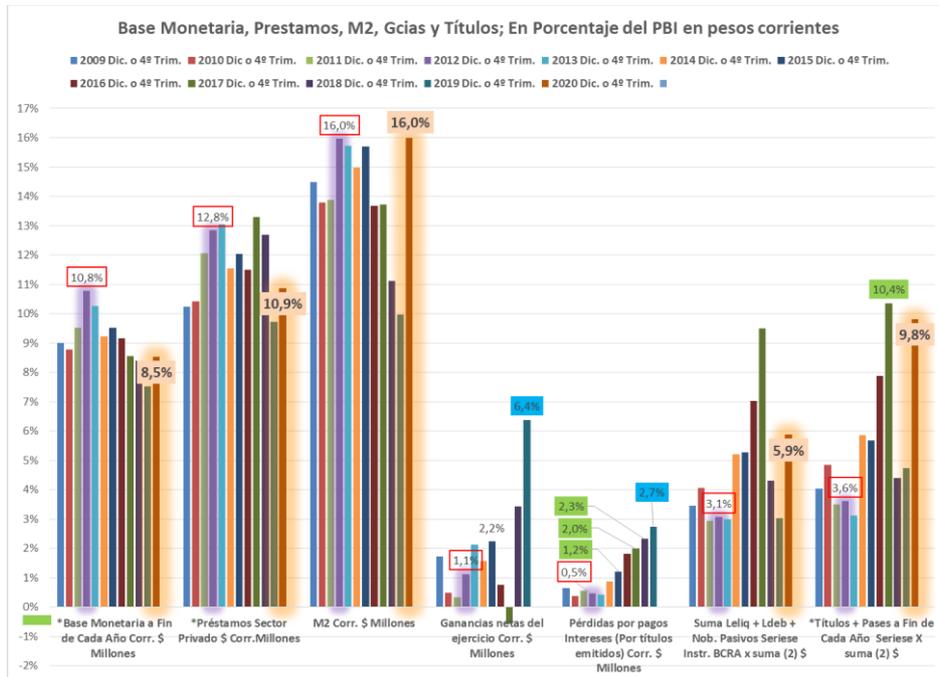
En porcentaje del PBI se puede observar que la Base Monetaria disminuye (bastante armoniosamente) a lo largo de los años desde 2012, el 2020 marca un valor superior con respecto al 2019. El máximo nivel de la Base se alcanza en el 2012 con el 10.8 % del PBI. Este máximo en ese año resulta coincidente con los máximos de Préstamos y M2, no así con las otras variables como Utilidades del BCRA, Pérdidas por Pagos de Intereses y Títulos. En estos casos son otros los años de máximo nivel como lo iremos viendo.

Préstamos se presenta con más irregularidad, se destacan el 2013 y el 2017. El nivel máximo corresponde al 2013 con el 13 %, el 2020 cierra con un valor algo inferior al 11%. El M2 disminuye desde el 2012 pero con rupturas entre los años. El 2019 resulta ser el mínimo y el 2020 tiene un elevado valor, que coincide con el máximo alcanzado en el 2012. Se logra el nivel del 16 %. Esto se debería explorar.

Es interesante observar las Ganancias Netas de cada ejercicio del BCRA. El año 2019 deja un abultado monto de \$ 1.6 billones originados en diferencial del tipo de cambio transferidos (totalmente) a la Tesorería de la Nación durante el 2020; algo así como el 6 % del PBI. No es poco para afrontar los déficits originados en el Resultado Financiero negativo de la Base Caja del Sector Público No Financiero.

Pero así como el 2019 deja un monto importante de Ganancias Netas, las Pérdidas incurridas por los Títulos Emitidos es también de alta significación, alcanza nada menos que el 2.7 % del PBI. Se puede observar en el gráfico la escalada de este concepto en los últimos años. Títulos y Pases alcanzan niveles elevados en los diversos años, los dos años destacados resultan el 2016 y 2017. Es muy llamativo el nivel alcanzado en el 2017, prácticamente se ubica a la misma altura que la Base Monetaria. El 2020 resulta el segundo valor alcanzado.

Evidentemente desde hace muchos años se usa el instrumento de Títulos y Pases con intensidad para secar o regar con pesos el mercado, con distintos nombres y restricciones. La diferencia puede ser que en los primeros años la tasa de intereses era menor.



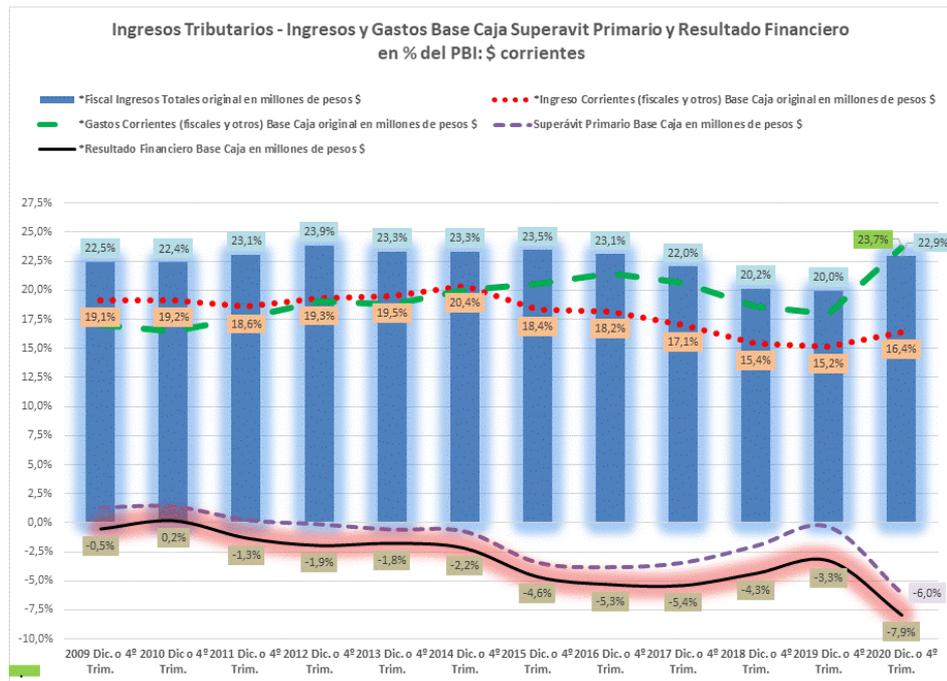
Porcentaje del PBI en pesos corrientes: Ingresos Tributarios - Ingresos y Gastos Base Caja - Superávit Primario y Resultado Financiero

Los Ingresos Tributarios de la Nación entre el 2009 y 2020 se ubican alrededor del 22 / 24 % del PBI. No están incluidos los recursos que puedan recaudar las Provincias y Municipios. Se observa una cierta retracción en los años 2018 y 2019.

En Base Caja los problemas se presentan cuando los Gastos Corrientes superan los Ingresos Corrientes y esto se verifica a partir del 2015 y luego se ensancha la diferencia, tal como se puede verificar en el gráfico. Los Ingresos Corrientes Base Caja observan un recorrido bastante similar al de Ingresos Tributarios, y luego a partir del 2014 retroceden. En cambio los Gastos Corrientes crecen hasta el 2016, sucede un par de años con cierta reducción, pero en el 2020 aumenta la brecha o sea el déficit por las razones que ya vimos.

El resultado final se observa en la dos curvas inferiores, especialmente en la de Resultado Financiero con un valor negativo permanente. Los anteriores máximos estaban en alrededor del 5% del PBI, pero en la actualidad pegan un salto producto de la pandemia. Hay que recordar que en esta cuenta se incluyen los intereses pagados. El Resultado Financiero, reiterando, nunca en los años considerados alcanzó un porcentaje positivo. La excepción resulta el 2010, afrontar esta cuestión seguramente no será sencillo.

Ambas curvas disminuyen, es decir aumentan el % negativo hasta el 2017. Muestra una recuperación luego, pero siempre en valores negativos. No hay milagros.



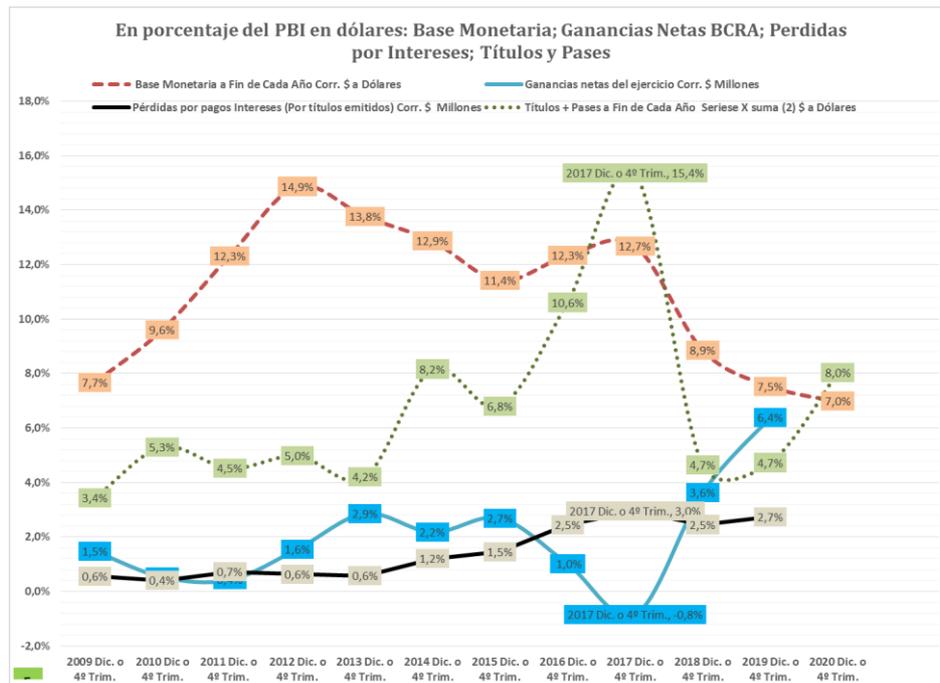
En porcentaje del PBI en dólares: Base Monetaria; Ganancias Netas BCRA; Pérdidas por Intereses; Títulos y Pases

Cuatro indicadores claves que se pueden analizar a lo largo de varios años. Sobre la Base Monetaria hicimos comentarios en puntos anteriores. Nos detendremos especialmente en los tres restantes: 1. Ganancias Netas del BCRA; 2. Pérdidas por Pagos de Intereses; 3. Títulos y Pases que originan las pérdidas por pagos de intereses.

Las Ganancias Netas de cada ejercicio del BCRA son irregulares porque dependen de los Títulos en poder del Banco Central, cómo se valúan y los movimientos del tipo de cambio. La máxima ganancia ocurre con el cierre del ejercicio 2019, son fondos que finalmente son transferidos al Tesoro Nacional. Se destaca el 2017 en este caso porque es el único año de los que estamos relevando que cierra con una pérdida contable.

Las Pérdidas por Pagos de Intereses (integran el Cuadro de Resultados de los Estados Contables del BCRA), siempre fueron en crecimiento. El máximo resulta en el 2017 donde alcanza el 3% del PBI, enorme número, luego observa una pequeña disminución. Entre el 2009 y el 2013 los % son relativamente constantes, luego sí, el ascenso es sin pausa, supuestamente era el costo necesario para lograr que los planetas se alinearan, no se logró.

Los Títulos y Pases Emitidos por el BCRA presentan mayormente crecimiento a lo largo de los años, con el punto "mayúsculo" en el 2017, luego disminuye y muchas otras cosas ocurren en el 2018 y 2019 y son partes del acuerdo con el FMI. En el 2020 el porcentaje se encuentra en crecimiento. No contamos con la información del 2020 para las Ganancias Netas y las Pérdidas por Pagos de Intereses surgen de los Estados Contables para el 2020 aún no publicados.



En porcentaje PBI en dólares: Reservas, Exportaciones - Importaciones - Saldo X-M y Saldo Cuenta Corriente Balanza de Pagos

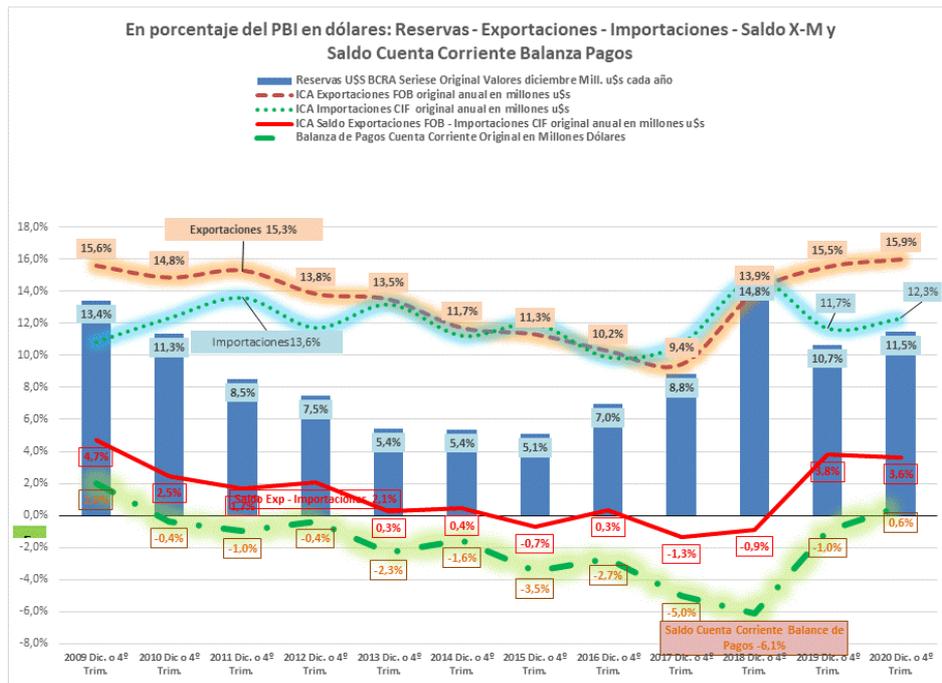
La comparación simultánea de los indicadores siguientes dan pista de la política económica en los distintos períodos. Si bien repetimos algunos conceptos no dudamos que aclaran en su reiteración.

Las Reservas disminuyen paulatinamente a lo largo de los primeros años iniciados en el 2009 y culminan con su punto más bajo en el 2015. En el 2018 gracias al FMI aparece como el porcentaje más elevado, casi el 15 % del PBI. En la actualidad ronda el 11 %.

Las Exportaciones registran también un descenso, siendo el 2011 uno de los puntos históricos de referencia más elevados. En la actualidad nuevamente alcanzan el 15 %, pero la explicación debemos buscarla por el lado de la caída del PBI y no por el crecimiento genuino de las ventas al exterior. Las Importaciones también registran en el 2011 uno de los máximos niveles, en la actualidad disminuyen y eso permite que tanto en el 2019 como en el 2020 el saldo sea positivo.

El Saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es casi siempre negativo. El punto de mínima fue en el 2018 y es posible que el 2020 sea positivo. Lo veremos cuando se publiquen los números del último trimestre.

A manera de síntesis, las Reservas siguen los avatares del saldo de exportaciones-importaciones, como también la Cuenta Corrientes de la Balanza de Pagos, pero con acento más negativo por otros componentes, aunque los movimientos son similares.



Porcentaje del PBI en pesos constantes en el 2019: Ingresos Tributarios Nacionales - Ingresos y Gastos Base Caja - Superávit Primario y Resultado Financiero

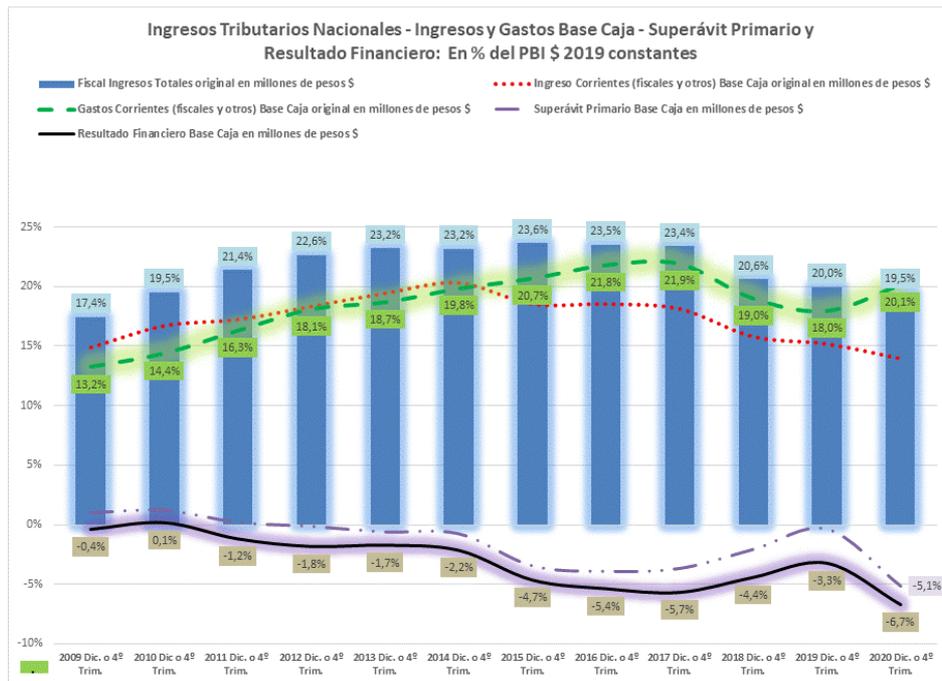
Lo presentamos también en valores constantes \$. El 2019 y los resultados no son tan diferentes a cuando los observamos en términos de dólares o en pesos corrientes. En algunos casos se modifica la intensidad de una caída o suba, pero no altera el signo ni los movimientos.

Los problemas originados en los Resultados Financieros negativos tienen larga data, la cuestión es cuándo y cuánto afrontarlos sin dislocar la economía. A partir del 2015 el rojo del Resultado Financiero negativo fue en aumento, especialmente en tres años siguientes. Con la ayuda del FMI en el 2018 y 2019, el porcentaje negativo fue levemente menor, pero se venían incubando otras dificultades. No alcanzó la acción del Fondo en la gestión anterior y el nuevo gobierno trató de cerrar nuevamente con el Prestamista de última instancia.

El punto es que con un Resultado Financiero negativo de alrededor del 5% / 7%, conocemos los impactos en la economía. Seguramente esto último lo tendrá muy en cuenta el ministro Guzmán, más allá del resultado del 2020 con la pandemia, que dejó de ser una cuestión ideológica o por lo menos no alcanza para explicar las consecuencias fallidas de las acciones del gobierno anterior.

¿Pero es solo una cuestión de un gobierno? Dejamos abierta la pregunta.

Los Ingresos Fiscales (DGI, Aduana y Seguridad Social), que no incluyen ni los provinciales ni los municipales, alcanzan cierta estabilidad máxima en 23 % del PBI. En los años 2018, 2019 y 2020 se debilitan varios puntos los Ingresos. Justo lo contrario ocurre con los Gastos Corrientes (Base Caja).



Comparación:

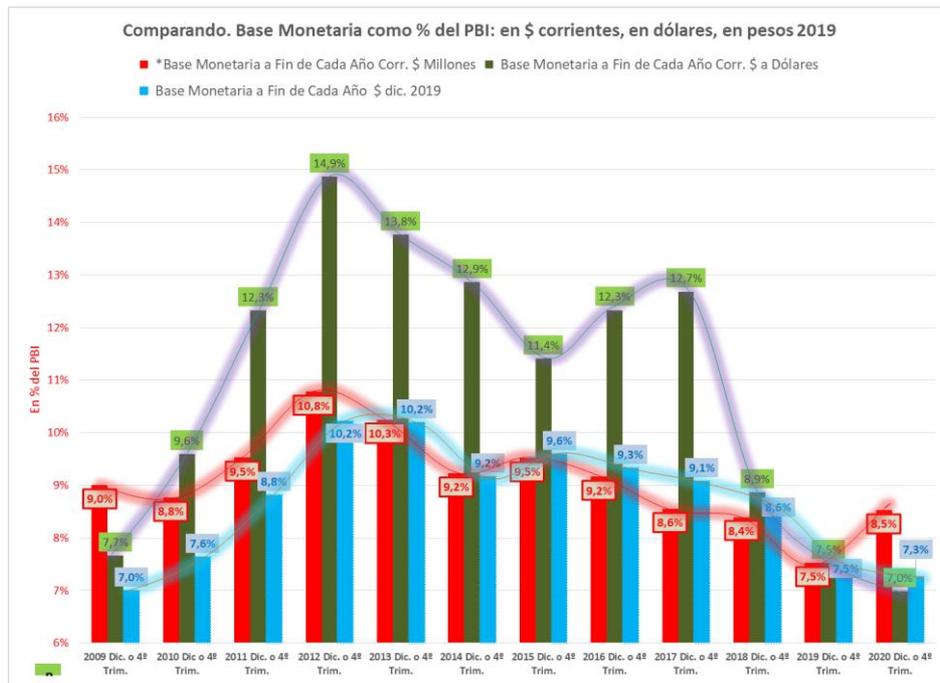
Base Monetaria % del PBI: en \$ corrientes, en dólares, en pesos 2019

Presentamos las tres versiones, puede que confundamos más, pero la intención es lo contrario.

La Base Monetaria observa una caída en las distintas opciones en la relación con el PBI, con la salvedad en dólares en los años 2016 y 2017. El 2020 está por verse por cuanto puede modificarse. La información que contamos es estimada para el PBI del 4º trim. 2020, pero no se alterará sustancialmente.

Pero sea ajustando por inflación (pesos constantes), dólar, o simplemente en pesos corrientes, el retroceso se observa en las tres curvas. Las diferencias surgen lógicamente cuando entra a tallar el tipo de cambio, se deprecia (peso barato, dólar caro) como ocurre a partir del 2018. Las curvas son muy similares en los tres últimos años, alrededor del 7,5 % / 8,5 %.

Como ya comentamos el punto más elevado ocurre en el 2012 para los tres criterios. El otro punto donde coinciden las curvas resulta en el 2019, inflación y dólar jugaron en el mismo sentido. El desbarranco es fuerte, peso depreciado y alta inflación.



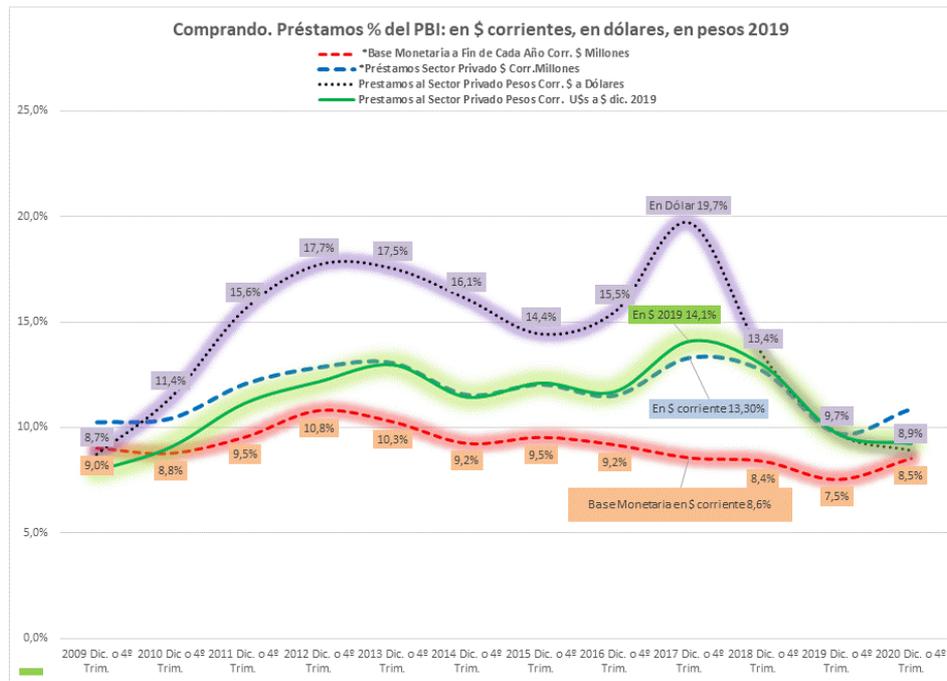
Comparación. Préstamos % del PBI: en \$ corrientes, en dólares, en pesos 2019

El gráfico ilustra sobre las diferencias cuando se consideran pesos corrientes, constantes o dólar. Incluimos la Base Monetaria (en dólares) para observar que en la mayoría de los años observa un recorrido relativamente similar a los Préstamos. Es la curva iluminada.

¿Para qué sirve? Por lo menos para no quedarnos con una sola mirada cuando se analizan estos grandes e importantes números. Permite interpretar cuánto influye la inflación o el tipo de cambio en los recorridos considerando el denominador PBI en pesos corrientes o en dólar.

En el 2017 el tipo de cambio se aprecia y los Préstamos (en dólares) se elevan. Otro tanto ocurre con menor intensidad cuando se utilizan pesos corrientes. El mayor nivel de actividad de ese año produce el crecimiento. Recordemos que el único año de la gestión anterior que mostró crecimiento fue el 2017, pero encerraba demonios como Satanás, Belcebú, Lucifer o, mejor dicho, Balanza de Cuenta Corriente fuertemente negativa.

En moneda constante los préstamos retroceden en los últimos años y en la actualidad prácticamente se encuentran en similares niveles de 10 años. El porcentaje gira alrededor del 9/10 % del PBI. Como síntesis se puede decir que en las distintas formas de analizar Préstamos, los últimos años no fueron propicios y en todos los casos se observan debilitamientos con diferente intensidad.



Índice 2019 = 100:

2019 = 100: Dólares de cada año - Base Monetaria - Ganancias Netas del BCRA - Pérdidas por pago de Intereses - Títulos + Pases - Sin datos para los Intereses y Ganancias BCRA 2020

Es notable el papel que ha jugado y sin grandes resultados el volumen de Títulos y Pases en los distintos años. Esto tiene TRES caras, un alto costo "cuasi fiscal" que normalmente no se lo cuantifica, los efectos buscados y el argumento de única herramienta para afrontar la inundación de monedas, lo cual sería la fortaleza que sustenta la política monetaria.

Pero a lo largo de los años los supuestos objetivos buscados -por un lado controlar la inflación, secando o achicando la liquidez monetaria, y por el otro apuntalar cierto control sobre el tipo de cambio (dólar)-, no siempre fueron logrados o por lo menos no con la intensidad que se espera y mucho menos en forma simultánea.

La única explicación posible surge de aplicar lo "contrafáctico" y teorías del mundo posible, "si tal cosa no hubiese ocurrido, emitir títulos, la inflación o el tipo de cambio nos hacía saltar por los aires". De esta manera y siguiendo el razonamiento anterior ingresamos en un terreno amigable y podemos mantener en alto las banderas o el volumen de operaciones.

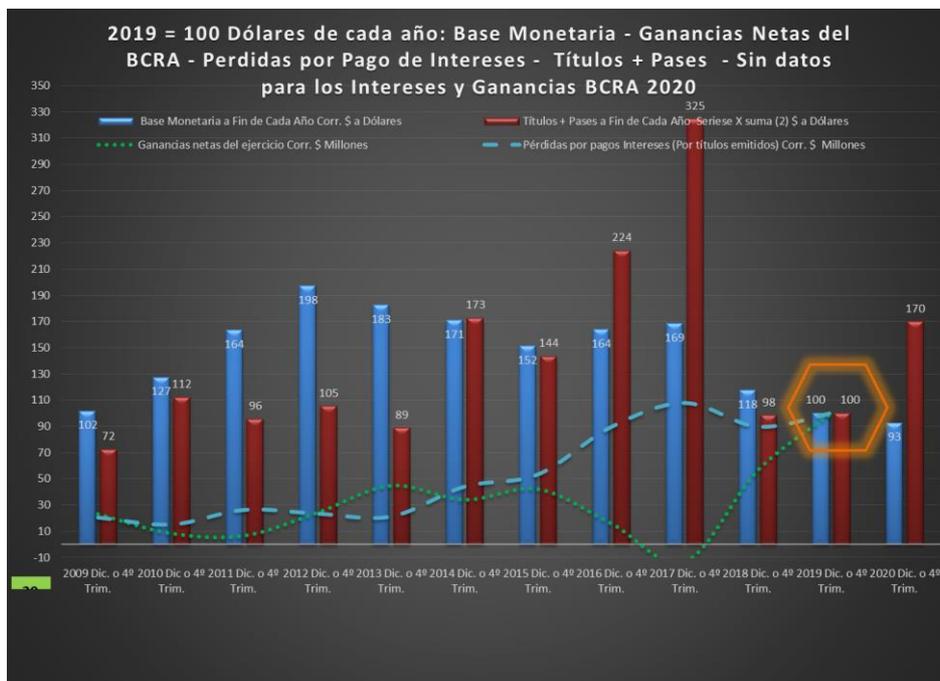
Consideremos el año 2017, el nivel alcanzado fue muy elevado en cuanto a mecanismos de absorción, ¿qué ocurrió en este período? El tipo de cambio efectivamente se apreció y mucho. La inflación se redujo, pero la liebre saltó por la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos con niveles nunca observados en términos negativos. Las ganancias del BCRA fueron negativas y pagamos o devengamos una toneladas de intereses.

Lo único que se recuerda es la famosísima reunión con los más altos funcionarios del Ministerio de Economía del BCRA el 28 de diciembre de 2017, donde todo se solucionaba. Luego vinieron las culpas repartidas y otras vicisitudes. Como ya contamos con el diario del lunes, sabemos que el resultado fue por otros caminos diferentes.

En el medio de la pandemia, seguramente tendremos que dar otras explicaciones para el volumen de secado monetario en el 2020, no es menor. En este particular año existen explicaciones y son reales: las autoridades

económicas y las del Banco Central no tienen muchas opciones frente a las necesidades, sin grados de libertad.

La Base Monetaria crece en los primeros años que estamos analizando, digamos hasta el 2012, a partir del 2014 empieza a tener fuerte importancia la operatoria del BCRA en cuanto a la utilización de Títulos y Pases, siendo como dijimos el 2016 y el 2017 años de uso intensivo de estos instrumentos. En el 2018 y 2019 disminuyen y en el 2020 retornan con fuerza.

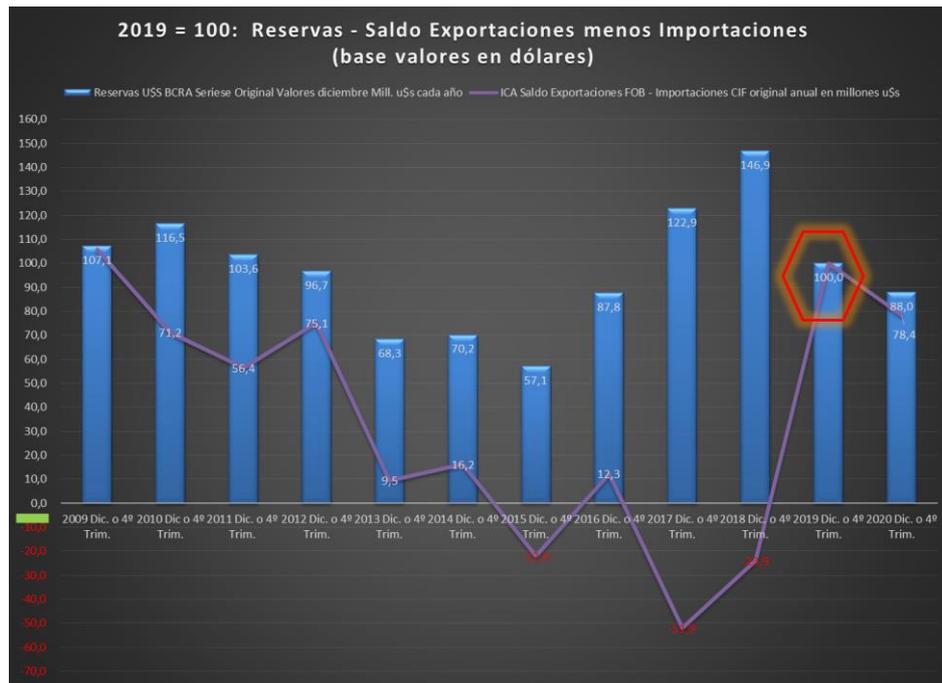


2019 = 100: Dólares de cada año - Reservas - Saldo Exportaciones menos Importaciones

Si observamos el recorrido de las Reservas surgen explicaciones por los valores alcanzados. En años anteriores al 2016, restricciones en las importaciones y diversos mecanismos para compensar, por ejemplo utilizar exportaciones para poder importar, no sencillas de concretar, pero las reservas se fueron debilitando. En los años 2017 y 2018 se elevan las reservas especialmente por los sistemas de endeudamiento y el fuerte aporte que realizó el FMI.

En tanto el Saldo de la Cuenta Comercial (exportaciones menos importaciones del ICA), generadora de dólares genuinos, sistemáticamente retrocede hasta el 2018.

Los razonamientos frente a esto son muchos, algunas veces por caídas de las exportaciones sea por volumen o precios, simultáneamente crecimiento de las importaciones, algunas veces por mayor actividad y otras por un peso apreciado, y otras explicaciones que siempre tenemos a mano. Pero queda claro que las exportaciones desde el 2011 fueron perdiendo posiciones, luego una suave suba en los años siguientes, pero nunca en niveles de alta significación y ya con la economía comprometida.

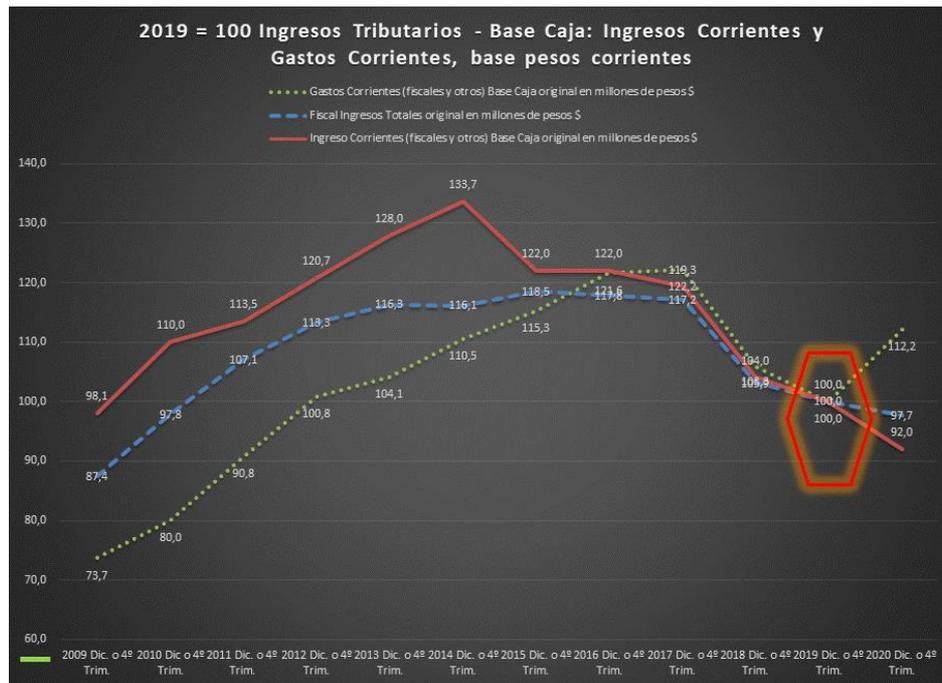


2019 = 100: Pesos Corrientes - Ingresos Tributarios - Base Caja: Ingresos Corrientes y Gastos Corrientes

Los Ingresos Tributarios (el total de la recaudación de DGI, Aduana y Seguridad Social) se estabiliza entre el 2012 y 2017, cae luego en el 2018 (similar al 2010) y en el 2019. Al finalizar el año 2020 registra contracción.

El aumento de los gastos corrientes (Base Caja) se mantienen sostenidamente hasta el año 2017. Los Recursos Corrientes (Base Caja del Sector Público Nacional) tienen otro comportamiento.

La gran tarea de las autoridades será lograr un orden y evitar efectos no deseados de la cuenta de Gastos Corrientes.



2009 a 2021:

Algunas medidas económicas y monetarias impulsadas o a impulsar por las autoridades. Principales fuentes: Documentos del BCRA, Ministerio de Economía.

Se colocan los nombres de los presidentes del Banco Central, por cuanto muchas veces no queda claro quién es el responsable del Informe al Congreso. La recopilación de datos, hechos y políticas monetarias y económicas surge de las publicaciones del Banco. Desde el 2016 no aparece la fecha de publicación del Informe al Congreso y se perdió la buena costumbre que tenía Redrado de adjuntar una nota de presentación. Supongo que el principal esfuerzo de redacción de las diversas publicaciones corresponde a la Subgerencia General de Economía y Finanzas, Subgerencia General de Investigaciones Económicas y Gerencia de Análisis Macroeconómico, Gerencia de Análisis del Sistema Financiero y Mercado de Capitales, y la Gerencia Principal de Programación Monetaria. La información que se resume desde el año 2009 se puede ampliar en base a los Informes al Congreso, los Estados Contables, la Memoria Anual, la última data del 2016, y los siguientes: Informe Macroeconómico y de Política Monetaria (a partir de julio de 2012), Informe de Inflación (hasta mayo de 2012), Informe de Política Monetaria (los últimos años). Comentario final, bien podrían dejar de cambiar los nombres a un producto similar. Los Informes mencionados son completos y necesarios de leer. También el más reciente para el 2020: "Lineamientos para una Política Monetaria en una Economía en Transición Macroeconómica". Para el 2021, "Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2021".

2009:

Presidente BCRA: Martín Redrado (12/2007-1/2010); ministros de Economía, Carlos Rafael Fernández (11/2008-7/2009) y Amado Boudou (7/2009 a 11/2011)

Aun con pesada carga de la crisis mundial del 2008/2009 iniciaron los países el proceso de recuperación.

El Gobierno nacional realizó un swap de tasas variables con el BID y el Banco Mundial. Con fecha 6 de abril de 2009, se efectúa un acuerdo bilateral de swap de monedas entre el Banco Central de la República Argentina y el Banco Popular de China.

La política monetaria es definida sobre el agregado M2, suma del circulante en poder del público y los depósitos en moneda extranjera y doméstica. El control de la expansión de los agregados monetarios se realiza mediante la esterilización de la oferta de pesos. Los instrumentos utilizados son las LEBAC (letras en pesos y dólares del año 2002) y las NOBAC en pesos (iniciadas en abril de 2005). Para asegurar lo anterior se fijaron metas de crecimiento para el M2 y el M2 Privado. Se estableció el “corredor de pases activos y pasivos” en pesos a tasa fija para las operaciones con entidades financieras. Con respecto a la política cambiaria la consigna es sostener un Tipo de Cambio Flotante Administrado.

Con la sanción del Decreto N° 1.599/05, de fecha 15 de diciembre de 2005, el Poder Ejecutivo Nacional modifica artículos de la Ley N° 23.928 estableciendo que las Reservas que excedan el respaldo del ciento por ciento de la Base Monetaria serán denominadas de Reservas de Libre Disponibilidad y que podrán aplicarse al pago de obligaciones contraídas con organismos financieros internacionales y entregando al BCRA títulos, pagarés o papeles similares. Esta medida produjo ruidos políticos y el reemplazo en los inicios del 2010 del presidente del BCRA, Redrado.

Con fecha 5 de noviembre de 2008 fue sancionada la Ley N° 26.422 de Presupuesto General de la Administración Nacional, cuyo artículo 72 modificó lo dispuesto por el artículo 20 de la Carta Orgánica del Banco Central (Ley N° 24.144 y sus modificatorias) ampliando la aplicación de los adelantos transitorios otorgados al pago de obligaciones en moneda extranjera. Gestionados y aplicados de acuerdo con las necesidades del Tesoro.

Posiblemente una de las medidas más importantes fue tomada en el 2008, con impacto pleno en los años siguientes. Nos referimos al traspaso al Estado de la AFJP (Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensión), por Ley 26.425 de noviembre de 2008. Las AFJP surgen en el gobierno del Dr. Menem en 1993. Las razones fueron múltiples, algunas por comisiones derivadas del alto costo de administración, otras por el acceso a los fondos administrados que llegaban a los u\$s 23.000 millones y también los mayores ingresos mensuales de Seguridad Social del Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA). Se pasó de un sistema de capitalización a uno de reparto. El ministro de Economía era Carlos Rafael Fernández (abril de 2008-julio de 2009), pero el gestor del proyecto fue Amado Boudou, titular de la Anses (Administración Nacional de la Seguridad Social) y luego ministro de Economía, a partir de julio de 2009. En el 2009 los Ingresos del SIPA crecen por lo anterior.

Otra medida no estrictamente del BCRA, pero de importancia para las Provincias, fue el Fondo Federal Solidario (FFS), que se distribuye entre los gobiernos (provinciales) con parámetros de la Coparticipación Federal de Impuestos: el 30% de los derechos de exportación de la soja y sus derivados.

2010:

Presidentes BCRA: Martín Redrado (12/2007-1/2010), Mercedes Marcó del Pont (1/2010-11/2013); ministro de Economía, Amado Boudou (7/2009 a 11/2011)

Luego de la recesión internacional de 2009, durante 2010 la actividad económica mundial volvió a crecer. Los volúmenes de comercio también mostraron una recuperación y precios con subas de las materias primas, y algo le tocó a la Argentina.

Se empieza a observar el impacto pleno de la Asignación Universal por Hijo para Protección Social (AUH), que comenzó a regir en noviembre de 2009 y los ajustes previsionales en el marco de la Ley de Movilidad Previsional.

Gobierno nacional impulsa el Programa de Recuperación Productiva (REPRO).

El Programa Monetario 2010 y las políticas complementarias instrumentadas trataron de dar estabilidad en los agregados monetarios. Durante 2010 el Banco Central siguió desarrollando una política monetaria basada en la acumulación de Reservas Internacionales y control de la expansión de los agregados (monetarios), mediante la esterilización de la oferta de pesos. Para lograrlo se basó en el establecimiento de metas cuantitativas en términos de agregados particularmente sobre el M2.

El BCRA compra divisas (entrega pesos), luego esteriliza toda expansión monetaria excedente (saca pesos), utilizando Letras y Notas (LEBAC y NOBAC).

Y algo que se repite como explicación: Al comparar el saldo de LEBAC y NOBAC con el de variables monetarias relevantes, como las Reservas Internacionales, agregados monetarios como el M2 o uno más amplio como el M3 o la Base Monetaria. Se observan estos ratios y eureka, aumentaron en el transcurso del año por encima del crecimiento de los Títulos Emitidos. Esta explicación se utiliza bajo diversas gestiones del BCRA.

En los últimos meses del año se llevaron a cabo las primeras licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB); por medio del otorgamiento de fondos a largo plazo a las entidades financieras aumenta la oferta de crédito a la inversión y a la actividad.

Continúa: A partir de abril de 2007 comenzaron las acreditaciones de fondos originadas en el Programa Global de Crédito a la Micro, Pequeña y Mediana Empresa (contrato de préstamo con el BID N° 1192/OC-AR y modificatorios) en coordinación con la Subsecretaría de la Pequeña y Mediana Empresa y Desarrollo Regional (SEPYME).

Con fecha 1° de marzo de 2010, el Poder Ejecutivo Nacional (PEN) emitió los Decretos N° 297 y 298/2010. El primero de ellos dispuso la cancelación de la totalidad de los vencimientos de capital e intereses con organismos financieros internacionales correspondientes al ejercicio 2010 con Reservas de Libre Disponibilidad que, tal como se comentó, deben exceder el porcentaje establecido por el Artículo 4° de la Ley N° 23.928.

Para el punto anterior, el Poder Ejecutivo Nacional dispuso mediante el Decreto N° 2054 de 2010 la integración del Fondo de Desendeudamiento Argentino por US\$7.504 millones con reservas de libre disponibilidad para la atención de los servicios de la deuda pública con tenedores privados

Continúa: Con fecha 5 de noviembre de 2008, la Ley N° 26.422 modificó lo dispuesto por el art. 20 de la Carta Orgánica del BCRA, ampliando la aplicación de los Adelantos Transitorios otorgados al pago de obligaciones en moneda extranjera.

Continúa: la flotación administrada del tipo de cambio.

Plan Canje de autos particulares, taxis y camiones, usados por nuevos con una serie de condiciones. El beneficiario recibía un subsidio, crédito y descuento en la tasa de interés.

2011:

Presidente BCRA: Mercedes Marcó del Pont (1/2010-11/2013); ministros de Economía, Amado Boudou (7/2009 a 11/2011) y Hernán Gaspar Lorenzino (12/2011-12/2013)

En el 2011, los principales socios comerciales de Argentina crecen, y Argentina sigue la racha del año anterior.

El BCRA transfiere en 2011 utilidades al Tesoro Nacional (TN) correspondientes al ejercicio 2010. Se agregan los provenientes del Fondo de Garantía de Sustentabilidad (FGS) de la Anses.

Continúa: el BCRA con la política de intervención cambiaria (flotación administrada) y la creación secundaria. Para mantener este equilibrio en el mercado monetario, el BCRA esteriliza monedas como lo viene haciendo. Asimismo, el Banco Central continuó con las licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB).

Ordena la Repatriación de Inversiones en el Exterior de las Compañías de Seguro. Esto responde a la Superintendencia de Seguros de la Nación, pero tiene efectos monetarios.

Luego de las elecciones presidenciales, y a partir del paquete de las medidas adoptadas en octubre de 2011, se puede mencionar: La implementación de mayores controles sobre la compra de moneda extranjera de libre disponibilidad para residentes, la eliminación de las excepciones de la obligación de ingreso de los cobros de exportaciones de bienes para hidrocarburos y minería, seguimiento de las operaciones que se cursan por el mercado de cambios de montos significativos, obligación de radicar en el país las inversiones registradas en el exterior por las entidades aseguradoras que operan en el país, y el establecimiento del requisito de la conformidad previa para la repatriación de inversiones extranjeras directas. Se instrumentan procedimientos y requisitos entonces para residentes y no residentes en la compra de divisas, tales como comunicar el tipo de moneda a adquirir, destino, el monto en pesos de la operación y el tipo de cambio aplicado. La AFIP evalúa datos, como la capacidad contributiva.

Con el Cepo se intenta poner un freno a la fuga de dólares que en el 2011 fue a tambor batiente, se fueron u\$s 21.000 millones.

Modificaciones en las exportaciones de hidrocarburos y el sector minero. Se estableció la obligatoriedad de ingreso y negociación en el mercado de cambios de los cobros de ambos sectores.

Continúa: lo dispuesto por decreto 298/10 o sea la creación del Fondo de Desendeudamiento Argentino destinado a la cancelación de los servicios de la deuda con tenedores privados correspondientes a 2010, destinándose una parte de los Adelantos Transitorios.

2012:

Presidente BCRA: Mercedes Marcó del Pont (1/2010-11/2013); ministro de Economía, Hernán Gaspar Lorenzino (12/2011-12/2013)

Se continúa con la utilización de los Adelantos Transitorios para los dos fines.

Pero lo cierto es que fue disminuyendo en los últimos años el endeudamiento del sector público argentino, incluyendo el pago de la deuda al FMI en el 2006.

La nueva Carta Orgánica BCRA de abril de 2012 otorga facultades para operar sobre los créditos, regular sus condiciones y orientar su destino, especialmente los orientados a las Pymes y a las economías regionales. En este contexto, a principios de julio, el BCRA estableció la "Línea de créditos para la inversión productiva" y continuó con el proceso de licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) iniciado en octubre de 2010. Los "Adelantos Transitorios al Gobierno nacional" son otorgados en virtud del artículo 20 de la Carta Orgánica del BCRA, de acuerdo con la modificación introducida mediante Ley N° 26.739 sancionada el 22 de marzo de 2012. El Banco puede hacer adelantos transitorios al Gobierno nacional hasta una cantidad equivalente al 12 % de la Base Monetaria. Podrá, además, otorgar adelantos hasta una cantidad que no supere el 10 % de los recursos en efectivo que el Gobierno nacional haya obtenido en los Recursos Fiscales.

Se continúa con la esterilización de parte de la expansión generada por la intervención cambiaria y el aumento del crédito (tanto público como privado) por medio del uso de los instrumentos de regulación monetaria disponibles (operaciones de pase, colocación de LEBAC y NOBAC, y otros).

Se suspenden normas en materia de formación de activos externos de residentes que permitían el acceso al mercado local de cambios por parte de residentes para formar activos sin obligación de una aplicación posterior específica. Solo pueden hacerse con conformidad del BCRA.

Continúa el Cepo, interviene el BCRA para importadores, otro tanto para operaciones de turismo, pasajes y exigencias de la Afip para el funcionamiento de los créditos hipotecarios.

También se lanzó el plan PRO.CRE.AR para financiar viviendas por medio del Fondo de Garantía de Sustentabilidad.

Desde diciembre de 2012, se agrega la utilización del Efectivo Mínimo con cambios en la normativa para favorecer el crédito a Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MiPyMEs).

2013:

Presidente BCRA: Mercedes Marcó del Pont (1/2010-11/2013) y Juan Carlos Fábrega (11/2013-10/2014); ministros de Economía, Hernán Gaspar Lorenzino (12/2011-11/2013) y Axel Kicillof (11/2013-12/2015)

El Gobierno nacional implementó a comienzos de 2013 un acuerdo de precios con grandes cadenas de supermercados y con firmas productoras importantes en la determinación de los precios.

Exteriorización Voluntaria de la Tenencia de Moneda Extranjera en el país y en el Exterior. Con fecha 29 de mayo de 2013, el Congreso de la Nación sancionó la Ley N° 26.860 que establece un régimen de exteriorización voluntaria de la tenencia de moneda extranjera en el país y en el exterior. Dispuso la creación del “Bono Argentino de Ahorro para el Desarrollo Económico (BAADE)” y el “Pagaré de Ahorro para el Desarrollo Económico”, emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y el “Certificado de Depósito para Inversión (CEDIN)”, emitido por el BCRA. Todos estos instrumentos están denominados en dólares estadounidenses.

Se continúa con los créditos productivos de largo plazo, con especial atención a las MiPyMEs y las economías regionales. Prosigue la “Línea de créditos para la inversión productiva” (LCIP), también con el proceso de licitaciones de fondos del Programa de Financiamiento Productivo del Bicentenario (PFPB) iniciado en octubre de 2010.

Desde mediados de diciembre, el Banco Central comenzó a ofrecer LEBAC en pesos liquidables por el Tipo de Cambio de Referencia entre el peso y el dólar estadounidense. Estas Letras únicamente para exportadores del sector cerealero y aceitero e Importadores.

Permanece el Cepo y la política de flotación, administrada por el tipo de cambio.

El Tesoro Nacional (TN) continuó utilizando fuentes del sector público para afrontar sus necesidades de financiamiento. El TN siguió atendiendo sus necesidades de financiamiento con fuentes provenientes del sector público: Adelantos Transitorios (AT) del BCRA, Reservas internacionales de libre disponibilidad, suscripción de instrumentos de deuda —principalmente intrasector público no financiero— y préstamos del Banco de la Nación Argentina (BNA).

2014:

Presidentes BCRA: Juan Carlos Fábrega (11/2013-10/2014) y Alejandro Vanoli (10/2014-12/2015); ministro de Economía, Axel Kicillof (11/2013-12/2015)

Con la sanción de la Ley 24.674, promulgada a fines de diciembre de 2013, rige para el corriente año una suba de Impuestos internos que fija las nuevas tasas del gravamen entre un 30 % y un 50 % para bienes de alto valor, en particular automóviles, motocicletas y embarcaciones.

Entre las principales medidas se destacan: la creación de un régimen de tasas de interés máximas para préstamos y mínimas para depósitos a plazos de personas físicas; el lanzamiento de programas de créditos blandos para la compra de vehículos de producción nacional (PRO.CRE.AUTO); el Programa de Fomento al Consumo y la Producción —“Ahora 12” —, destinado a financiar gastos de consumo con tarjeta de crédito hasta doce cuotas sin interés; la creación del Programa de Respaldo a Estudiantes de Argentina (PROG.R.ES.AR), cuyo objetivo es brindar apoyo económico a los jóvenes de entre 18 y 24 años que no

terminaron sus estudios y que no trabajan o lo hacen de manera precaria. También se impulsa el lanzamiento de la segunda etapa del Plan de Inclusión Previsional para la universalización de la cobertura del sistema.

Continúa el uso del fondo de Desendeudamiento Argentino con Adelantos Transitorios por el Tesoro Nacional.

En mayo de 2014, se instrumentó la compensación a la empresa REPSOL por los pasivos originados en la expropiación del 51 % de las acciones de YPF. Se reestructuró la deuda elegible en el marco del Club de París.

Continúa el Plan de Precios Cuidados, implementado por la Secretaría de Comercio.

Durante 2014, la colocación de LEBAC y NOBAC a través del mercado primario constituyó la principal herramienta utilizada por el BCRA para esterilizar la expansión monetaria generada por las compras de divisas.

Durante 2014, el Tesoro Nacional (TN) siguió afrontando sus necesidades de financiamiento mayormente con fuentes provenientes del resto del sector público; sin embargo, se destaca que, a diferencia de otros años, se realizaron colocaciones en el mercado local por unos \$36.000 millones.

Por otra parte, a partir de octubre de 2014 se activó el acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de la República Popular de China. Dicho acuerdo permite al BCRA solicitar intercambios por hasta un máximo cercano a US\$11.000 millones.

En el marco de su política de flotación administrada, el Banco Central produjo una suba del tipo de cambio que implicó un incremento del 23 %, respecto del valor de la moneda al cierre de 2013. Esto generó ruidos sordos.

2015:

Presidentes BCRA: Alejandro Vanoli (10/2014-12/2015 y Federico Sturzenegger (12/2015-6/2018); ministros de Economía, Axel Kicillof (11/2013-12/2015) y Alfonso Prat Gay (12/2015-12/2016)

Prosigue la ayuda a las MiPyMEs, continuidad al Programa de Crédito Argentino (PROCREAR), destinado a la construcción y al Fondo para el Desarrollo Económico Argentino (FONDEAR). Además, en septiembre, en el marco del Programa de Competitividad de Economías Regionales (PROCER), se realizó una primera subasta. Dicho programa tiene como objetivo aumentar la productividad de un conjunto de cadenas de valor localizadas en las provincias extrapampeanas mediante préstamos, esencialmente a Pymes.

El Tesoro Nacional (TN) continuó afrontando sus necesidades de financiamiento tanto a partir de diversas colocaciones de instrumentos en el mercado como de fuentes provenientes del resto del sector público, sumando colocaciones en moneda nacional, en moneda extranjera y en instrumentos vinculados al dólar. Asimismo, a inicios del último trimestre del año se colocaron BONAR y BONAD.

Al momento de elaboración del Informe al Congreso (Informe del año 2015), se encontraba en vigencia el Decreto 55/2016 que declaró la emergencia del Sistema Estadístico Nacional. Para el Instituto Nacional de Estadística y Censos (INDEC) implicó la suspensión de la publicación de un gran número de estadísticas oficiales correspondientes al último trimestre del año, quedando incompleta la información oficial del año 2015. El Informe al Congreso menciona que parte del mismo tiene un carácter provisorio y está basado en indicadores parciales disponibles.

A partir de diciembre comenzó a incidir sobre los ingresos fiscales el fallo de la Corte Suprema de Justicia de la Nación, relacionado con la eliminación de la detracción para las provincias de Córdoba, Santa Fe y San Luis del 15% de la coparticipación bruta destinada a la Administración Nacional de la Seguridad Social.

Se adoptaron a partir del cambio de Gobierno una serie de medidas que incluyeron: 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.

Hacia mediados de diciembre de 2015, el BCRA reorientó su política monetaria hacia el objetivo de bajar la inflación. El BCRA liberó el flujo de operaciones corrientes y la compra de divisas y migró hacia un régimen de tipo de cambio flexible, con la intención de adoptar más adelante un régimen de Metas de Inflación. El resultado de esta medida fue la unificación del mercado cambiario llevando el valor del dólar norteamericano en torno a \$14 (\$10 a \$14).

Reducción o eliminación de los derechos de exportación sobre productos agrícolas y eliminación de cupos a la exportación.

Otras iniciativas implementadas fueron la eliminación de los límites que regían para las tasas de interés activas y pasivas, y la modificación de la operatoria de mercado abierto. Se implementaron cambios en los procesos de licitación de LEBAC en pesos y en dólares, se amplió la variedad de instrumentos disponibles, y se relanzaron las LEBAC en pesos ajustables por tipo de cambio.

Utilización de la tasa de interés nominal como instrumento de política monetaria fundamental.

A partir del anuncio de la unificación cambiaria, el Banco Central dejó que el mercado establezca libremente la paridad en las transacciones de compraventa de moneda extranjera.

Se realizaron cambios en las licitaciones de LEBAC en pesos en los mecanismos de licitación, eliminándose el segmento a tasas predeterminadas. A su vez, se amplió el universo de posibles tenedores de estos títulos, incorporando nuevamente la posibilidad de que No Residentes puedan suscribir LEBAC.

2016:

Presidente BCRA: Federico Sturzenegger (12/2015-6/2018); ministro de Economía, Alfonso Prat Gay (12/2015-12/2016)

Además de ser el informe más breve, no contiene todos los datos de otros Informes al Congreso.

Al inicio del 2016 un conjunto de bancos internacionales otorgó un préstamo REPO por u\$s 5.000 millones para fortalecer Reservas.

Para acabar con el llamado “cepo cambiario”, el BCRA flexibilizó las normas que regulaban el mercado cambiario. En consecuencia, se estableció un esquema de tipo de cambio flotante, en el cual se opera la paridad de las transacciones de compraventa de moneda extranjera en función de la demanda y oferta de divisas en el mercado de cambios. El BCRA se reserva la potestad de participar en dicho mercado.

Modificación de normas sobre efectivo mínimo, transferibilidad de los depósitos en moneda extranjera en el sistema financiero, liberación de operaciones de compra de moneda extranjera para importación y flexibilización en normas que regulaban el MULC (Mercado Único y Libre de Cambios).

Si bien la implementación formal de las Metas de Inflación comenzó en enero de 2017, las medidas adoptadas durante 2016 se orientaron a desarrollar los denominados tres pilares del nuevo régimen monetario: utilización de la tasa de interés como principal instrumento de política monetaria y eje de la estrategia antiinflacionaria; libre flotación de la moneda; nuevos mecanismos de rendición de cuentas sobre las decisiones de política monetaria.

En un esquema de Metas de Inflación, se supone que el BCRA influye en la toma de decisiones de los operadores a través del manejo de la Tasa de Interés de corto plazo. A partir de marzo de 2016, una vez retirada la mayor parte del excedente de base monetaria, el BCRA comenzó a utilizar la tasa nominal de interés como principal instrumento de política, dejando que la cantidad de dinero se ajuste de forma endógena a las necesidades de los agentes. Podemos anticipar, como se verá más adelante, que lo “endógeno” se utiliza para estimular variables bajo diversos ropajes, pero dice mucho y poco esta expresión.

Según el BCRA, la elevada volatilidad de las tasas heredadas del régimen de metas cuantitativas anterior (recordemos la política monetaria centrada en agregados) y la mayor intensidad en el uso de Letras del Banco Central (LEBAC) hizo que tuvieran un rol preponderante en el proceso hacia el nuevo esquema de Metas de

Inflación. En el 2016 la tasa de las LEBAC a 35 días de plazo fue la más utilizada. También en otros momentos se da la misma explicación: como resultado, el peso de las LEBAC netas de la adquisición de reservas (que constituyen el activo que creció en simultáneo) cayó un 0,4 % del PBI durante el año.

El BCRA también impulsó nuevos instrumentos financieros, denominados en Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) y líneas hipotecarias ajustables por UVA.

La Ley 27.260 de Reparación Histórica para Jubilados y Pensionados fue sancionada por el Congreso de la Nación el 29 de junio y se promulgó el 22 de julio mediante el decreto 881/2016. Contempla la actualización de los haberes (en los casos en los que no fueron bien calculados) y el pago en cuotas de los retroactivos correspondientes.

Puntualmente, en diciembre de 2016 se otorgaron reducciones impositivas como la exención del impuesto a las ganancias del medio aguinaldo de diciembre y el otorgamiento del bono de fin de año a trabajadores estatales, jubilados y pensionados de menores ingresos y beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo (AUH).

2017:

Presidente BCRA: Federico Sturzenegger (12/2015-6/2018); ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne (01/2017-08/2019); ministro de Finanzas, Luis Andrés Caputo (01/2017-08/2018)

A partir de la primera semana de enero, el Banco Central cambió o modificó la tasa de interés de política monetaria, que pasó a ser el centro del corredor de sus pases a 7 días de plazo, en reemplazo de las LEBAC a 35 días de plazo.

En enero el Banco Central adoptó formalmente un Régimen de Metas de Inflación con un rango objetivo de inflación decreciente en el tiempo: entre 12 % y 17 % para 2017, entre 8 % y 12 % para 2018, y 5 % a partir de 2019. Durante el 2016 había realizado una transición a este nuevo régimen monetario, desarrollando nuevos instrumentos y eliminando regulaciones que generaban distorsiones, y que entorpecían la transmisión de la política monetaria que se pretendía instalar.

Ya son historia las metas de inflación en Argentina. No duraron mucho y nos anticipamos un año a lo ocurrido finalmente. Tan es así que el mismo BCRA en informes posteriores (del año 2018) enuncia que los hechos demostraron que la Argentina aún no estaba preparada para un régimen de este estilo y que se requeriría (más adelante) un ancla nominal más potente.

Pero sigamos con el año 2017. En los primeros días el Gobierno eliminó el requisito de permanencia de 120 días para fondos financieros provenientes del exterior, y el BCRA eliminó los límites para operar con efectivo en el mercado de cambios y la obligación de ingresar al país los cobros de servicios exportados, suprimiendo así los últimos escollos para una movilidad plena de capitales necesarios para la política monetaria que se iniciaba.

En 2017, el BCRA renovó su acuerdo de swap de monedas locales con el Banco Central de China. Dicho acuerdo tiene un plazo de tres años y le permite al BCRA mantener un margen adicional de maniobra para dar soporte a su liquidez en moneda extranjera.

El objetivo primordial de la política monetaria que se venía definiendo era lograr una inflación baja y estable.

Pero no se logró fácilmente esto. El Banco Central identificó la dureza de la inflación, y ya en el tercer trimestre del año se acentuó el sesgo antiinflacionario y buscando responsables se apuntó por el lado del Brexit, la falta de acuerdo del NAFTA y las tensiones geopolíticas de la península de Corea, pero no fue necesario ir tan lejos.

Se hablaba de lidiar con la flotación cambiaria sin necesidad de utilizar el tipo de cambio como ancla nominal. Pero finalmente se utilizó, según lo demuestran los números del 2017.

En el tercer trimestre el Banco Central siguió restringiendo las condiciones de liquidez del mercado monetario con operaciones de mercado abierto. La acumulación de divisas tiene como contrapartida la emisión de letras

y pasivos netos realizada para esterilizar la expansión monetaria que generan las compras de dólares por parte del Banco Central (pases netos y LEBAC), que supuestamente aumentan los activos externos. El rendimiento de las reservas internacionales, dado por la tasa de interés que pagan las mismas y por la evolución del tipo de cambio, puede compensar el costo financiero (elevado, muy elevado) de los pasivos emitidos para esterilizar su adquisición. Este argumento se utiliza siempre cualquiera sea el momento político.

En conclusión, y nos quedamos tranquilos, cuando tomamos en cuenta la adquisición de activos externos que se financiaron con los pasivos monetarios, les agregamos la evolución del PIB y fantaseamos con la proyección de ingresos de futuros del Banco Central: concluimos que los pasivos no monetarios netos de reservas adquiridas han caído como porcentaje del PIB; y que, aun sin descontar estos activos externos, los ingresos futuros resultan más que suficientes para atenderlos. Nada de eso pasó.

Las metas vigentes durante gran parte del 2017 fueron de entre el 8 % y el 12 %. Sin embargo, a fines de diciembre en una muy famosa reunión con la presencia del jefe de Gabinete, Marcos Peña; el ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne; el ministro de Finanzas, Luis Caputo, y Federico Sturzenegger, como presidente del BCRA, se decidieron cambios y diferimientos en las Metas de Inflación. La reciente criatura de Metas de Inflación se perdió **“por los cerros de Úbeda”**. Luego conocemos la historia, los intercambios de culpas y las secuelas de problemas del 2018.

Es interesante leer sobre las Metas de Inflación los vaticinios de las autoridades, las comparaciones y los logros que se iban consiguiendo, especialmente en los INFORMES DE POLÍTICA MONETARIA de octubre de 2017 y enero de 2018.

2018:

Presidentes BCRA: Federico Sturzenegger (12/2015-6/2018) y Andrés Caputo (06/2018-09/2018) y Guido Sandleris (09/2018-12/2019); ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne (01/2017-08/2019)

Seguramente la presentación del Informe al Congreso la produce Sandleris, con lineamientos breves, bajo la consigna “lo bueno si breve, dos veces más breve”.

La economía continuó contrayéndose durante el año 2018, caída iniciada en abril.

Acuerdo Stand By con el Fondo Monetario Internacional. El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó en junio de 2018 un acuerdo Stand-By de tres años por u\$s 50.000.000. El 22 de junio de 2018 se recibió el primer desembolso por u\$s 15.000.000. La mitad de ese monto (u\$s 7.500.000) iba a ser destinado al respaldo presupuestario. El monto restante del respaldo financiero del FMI (u\$s 35.000.000) estaría disponible a lo largo de la duración del acuerdo, supeditado a exámenes trimestrales a cargo de su Directorio Ejecutivo. La Carta de Intención presentada por el Gobierno argentino fue acompañada del Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) que describe los objetivos económicos y las políticas del Gobierno de la República Argentina para el año 2018 y hacia adelante y por el Memorándum de Entendimiento Técnico que establece los objetivos específicos que el país se compromete a alcanzar en el marco del acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI). El Memorándum de Políticas Económicas y Financieras contempla entre las metas estructurales el compromiso del Congreso de la Nación antes del mes de marzo de 2019, un proyecto de modificación de la Carta Orgánica del BCRA para darle mayor autonomía en su operatoria, y reforzar la rendición de cuentas. El Memorándum también contiene la intención del Ministerio de Hacienda de recomprar gradualmente una porción significativa de las Letras Intransferibles en poder del BCRA. Pero todo pasó muy rápido y el naufragio se aceleró.

El Banco Central actuó con las herramientas disponibles en respuesta a las presiones sobre el mercado cambiario: vendió divisas en el mercado, dejó corregir el tipo de cambio, incrementó los encajes bancarios para absorber liquidez y aumentó la tasa de interés de política monetaria. No obstante, en vista de la magnitud de la turbulencia financiera y ante el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación (que ya estaban desancladas), se debieron adoptar medidas y parches de urgencia.

A mediados de agosto de 2018 el Banco Central anunció un programa de cancelación de LEBAC. Estos pasivos de la autoridad monetaria habían estado en el centro de la escena en la turbulencia cambiaria iniciada en abril (recordemos que se disparó el dólar y la inflación). Supuestamente la fuente de inestabilidad de la demanda de estos instrumentos (las Lebac) residía en que podían ser adquiridas por tenedores domésticos que no fueran bancos y por no residentes (son los primeros que rajaron).

Y aparecen las LELIQ que solo pueden ser adquiridas por las entidades financieras. Asimismo, se definió que las entidades financieras solo podrían participar en las licitaciones primarias de LEBAC por cuenta y orden de terceros no bancarios, no pudiendo vender sus LEBAC remanentes en el mercado secundario a entidades no bancarias.

En consecuencia, las LELIQ ganaron terreno, consolidándose como el principal instrumento de intervención del Banco Central.

En octubre de 2018, otra Política Monetaria. Se decidió adoptar un esquema de control de agregados monetarios junto con una regla simple de intervenciones en el mercado cambiario con el objetivo de recuperar el ancla nominal (o de dónde agarrarse) de la economía. De esta manera, se abandonó el régimen de Metas de Inflación que se venía implementando desde 2017, buscando entonces supuestamente una guía más potente del accionar del Banco Central para reducir la inflación. Concretamente se estableció un objetivo de crecimiento cero de la Base Monetaria (permitiendo un ajuste estacional en diciembre del 2018) y se definieron zonas de intervención y no intervención cambiaria en la ya famosa banda de intervención. Se compraba o vendía dólares de acuerdo con la banda, que luego se fue ajustando con maquillajes.

Simultáneamente, se implementó el programa de licitaciones diarias que se había acordado con el FMI para que el Tesoro vendiera el total de u\$s 7.500 millones recibidos para atender sus necesidades en moneda doméstica.

La finalización del desarme de LEBAC también derivó en una modificación de la política de encajes. A fines de septiembre, el Banco Central había resuelto que los requisitos de efectivo mínimo por el aumento de depósitos a plazo fijo pudieran ser integrables enteramente en Letras de Liquidez (LELIQ).

La tasa de interés promedio de las LELIQ se ubicó en 73,5% anual a comienzos de octubre, y no alcanzaba a domar al encrespado demonio cambiario y financiero.

En el esquema de política monetaria vigente, el objetivo de base monetaria se complementa con la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria para el tipo de cambio. La zona de no intervención cambiaria quedó definida el 1º de octubre de 2018, para un tipo de cambio de 34 pesos por dólar en el límite inferior y 44 pesos por dólar en el superior. No alcanzó.

Pero las tensiones cambiarias por factores externos e internos continuaron, dejando al país irremediamente alejado de los flujos de capitales internacionales.

En los meses del tercer trimestre del 2018 se realizaron ventas de divisas al sector privado intentando moderar la volatilidad cambiaria por un monto de u\$s 4.532 millones. Aparentemente esto, y otras cuestiones que le endilgaron los del FMI, le costó a Caputo la presidencia. Por otro lado, se produjeron fuertes aumentos de la tasa de interés utilizada como referencia, y nada.

Por último, el Poder Ejecutivo nacional negoció un nuevo acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. El acuerdo alcanzado con el organismo, anunciado el 26 de septiembre, reforzó el financiamiento del Gobierno nacional, aumentando los recursos disponibles por u\$s 19.000 millones hasta fines de 2019, y elevando el monto total disponible en el marco del programa a u\$s 57.100 millones hasta 2021. Al establecerse una meta sobre la cantidad de dinero (crecimiento nulo de la base monetaria), la tasa de interés de referencia (la tasa de LELIQ) pasó a determinarse endógenamente. Recordemos lo dicho anteriormente sobre esto.

Con el propósito de fomentar la bancarización en 2018 se habilitó a dependencias como cafeterías, librerías, estaciones de servicio, supermercados.

Ampliación del Acuerdo Bilateral de Swap de Monedas con el Banco Popular de China. Con fecha 2 de diciembre de 2018 se firmó un acuerdo que complementó al swap de monedas.

2019:

Presidentes BCRA: Guido Sandleris (09/2018-12/2019) y Miguel Ángel Pesce (12/2019-.....); ministros de Hacienda, Nicolás Dujovne (01/2017-08/2019), Jorge Roberto Lacunza (08/2019-12/2019) y Martín Maximiliano Guzmán (12/2019-.....)

Desde el 1° de octubre de 2018, el BCRA lleva adelante un esquema de política monetaria con metas de la base monetaria más la definición de zonas de intervención y no intervención cambiaria.

La meta monetaria se implementa mediante subastas diarias de Letras de Liquidez (LELIQ) con los bancos. La tasa de interés de referencia pasó a ser la tasa promedio resultante de las subastas.

El BCRA siguió con una política monetaria contractiva, implementó un conjunto de medidas destinadas a reducir la demanda de dólares, fundamentalmente limitar la formación de activos externos sin destino específico, principalmente en el caso de las personas jurídicas, y la obligación del ingreso de los cobros de exportaciones de bienes y servicios.

El Gobierno decidió reperfilarse la deuda de corto plazo y adicionalmente envió al Congreso un proyecto de ley para que lo autorice a modificar los términos y condiciones de los títulos de deuda pública nacional emitidos bajo ley argentina.

Se anunciaron las siguientes acciones tendientes a modificar el cronograma de vencimientos de la deuda del Tesoro Nacional, especialmente las Deudas de corto plazo (Lecap, Letes, Lecer y Lelinks). Se extendieron los vencimientos de la deuda en poder de personas jurídicas (incluyendo bancos, compañías de seguros y fondos comunes de inversión), con el siguiente horizonte de pagos, 15 % al vencimiento, 25 % a los tres meses y 60 % a los seis meses. Mientras que para las personas humanas se estableció el cobro de la totalidad de sus acreencias, tal como estaba previsto en los títulos originales.

En el medio de la crisis se otorgó a los Trabajadores de casas particulares una asignación extraordinaria no remunerativa de \$3.000 repartida en octubre y diciembre, a los Trabajadores informales y desocupados a través de la Asignación Universal por Hijo (AUH) y de la Asignación Universal por Embarazo (AUE) pagos extra de \$1.000 por hijo. También se dieron incrementos a los perceptores de ingresos jubilatorios y sociales, a los Trabajadores por cuenta propia monotributistas se les otorgaron bonificaciones, y a los Trabajadores Autónomos se les redujeron los anticipos de impuesto a las ganancias.

Otras medidas fueron sobre los Créditos Hipotecarios en UVA con congelamiento de cuota por unos meses.

La fuerte corrección a la baja de los valores de los activos argentinos y la depreciación de la moneda tras las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias (PASO) tuvieron un impacto negativo en la economía y terminaron de hacer caer la endeble estructura.

La mayor incertidumbre precipitó una reducción de los depósitos bancarios en dólares, que comenzó a reflejarse en una caída de las reservas internacionales del Banco Central. A esto se sumaron las intervenciones cambiarias que realizó la autoridad monetaria para aplacar la volatilidad cambiaria y evitar un mayor traspaso a precios del aumento del tipo de cambio.

Otra de las medidas tomadas fue establecer un Cepo Parcial en lo que respecta a las personas humanas, permitiendo la compra de hasta u\$s 10.000 por mes destinada a la formación de activos externos, ayuda familiar y operaciones similares. Los no residentes necesitaban solicitar la conformidad previa del Banco Central por montos superiores a u\$s 1.000 mensuales.

Pero luego otra vuelta de torniquete y apareció un Cepo duro y reforzado, que permitía la compra de u\$s 200 por persona.

2020:

Presidentes BCRA: Miguel Ángel Pesce (10/2019-...); ministro de Economía, Martín Guzmán (12/2019-.....)

Las nuevas autoridades por el cambio político definen los objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetarias, cambiarias, financieras y crediticias para el año 2020.

El Informe del BCRA declara que Argentina concluyó el año 2019, con caída cercana al 3 % y con una tasa de inflación anual superior al 50 %. La tasa de desocupación se ubicó nuevamente en el terreno de los dos dígitos. En términos de los flujos cambiarios, en 2019 el déficit de la cuenta capital y financiera superó los 35.000 millones de dólares. Se explica que los capitales atraídos por las altas tasas de interés locales ingresaron sin contrapartida en inversiones productivas y se retiraron frente a la creciente expectativa de devaluación.

En otro párrafo del documento se refiere: Para empezar a crecer, el país debe primero estabilizar su macroeconomía, redefinir las prioridades de política y sentar las bases para un desarrollo económico sostenible. La Ley N° 27.541 de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Emergencia Pública, promulgada el 23 de diciembre, constituye parte de este nuevo ordenamiento macroeconómico. La ley contempla crear las condiciones para la sostenibilidad fiscal, de la deuda y esquemas tributarios progresivos.

Otro punto del nuevo ordenamiento es el Compromiso Argentino para el Desarrollo y la Solidaridad suscripto por representantes de las empresas, de los sindicatos y de las organizaciones sociales. Con esto se procura conformar el Consejo Económico y Social, aún no concretado, disminuir la tasa de inflación y mantener el régimen de flotación de la moneda local en el marco actual de regulación cambiaria, que propenderá a la acumulación de reservas internacionales y a estimular la oferta de crédito al sector privado. Son muchos los puntos en juego en el anterior enunciado.

Continúa el cepo reforzado: u\$s 200 por persona.

Pero dos cuestiones invaden el 2020:

Gobierno nacional decretó el aislamiento social, preventivo y obligatorio el 19 de marzo por el Covid-19 y las condiciones de la pandemia continúan, con consecuencias conocidas sobre el empleo y la actividad.

Se produce el lanzamiento de la oferta de reestructuración de la deuda pública bajo legislación extranjera y también bajo legislación nacional.

Por otro lado, en abril, a fin de asistir a los trabajadores informales y de menores ingresos, el Gobierno nacional creó el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE). A su vez, la Anses transfirió un Salario Complementario para todos o parte de los trabajadores en relación de dependencia, equivalente al 50 % del salario neto correspondiente al mes de febrero de 2020. Más de 420.000 empresas se inscribieron en la AFIP para ser beneficiadas por el ATP (Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción).

Asimismo, se estableció una línea de préstamos para monotributistas y autónomos de hasta \$ 150.000 con tasa de interés cero a través de tarjetas de crédito. También se definió un estímulo al financiamiento a través del programa AHORA 12 para incentivar el consumo, por el cual se incrementó el límite para la deducción de encajes en este tipo de financiación.

Parte de la política monetaria, como se comentó, es regular la liquidez a través de las Leliqs y los Pases. Se limitaron las tenencias de Letras de Liquidez del BCRA (LELIQ) en poder de las entidades financieras para aumentar la capacidad de créditos y se suspendió la posibilidad de distribución de dividendos para las entidades financieras hasta una fecha determinada. El BCRA empezó a licitar LELIQ con un plazo mayor para bajar la tasa de interés de referencia que supone contribuirá a mejorar el resultado cuasifiscal (recordar los intereses a pagar). El BCRA reanuda las operaciones de pases a 7 días. Inicialmente las subas en la tasa de interés de pases pasivos se complementaron con dos reducciones en la tasa de las LELIQ. La tasa de LELIQ se mantuvo en 38 %.

Continúa el régimen cambiario de flotación administrada.

En septiembre el BCRA tomó una serie de medidas adicionales para la refinanciación de la deuda privada externa. Aquellas empresas con vencimientos de capital mayores a un millón de dólares que operen entre el 15 de octubre del 2020 y el 31 de marzo de 2021 deberán presentar un plan de refinanciación.

Ordenada la deuda de la Administración Central, externa e interna, queda pendiente de renegociación la deuda con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y con los acreedores oficiales nucleados en el Club de París. Las provincias han avanzado en las reestructuraciones de sus respectivos pasivos.

El Gobierno nacional impulsó el Programa de Auxilio para Prestadores Turísticos y reglamentó la Ley 27.563 "Sostenimiento y Reactivación Productiva de la Actividad Turística Nacional". El llamado "Programa Previaje".

Con el Plan Gas IV se busca reactivar la producción de gas no convencional en Vaca Muerta. Para este último caso, el BCRA determinó el libre acceso al mercado único de cambios a las empresas que inviertan. Se inicia nuevamente bajo el nombre de "Nuevo Plan Procrear".

La Ley 27.506 de Régimen de Promoción de la Economía del Conocimiento, modificada por la Ley 27.570, promueve incentivos fiscales hasta el 2029 para empresas y emprendedores de la industria del software, servicios informáticos y digitales, producción y postproducción audiovisual, biotecnología, nanotecnología, industria aeroespacial y satelital, ingeniería e industria.

La Administración Federal de Ingresos Públicos (AFIP) estableció una percepción de 35 % a cuenta de los pagos de impuestos a las ganancias para las operaciones de FAE y las compras con tarjetas en moneda extranjera. En tanto, el BCRA estableció que los consumos en tarjeta de crédito se tomarán a cuenta del cupo mensual para atesoramiento. El BCRA dispuso que quienes hayan accedido a las financiaciones crediticias en el marco de la emergencia del Covid-19 o posean un crédito hipotecario, cuya cuota haya sido congelada, no podrán acceder al mercado de divisas.

Actualización del Relevamiento de activos y pasivos externos del sector privado mediante la Comunicación "A" 6401. El sector privado registró una posición de deuda externa al 30 de junio de 2020 de US\$ 81.401

Menciona el BCRA que, desde que se inició la pandemia de Covid-19, el Gobierno nacional enfrenta un costo fiscal de 5,3 % del PIB de los últimos 12 meses.

Recursos totales 6.730.583 millones, el 18,0 % del PBI. Gasto primario 8.298.539 millones, el 22,2 % del PBI. Gasto primario corriente 7.518.669 millones, el 20,1 % del PBI. Gasto de capital 779.870 millones, el 2,1 % del PBI. Resultado Primario -1.567.956 millones, el -4,2 % del PBI. Intereses 544.527 millones, el 1,5 % del PBI. Resultado Financiero -2.112.483 millones, el -5,7 % del PBI.

El Tesoro nacional licitó en octubre bonos vinculados a la cotización del dólar (dollar-linked). Asimismo, el Ministerio de Economía realizó en noviembre una subasta de instrumentos denominados en dólares por U\$s 750 millones. El BCRA transfirió al Tesoro nacional los montos asociados a las utilidades correspondientes al ejercicio 2019, adelantos transitorios netos y U\$s 3.244 millones de reservas internacionales de libre disponibilidad a cambio de letras intransferibles.

Además, se abrió una rueda de negociación en el Mercado Abierto Electrónico (MAE) para permitir la compra de Renminbi exclusivamente para operaciones de comercio exterior.

Otras medidas:

Financiación de Inversión de Capital, con una tasa de interés máxima del 30 %.

Financiación de capital de trabajo: cuya tasa máxima será del 35 %.

No MiPyMEs: que alcanza a prestadoras de servicios de salud que brinden servicios de internación en el marco de la emergencia del Covid-19 y a otras empresas para la adquisición de Maquinarias y Equipos producidos por MiPyMEs. Esta línea tendrá una tasa máxima de 35 %.

2021:

Presidentes BCRA: Miguel Ángel Pesce (10/2019-...); ministro de Economía, Martín Guzmán (12/2019-...)

Síntesis en base a la Publicación del Banco Central de diciembre 2020: **“Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2021”.**

Escenario macroeconómico

Define el documento del BCRA que el escenario para 2021 se presenta dinámico e incierto, con diversos factores de riesgo en el horizonte: el tiempo de desarrollo y aplicación efectiva de una vacuna contra el Covid-19, la continuidad de las políticas públicas de apoyo y la persistencia del impacto de la pandemia sobre la capacidad productiva y el tejido social, entre otros.

En relación con los precios internacionales plantea que las commodities que exporta la región, no solo han recuperado todo lo perdido producto de la pandemia, sino que incluso se ubican en máximos desde 2014 y se espera se mantengan en valores similares durante el 2021. En el caso de la soja, el precio internacional aumentó 39 % respecto de los valores de inicio de año. Presupuesto Nacional, crecimiento de 5,5 % del PIB real para el 2021, se presenta como un escenario moderado según el BCRA.

Al momento de publicar el informe el BCRA plantea que resta normalizar la situación de los pasivos con los acreedores oficiales nucleados en el Club de París, al tiempo que continúa el proceso de renegociación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional.

El BCRA continuará utilizando su capacidad de intervención a través de operaciones de mercado abierto.

Planteados en el documento por el BCRA:**Objetivos centrales:**

- ✓ Construir un proceso que restablezca la confianza en la moneda local.
- ✓ Sostener el proceso gradual de desinflación.
- ✓ Buscar la estabilidad cambiaria y fortalecer su posición de reservas internacionales.
- ✓ Profundizar la recuperación del crédito privado.
- ✓ Preservar la estabilidad financiera.
- ✓ Promover el desarrollo del mercado de capitales.
- ✓ Propender a una mayor inclusión financiera.

La política monetaria:

- ✓ Administrar la liquidez para sostener su gradual convergencia a valores históricos.
- ✓ Consolidar la curva de rendimientos de los instrumentos de deuda en pesos.
- ✓ Propiciar instrumentos de ahorro e inversión que permitan a los argentinos obtener rendimientos acordes con relación a los niveles de inflación y a la evolución del tipo de cambio.

La política cambiaria:

- ✓ Propender al fortalecimiento de las reservas internacionales preservando el nivel actual de competitividad externa, bajo un esquema de flotación administrada del tipo de cambio.
- ✓ Gestionar de manera dinámica las regulaciones sobre el mercado de divisas con el objetivo de evitar desequilibrios temporales que pudieran afectar la posición de reservas internacionales y/o comprometer la estabilidad cambiaria.

La política crediticia:

- ✓ Estimular una mayor intermediación financiera.
- ✓ Mantener una política crediticia activa y dinámica.
- ✓ Promover la eficacia y eficiencia del sistema de crédito.

La política financiera:

- ✓ Propiciar el sostenimiento de adecuados niveles de liquidez y solvencia de las entidades financieras.
- ✓ Promover acciones de política financiera que preserven la eficacia del marco de la regulación y la supervisión micro y macroprudencial.
- ✓ Focalizar las medidas de emergencia a los sectores más vulnerables.
- ✓ Estimular el uso de medios de pago electrónicos, con menores costos para los comerciantes y mayor eficiencia en los procesos para los usuarios.
- ✓ Profundizar la inclusión financiera de la población y de las MiPyMEs.
- ✓ Implementar acciones que atemperen los riesgos operacionales asociados a estafas, fraudes y a otros tipos de ataques a la seguridad de la información.

Saludos

Lic. Jorge A Moore
Corrección: Manuel López de Tejada
Febrero 2021