

INDICADORES 30 años – PBI – TIPO DE CAMBIO – EXPORTACIONES IMPORTACIONES – RIESGO PAÍS - OTROS



30 años no es nada. “¿Quién mejorará mi suerte?” Dicho por Cervantes seguramente dedicado a “El ingenioso Hidalgo Don Quijote de la Mancha”. Se puede actualizar.

No resultó sencillo dar un paseo por los últimos 30 años de la economía argentina. En muchos casos uno se asoma a una historia circular, no en el sentido planteado por algunos filósofos sino simplemente en la repetición de errores o de las mismas situaciones comunes.

En líneas generales, a lo largo de ese lapso flamean algunos de los siguientes problemas, dificultades o puentes rotos: La inflación persistente y muchas veces altamente volátil da cuenta de las condiciones sociales y económicas en estos 30 años. Una marca en el orillo.

Otro tema de recurrencia es el endeudamiento, acompañado luego de default y de un proceso lento para cimentar la confianza.

El sector externo siempre fue importante para el país, pero no hemos podido sostener un volumen de divisas para las necesidades del aparato productivo, ya sea por desconfianza, por fuga o simplemente por el ahorro en dólares, una forma de escapar de la erosión del valor los pesos.

En términos de PBI la marcha fue a saltos, con una tasa de inversión o coeficiente que no hace crecer la torta, y por si fuera poco con una economía no registrada que en estas condiciones encuentra clima propicio.

No agregamos más por cuanto creemos que en los gráficos y textos se completan otros aspectos.

No incluimos datos del 2021 salvo algún agregado, pero se puede afirmar que el año va a recuperar lo perdido en el 2020 en todos los sectores de actividad, siguiendo el EMAE.

Pero sí podemos decir que Argentina es un país con dotación de recursos humanos y naturales. Va una pregunta estúpida: ¿Entonces?

Finalmente, consultamos a **Inodoro Pereyra** sobre cuestiones internacionales que discute permanentemente con **Mendieta**. Ambos tienen capacidad para meterse en los temas más complejos.

Así es como **Inodoro** a la salida de su rancho se encuentra con un **personaje** (no pudimos identificarlo) de traje, sombrero y portafolio. Sin presentarse y a boca de jarro, el **personaje** le dice a **Inodoro**:

Personaje: “Pereyra... vengo a ofrecerle trabajo”.

Inodoro es un poco desconfiado tanto de estos personajes como del mensaje y responde: “¿Justamente a mí? ¡Esto es una persecución!”

Pero el ofrecimiento tenía otras complejidades que se completan con la explicación siguiente.

Personaje: “Que usted trabaje es una de las exigencias del Fondo Monetario Internacional. ¿Cuándo comienza?”

Inodoro: “Un momento, aparcero. Esta es una decisión muy importante”.

No conocemos el final porque está en consulta con Mendieta.



Lic. Jorge A. Moore
Diciembre 2021

Introducción

30 años no es nada. “*¿Quién mejorará mi suerte?*” Dicho por Cervantes seguramente dedicado a “El ingenioso Hidalgo Don Quijote de la Mancha”.

No resultó sencillo dar un paseo por los últimos 30 años de la economía argentina. En muchos casos uno se asoma a una historia circular, no en el sentido planteado por algunos filósofos sino simplemente en la repetición de errores o de las mismas situaciones comunes.

Me hubiese gustado trabajar a partir del año 1983, con el restablecimiento de la democracia, para rescatar de alguna manera el Plan Austral. Pero algunas inconsistencias en los datos y la hiperinflación me obligaron a dejarlo de lado.

Como siempre, hemos privilegiado los gráficos. En muchos casos agregamos los valores correspondientes, que pueden parecer densos, pero una lectura completa de los mismos resultará aclaratoria.

En líneas generales, a lo largo de ese lapso flamean algunos de los siguientes problemas, dificultades o puentes rotos:

La inflación persistente y muchas veces altamente volátil da cuenta de las condiciones sociales y económicas en estos 30 años. Una marca en el orillo.

Otro tema de recurrencia es el endeudamiento, acompañado luego de default y de un proceso lento para cimentar la confianza.

El sector externo siempre fue importante para el país, pero no hemos podido sostener un volumen de divisas para las necesidades del aparato productivo, ya sea por desconfianza, por fuga o simplemente por el ahorro en dólares, una forma de escapar de la erosión del valor los pesos.

En términos de PBI la marcha fue a saltos, con una tasa de inversión o coeficiente que no hace crecer la torta, y por si fuera poco con una economía no registrada que en estas condiciones encuentra clima propicio.

No agregamos más por cuanto creemos que en los gráficos y textos se completan otros aspectos.

No incluimos datos del 2021 salvo algún agregado, pero se puede afirmar que el año va a recuperar lo perdido en el 2020 en todos los sectores de actividad, siguiendo el EMAE.

Pero sí podemos decir que Argentina es un país con dotación de recursos humanos y naturales. Va una pregunta estúpida: ¿Entonces?

Finalmente, consultamos a **Inodoro Pereyra** sobre cuestiones internacionales que discute permanentemente con **Mendieta**. Ambos tienen capacidad para meterse en los temas más complejos.

Así es como **Inodoro** a la salida de su rancho se encuentra con un **personaje** (no pudimos identificarlo) de traje, sombrero y portafolio. Sin presentarse y a boca de jarro, el **personaje** le dice a **Inodoro**:

Personaje: “*Pereyra... vengo a ofrecerle trabajo*”.

Inodoro es un poco desconfiado tanto de estos personajes como del mensaje y responde: “*¿Justamente a mí? ¡Esto es una persecución!*”

Pero el ofrecimiento tenía otras complejidades que se completan con la explicación siguiente.

Personaje: “*Que usted trabaje es una de las exigencias del Fondo Monetario Internacional. ¿Cuándo comienza?*”

Inodoro: “*Un momento, aparcero. Esta es una decisión muy importante*”.

No conocemos el final porque está en consulta con Mendieta.

Casi finalizado el año 2021:

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos y cuadros pueden resultar densos, buscar la claridad en los párrafos.

Fuentes: BCRA. MINISTERIO DE ECONOMÍA. INDEC. FMI. CEPAL. Aplicación de los índices Encadenados Argentina 1950 – 2015, Susana Kidyba y Luis Suárez, Documento de Trabajo N° 1 de la Facultad de Ciencias

Económicas, Universidad de Buenos Aires. Dos siglos de economía argentina. Orlando J. Ferreres. Fundación Norte Sur. Ateneo 2010. El Sistema de Cuentas Nacionales. Juan Carlos Aldo Propatto. Ediciones Macchi 1999.

Lo obvio: “Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”. Sin embargo en este trabajo hacemos algunas.

PBI pesos constantes y Variaciones % anuales del PBI

Período de la convertibilidad con porcentuales positivos al principio y luego la decadencia desde 1999 al 2002.

El período siguiente que lo podríamos extender hasta el 2011 con tasas significativas de crecimiento, buenos precios internacionales y mejora notoria en las cuentas externas.

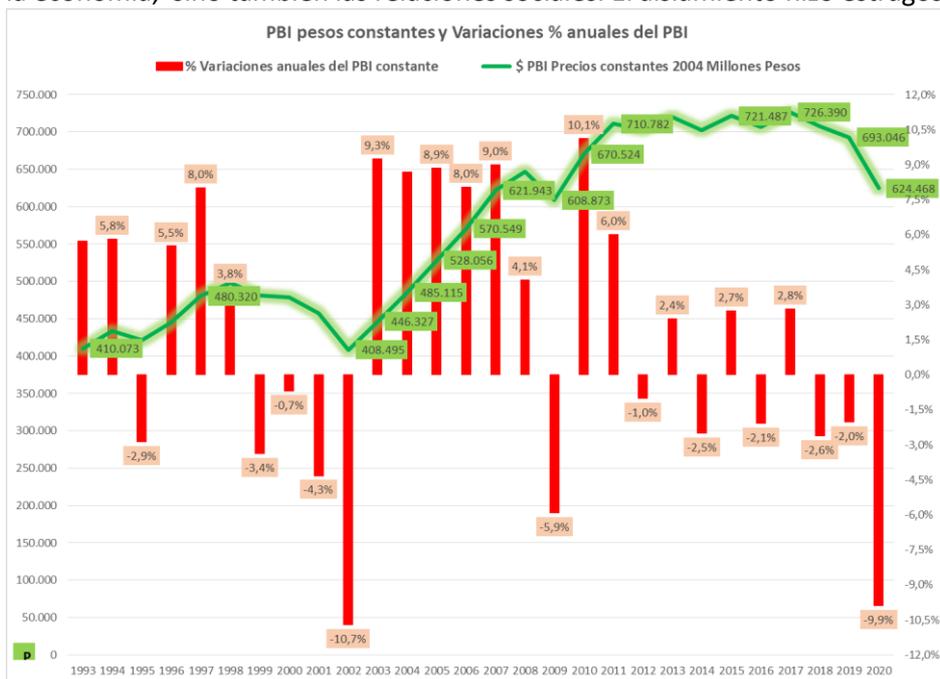
Luego, a partir del 2012, los conocidos cambios anuales en las tasas, de positivo a negativo y finalmente los tres últimos años del período 2018, 2019 y 2020 con caída continua.

Algunas cuestiones que se enfrentaron en los años que describimos, recordemos el Tequila de México fin del 94 y 95. En ese tiempo, todos los países sufrieron una fuerte crisis, incluyendo a Argentina.

El 2002 fue el peor año en términos de actividad económica. En los hechos no quedó nada en pie, fin de la convertibilidad, pesificación, devaluación y crecimiento a valores extremos de la pobreza y la desocupación.

En el 2009, disminuyeron los precios de los productos exportables, cayeron las importaciones, se acentuó la fuga de capitales y restricciones al crédito externo. También en el 2008 y 2009 la crisis internacional de las hipotecas dejó heridas en el país.

Más recientemente, en el 2020 la pandemia Covid-19 dejó al mundo muy mal. No solo afectó parámetros de la economía, sino también las relaciones sociales. El aislamiento hizo estragos.



PBI a precios constantes y PBI a precios corrientes 1993 a 2020

Para exponer la larga historia con más claridad, graficamos la marcha del PBI en moneda constante y en moneda corriente.

Las dos expresiones tanto en valores corrientes como en valores constantes (base 2004) dan cuenta de algunas características que iremos analizando y relacionando junto a otras variables.

Se puede observar en el PBI constante donde estamos parados hoy en relación al pasado, en el 2020 nuevamente retrocedimos a los del valores del 2007, o sea que estamos en el mismo punto de hace 13 años. Seguramente el 2021 dará un resultado más alentador y adelantaremos algunos casilleros.

Esto o sea el recorrido del PBI por si solo da cuenta de los enormes problemas que arrastra la economía. En puntos posteriores trataremos de abordar algunos de ellos por medio de indicadores claves.

En pesos corrientes el PBI cierra el 2020 en los \$ 27 billones. Esto se puede explicar mejor si decimos que entre el 2007 y el 2020 se creció casi \$ 25 billones, pero la levadura del crecimiento es la inflación.

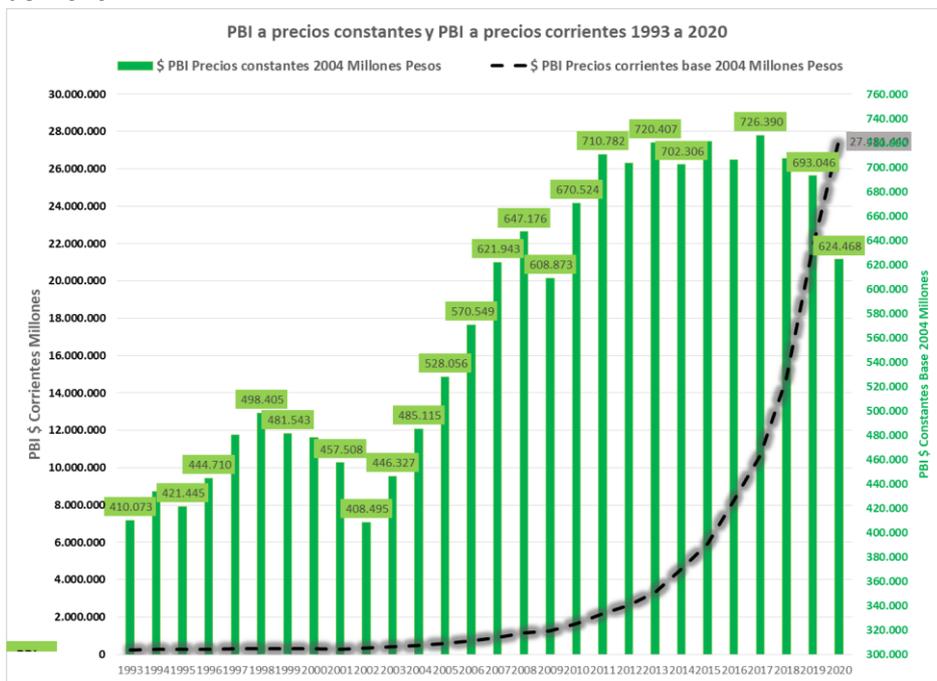
Por eso la otra afirmación es que desde 1993 al 2020 la tasa de crecimiento en pesos corrientes es del 19 % anual. Podríamos exagerar un poco y decir que es casi todo inflación.

Pero la verdad es que los últimos 27 años desde 1993 al 2020 en PBI en valores constantes el crecimiento fue de solo el 1.6 % anual. Algo superior al crecimiento de la población que en el mismo período crece al 1.2 %.

El crecimiento, como se puede observar, fue irregular. Una tasa tan baja no agranda la torta de reparto con el agravante de lo comentado al inicio: estamos igual que hace varios años.

Poco crecimiento y una inflación permanente, es una mezcla complicada de resolver y de alta toxicidad. Podríamos conjeturar que una tasa aceptable de crecimiento en el largo plazo en PBI constante no debiera ser inferior al 3,5 % anual, sirve para darle un porcentage a la fantasía.

Aclaremos que no incluimos el 2021 en el gráfico, contaremos nuevamente con crecimiento luego de la caída del 2020.



PBI en dólares y Per Cápita en dólares 1993 al 2020

Importante gráfico que ilustra la decadencia de nuestra economía, en términos de cada habitante y en dólares. Se puede decir que hoy estamos en los niveles de hace 12 años. Ya lo comentamos en el gráfico anterior.

Actualmente (cerrando el 2020), el Per Cápita no alcanza a los u\$s 9.000, y en el período desde 1993 a hoy la tasa anual de crecimiento fue de solo 0.7 %.

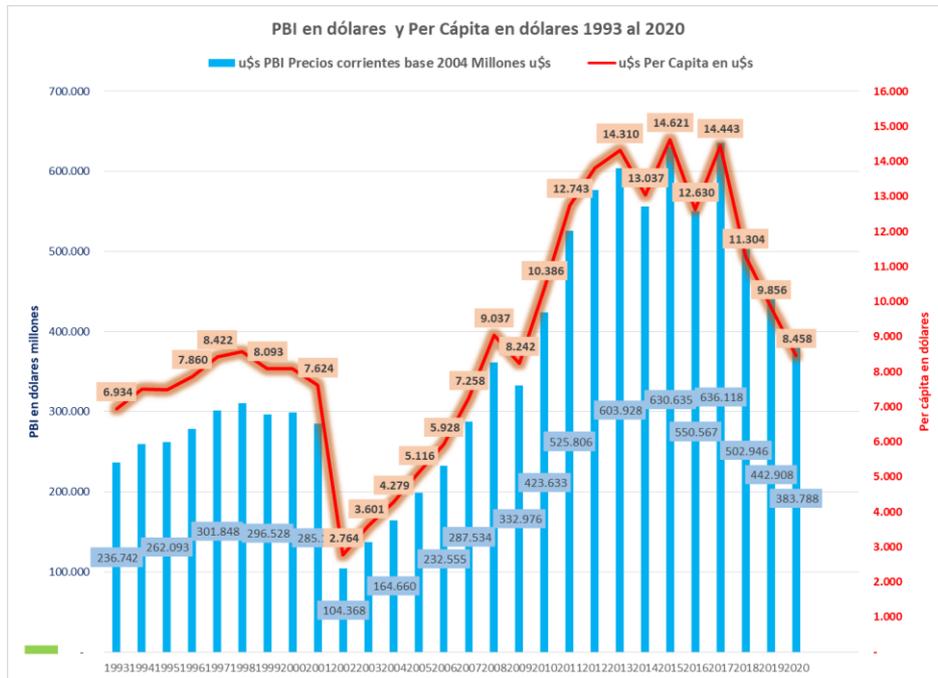
Es notable observar el 2002 como el año donde el PBI tanto en Per Cápita como en PBI en dólares encuentran su punto más bajo. Se quemaron los recursos, el incendio y las políticas económicas produjeron pérdidas notables, tanto a nivel global como personal.

En este largo período, la convertibilidad muestra un comportamiento relativamente estable, pero al final de la década se encontraría con el precipicio.

¿Cuáles fueron las múltiples fallas que llevaron a eso? Subestimar la deuda, precios internacionales en baja, crisis institucional, mantenimiento de la convertibilidad fuera de tiempo y muchos otros elementos. Los historiadores económicos se ocupan de ellos con asiduidad.

Podemos sí decir que el retroceso del 2002 implicó luego varios años para recuperar niveles de la década anterior, tanto en Per Cápita como en PBI en dólares.

El crecimiento desde el 2003 se muestra inalterable hasta el 2017, luego sí la caída, que dura hasta los momentos actuales.



Per cápita en dólares - Incrementos anuales: Apertura de la Economía y Tipo de Cambio

En este gráfico no incluimos el 2002. Para poder apreciar mejor las variaciones, lo incluimos en el siguiente. Se deben observar ambos en forma conjunta por cuanto se incorporan valores. En el gráfico anterior hicimos comentarios sobre el Per Cápita en dólares. Tratamos ahora de asociarlo a dos indicadores, la Apertura de la Economía y el Tipo de Cambio. En los dos casos son incrementos porcentuales de un año respecto del anterior.

Apertura: La apertura de la economía resulta de la siguiente operación: $((\text{Exportaciones} + \text{Importaciones}) / 2) / \text{PBI}$ en u\$s.

En la convertibilidad la apertura fue relativamente estable, alrededor del 9.4 % del PBI. El derrumbe en el 2002 llevó a aumentar la apertura fundamentalmente por el mantenimiento de las exportaciones y reducción en grado sumo en las importaciones limando duramente la actividad. En el 2002 se observa el valor más reducido de toda la serie. Solo se importó por u\$s 9.000 millones, cuando en los años anteriores se triplicaba ese valor.

Luego del período anterior, entre el 2003 y el 2008, la apertura alcanzó su mayor porcentual en los años que estudiamos, el 17.6 % del PBI.

Entre el 2009 y el 2015, la apertura se reduce al 10 %.

Nuevamente entre el 2016 y el 2020 crece al 12.6 % y se mantiene actualmente en esos valores.

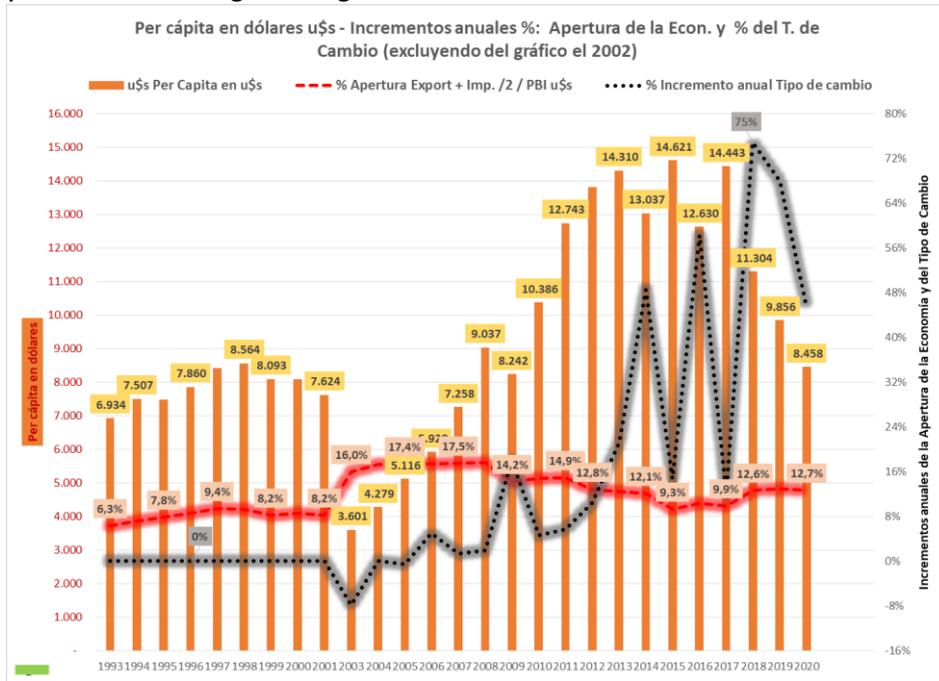
El Tipo de Cambio: en la convertibilidad observa variación cero (*un peso, un dólar*), luego llega el fognazo del 2002 con la peor devaluación del período analizado alcanzando el 220 % y el desplome en el 2003. Ya no podía seguir creciendo y muestra un valor porcentual negativo del 8 % respecto al año anterior. Está claro que los excesos van de una punta a la otra.

Entre el 2003 y el 2013, el tipo de cambio crece, pero en forma más pausada.

Luego, a partir del 2014, las variaciones de un año a otro son fuertes y el mayor incremento se observa en el 2018 cuando se alcanza el 75 % respecto del 2017. Claramente significó otro derrumbe.

En los dos años siguientes disminuyen las variaciones, pero siempre estamos hablando de valores elevados. En el 2019 la variación fue del 67 % y en el 2020 alcanzó el 45 %.

En el 2002 la modificación del tipo de cambio resulta sustancialmente mayor que los aumentos de la inflación y se muestra en el gráfico siguiente.

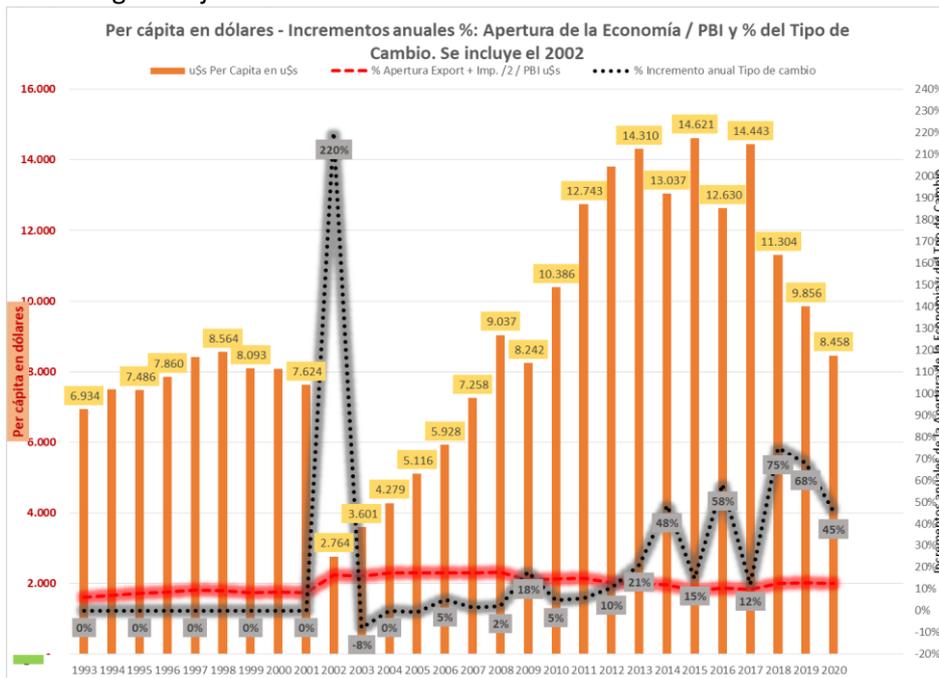


Per cápita en dólares - Incrementos anuales %: Apertura de la Economía / PBI y % del Tipo de Cambio. Se incluye el 2002

Es exactamente igual al anterior, pero incluimos el 2002 para observar la fuerte devaluación de dicho año. Asociamos las variables Per Cápita en dólares, apertura de la economía en relación al PBI (en dólares) y variaciones anuales del tipo de cambio.

Con todas las salvedades que se puedan incluir, el tipo de cambio se ha caracterizado por las brusquedades y a partir del 2014 se intensificaron.

Ver este gráfico junto al anterior.



Valor \$ tipo de cambio oficial e índice de precios implícitos del PBI

En grandes números se pueden asociar la marcha del tipo de cambio oficial y los precios implícitos del PBI. Lo primero que surge es que en el largo plazo, desde el 2003 al 2020, ambos registran tasas anuales de incremento casi iguales, el tipo de cambio observa el 16.2% anual y los precios implícitos el 16.5 %. La inflación en ambos casos se empardó. Si arbitrariamente establecemos fechas intermedias, algunas diferencias se pueden observar.

Entre 1993 y 2001, las diferencias en tasas anuales entre el tipo de cambio y el índice de precios implícitos son mínimas.

Entre 2003 y 2015, el tipo de cambio crece la mitad de los precios implícitos.

En 2016 y 2020, el tipo de cambio crece por encima de los precios implícitos.

Podemos conjeturar sin graficarlo que, en el 2021, lo anterior se modificará por cuanto hasta el momento el tipo de cambio crece por debajo de los precios implícitos. Lo sabremos cuando se cierre el año y contemos con la información.



Incremento anual del Tipo de Cambio, de los Precios Implícitos y de la Base Monetaria. No se incluye el 2002.

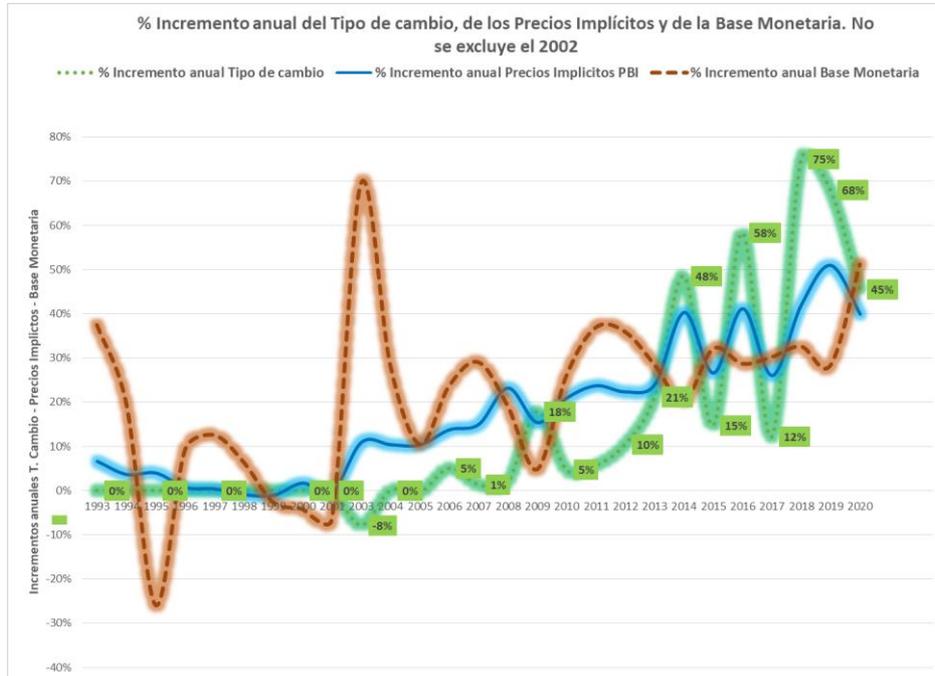
Aclaración importante: en este gráfico no incluimos el 2002 porque quedan muy planchadas visualmente las variables. Sí lo hacemos en el siguiente donde se puede observar el fuerte impacto de la variación en dicho año.

A partir del 2004 las variaciones anuales son mayormente al alza en los tres indicadores que consideramos importantes: el tipo de cambio (oficial), los precios implícitos y la base monetaria.

¿Los años anteriores fueron mejores a los que antecedieron el incendio del 2001 - 2002?

En algunos casos sí, por ejemplo la inflación descontrolada después de una híper, pero se podría pensar que parte de la década del noventa contenía el detonador del 2001 - 2002.

Por ejemplo, el problema de la deuda externa.



Incrementos anuales Tipo de Cambio, de los Precios Implícitos y de la Base Monetaria. Se incluye el 2002

Similar al anterior, iguales variables, pero con la incorporación de dicho año. Verlos en forma conjunta.

Para ver qué significa en términos de tasas anuales y crecimiento desde el inicio del período, o sea del 2003 al 2020, se puede decir lo siguiente:

Tasa anual de crecimiento del Tipo de Cambio entre el 2003 y el 2020: 17.1 %.

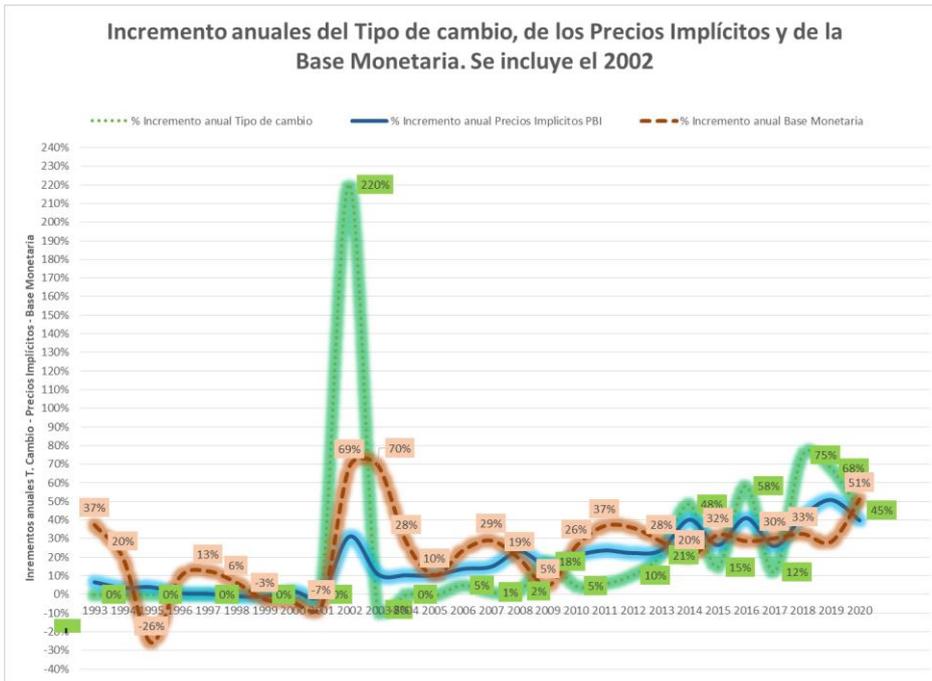
Tasa anual de crecimiento de los Precios Implícitos entre el 2003 y el 2020: 17.6 %.

Tasa anual de crecimiento de la Base Monetaria entre el 2003 y el 2020: 20.9 %.

Para que se entienda mejor, esta pequeña diferencia de más del 3 % anual respecto de los dos primeros y la Base Monetaria significa que, al fin del período en valores absolutos, la última duplica a los otros dos indicadores; es como si hiciéramos la operación desde 1993 aplicando las tasas anuales mencionadas.

El gráfico anterior se asocia a los incrementos de la Base Monetaria, que siempre fueron más constantes y con menores caídas y mayores subas.

Para pensar esto.



Exportaciones - Importaciones - Saldos en millones de dólares

Importante gráfico

Cuando observamos el gráfico con dos indicadores totalmente significativos en la actividad económica del país, o sea las exportaciones y las importaciones, podemos mejorar el análisis si establecemos arbitrariamente 4 períodos diferenciados.

Durante casi toda la convertibilidad en un marco de aumento tanto de las exportaciones como las importaciones el saldo (la diferencia entre exportaciones e importaciones) resultó mayormente negativo.

En los años 2003 al 2012 los saldos fueron positivos, creciendo ambas variables salvo en el año 2009.

Desde el 2013 al 2018, con disminución de las variables, los saldos fueron alternativamente positivos y negativos.

Los dos últimos años reflejaron un fuerte saldo positivo, aun cayendo las exportaciones y las importaciones. Los saldos están asociados a dos aspectos centrales: por un lado, los precios en los productos primarios o de origen agropecuario; y por el otro, la demanda de dólares para importar los distintos rubros que la actividad económica interna requiere, especialmente el sector industrial.

Veamos en primer lugar los precios de los commodities. En el período de la convertibilidad los precios fueron bajos. Si tenemos en cuenta el índice que elabora el FMI, estos precios se encuentran entre los más débiles. En el período 2002 al 2012, los precios crecieron especialmente en los años finales de este período, tanto que en algunos meses la soja alcanzó los u\$s 600 la tonelada y el maíz los u\$s 320.

Entre el 2013 y el 2018 los precios fueron disminuyendo en la parte final, el promedio para la soja es inferior a los u\$s 400 la tonelada.

Entre el 2019 y el 2020, el índice del FMI disminuye respecto de los dos períodos anteriores; la soja llegó a un promedio de u\$s 338 la tonelada.

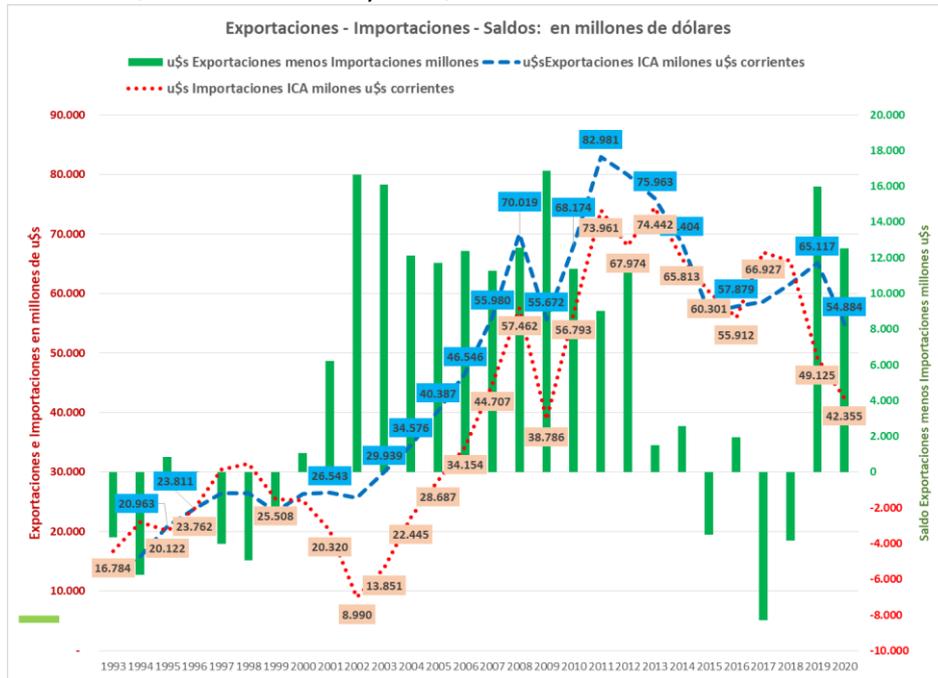
Podemos agregar el alza importante que se observa en el 2021, aun cuando no la graficamos.

Las importaciones son fuertemente dependientes de los dólares disponibles y de los avatares de la actividad. Así por ejemplo se observa la caída hasta el derrumbe total en el 2002. Luego sigue un largo período de crecimiento, algo así como un renacer desde las cenizas, y tanto en las importaciones como en las exportaciones se alcanzan los valores más elevados en el 2011, 2012 y 2013.

Luego es mayormente caída en las importaciones, pero también en las exportaciones, excepto cierto crecimiento en el 2017 y 2018.

Hasta el 2020 el panorama es débil en ambas variables, salvo el mayor saldo.

Aunque no lo graficamos, se puede afirmar que en el 2021 las exportaciones se acercarán a los u\$s 77.000 millones y las importaciones rondarán los u\$s 60.000 millones. Por lo tanto el saldo será elevado y estará entre los u\$s 16.000 millones y los u\$s 17.000 millones. Veremos si finalmente esto se observa.



Saldo de las exportaciones menos las importaciones y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos en millones dólares

Lo primero que se aprecia es que con el saldo positivo de las exportaciones menos las importaciones en el intercambio comercial (ICA) se tienen mayores posibilidades de que la cuenta corriente de la Balanza de Pagos observe también saldo positivo o por lo menos que no sea tan negativo.

En la convertibilidad se conjugaron mayormente saldos negativos en el ICA (exportaciones e importaciones) y cuenta corriente negativa en la Balanza de Pagos.

En el período de mayores saldos positivos 2002 - 2009 en ICA surgen números también positivos en la cuenta corriente. Pero luego, a partir de esa fecha (del 2010 en adelante), conjugan mayormente saldos pequeños positivos o negativos en ICA y la cuenta corriente con valores muy pesados negativos. Luego vino, como sabemos, la crisis iniciada en el 2018.

En la actualidad el saldo positivo del 2020 permite que también la cuenta corriente de la Balanza de Pagos observe el mismo signo, pero estamos frente a un escenario de pocos dólares.

No hemos mencionado los problemas de la deuda tanto cuando se entra en default, como cuando se contrae nueva deuda. En este período desde la convertibilidad a la actualidad tenemos una gama completa de problemas originados en la deuda externa.

Estos 30 años se pueden resumir en los siguientes títulos: Plan Brady, blindaje, mega canje, default, pesificación, canjes, pago al FMI, viejas deudas con el Club de París, fondos buitres, holdouts, FMI y nuevo canje. La saga continuará seguramente en los próximos 30 años.

Nos guste o no, pareciera que en el período bajo estudio, algunas veces se subestimaron los efectos de la deuda. Entre las razones esbozadas, fue determinante en la mayoría de los años el peso de los intereses en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y en esto contribuyeron las utilidades también.

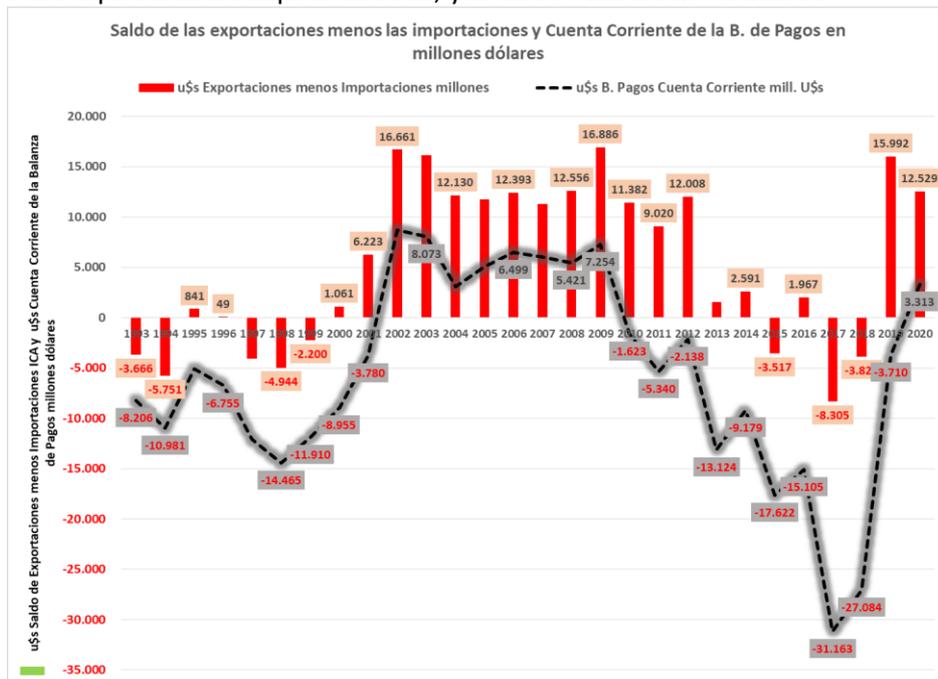
Durante todo el período, y lo que mayormente determinó el signo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos en los años de la convertibilidad, fueron las rentas y utilidades remitidas con un promedio anual de u\$s - 5.800 millones negativos, agregados (o agravado) a la Cuenta Mercancía de la misma Balanza de Pago, también de signo negativo.

Del 2002 al 2015 el promedio anual de intereses y utilidad fue de u\$s - 9.800 millones negativos, pero los fuertes saldos de positivos de mercancías permitió especialmente en los primeros años ofrecer una cuenta corriente en la Balanza de Pagos mayormente positiva, no así en los años finales de este período.

Entre el 2016 y 2019, las rentas, los intereses y las utilidades de la Balanza de Pagos da cuenta de un promedio anual negativo de u\$s 16.000 millones. En el mismo período la Cuenta Corriente del mismo alcanzó los mayores valores negativos, algunos desmesurados.

En la actualidad, incluyendo el 2021 no graficado, se puede estimar, como dijimos en el gráfico anterior, un promedio negativo en los dos años referidos a intereses y otros conceptos, pero el saldo de la Cuenta Corriente será positivo por los aumentos en los precios de las commodities.

Pero el problema siempre se recicla, y la crisis toma nuevos rumbos.



U\$S Saldo Export. Menos Import. Cuenta Corriente Balanza de Pagos. Reservas Brutas BCRA.

Relacionamos tres variables que pueden darnos nuevos elementos de comprensión de la marcha y contramarcha de la economía.

Por un lado, las Reservas Brutas del BCRA; por el otro, el saldo de las Exportaciones e Importaciones del Intercambio Comercial Argentino (ICA) y también el Saldo de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

En la Convertibilidad, el crecimiento de las Reservas Brutas tiene que ver con el endeudamiento y las privatizaciones, ya que en el escenario de esos años los saldos del ICA resultan negativos casi todos los años. Lo mismo puede decirse de la Cuenta Corrientes de la Balanza de Pagos.

El final de este período es el 2002, donde las Reservas Brutas alcanzan el peor nivel en estos casi treinta años. Sin dólares ni raspando.

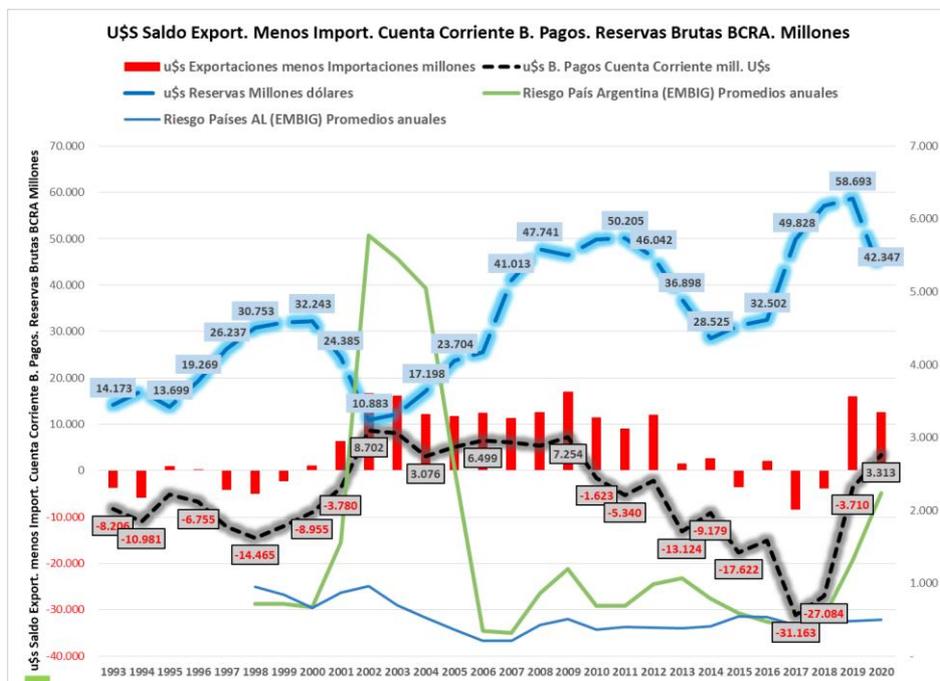
Luego viene un largo período de saldos significativos positivos del ICA, que permiten también cerrar los distintos años con Cuenta Corriente positiva de la Balanza de Pagos y crecimiento de las reservas Brutas. Esto dura aproximadamente hasta el 2012.

En los años siguientes, observamos una caída de la Cuenta Corriente de la Balanza Pagos y una disminución de las Reservas Brutas, que se sostiene hasta el 2014, y nuevamente encontramos crecimiento de las mismas

desde el 2016 asentadas en endeudamiento y el FMI. En el 2019 se logra el nivel más elevado, pero la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos es fuertemente negativa.

En los dos últimos del período 2019, el saldo del ICA fue positivo, disminuyó el valor negativo de la Cuenta Corriente en el 2019 y cerró el 2020 con un signo positivo, pero las Reservas Brutas se redujeron.

No graficamos el 2021, pero se puede decir que las Reservas son un problema, y más precisamente las Reservas Netas.



Reservas Brutas en millones de dólares. Riesgo País Argentina y Riesgo País de los Países de América Latina

Recreamos un escenario donde se incluyen las Reservas Brutas del BCRA, el Riesgo País de Argentina y el Riesgo del Total de los Países de América Latina.

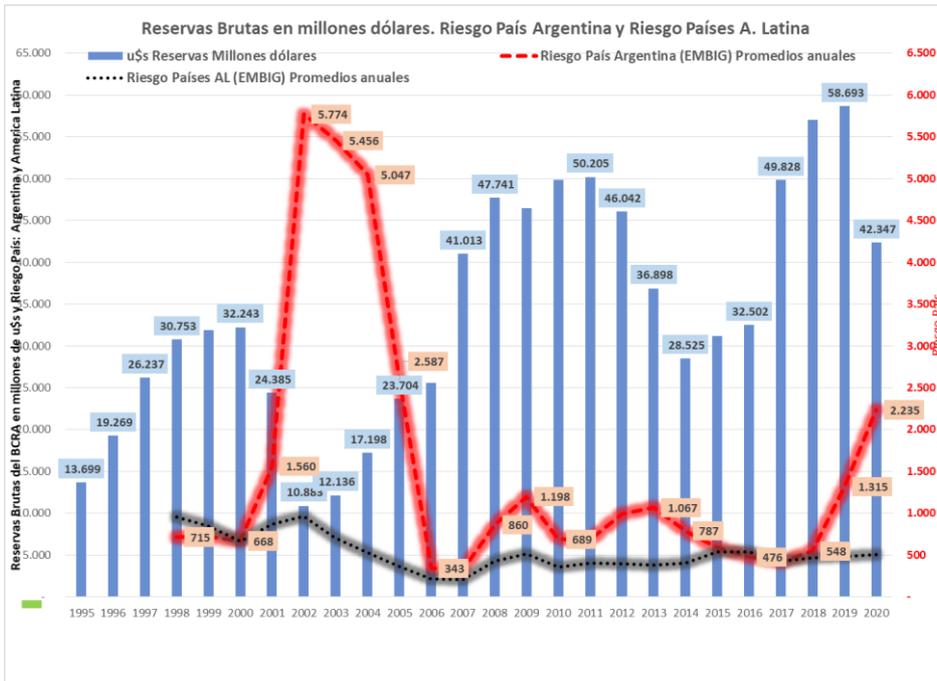
Salvo un par de años en términos de Riesgo País, siempre fuimos los peores de la clase, en algunos años con diferencias notorias. Las mayores las encontramos en el incendio del 2002 donde se incluye la declaración del Default y en los años siguientes. El punto más bajo fue en el 2006 con el encauzamiento de la deuda externa, pero no duró mucho por cuanto luego el Riesgo País se elevó hasta superar los 1.000 puntos. En estos años también nos pegó la crisis mundial del 2008 y 2009.

En el 2017 se observa una mayor disminución, pero fue solo un chispazo por cuanto en los años siguientes es solo crecimiento del Riesgo País.

Obviamente, el Riesgo País está asociado a la deuda externa, pero queda claro que con estos valores, que en algunos momentos ordenan la misma, se pagan compromisos y se toma nueva deuda. No genera condiciones de permanencia y siempre se asienta en la desconfianza y en definitiva fuga de prestamista e imposibilidad de nuevas deudas o de renovación, esto sería lo normal.

El año 2020 cierra con un valor de 2.235 de Riesgo País. Podemos conjeturar que en el 2021, vistos los números que se van observando, el año cerrará seguramente en una cifra próxima dependiendo mucho del FMI.

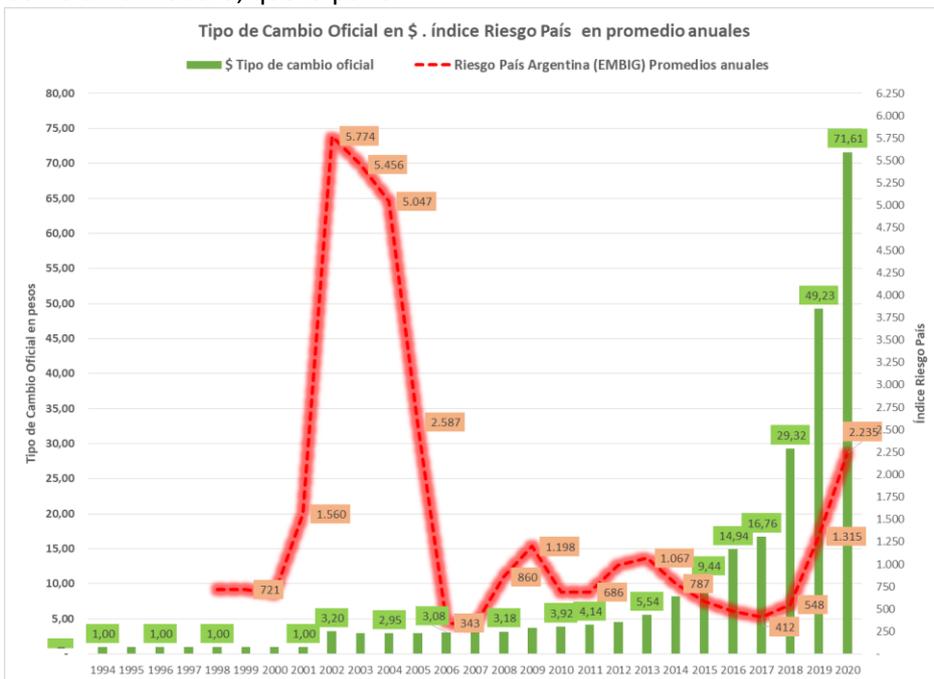
¿Cuánto le llevará al País alcanzar los valores de otros países vecinos?
Por mi lado, ni idea.



Tipo de Cambio Oficial en \$. Índice Riesgo País en promedio anual

Para completar los gráficos anteriores presentamos en este caso solamente dos variables, el tipo de cambio y el Riesgo País.

Como diría Inodoro, que lo parió.



Tipo de cambio en \$. Variaciones anuales del tipo de Cambio y de las Reservas Brutas del BCRA

Puede parecer enredado el gráfico porque incluimos los valores de los tres indicadores que analizamos, pero es muy ilustrativo para seguir los avatares de la política económica del País.

Nuevamente reiteramos la fuerte devaluación de la hoguera del 2002. En ese año y el anterior se produce una fuerte caída de las Reservas Brutas, mientras que en los siguientes las variaciones de las Reservas Brutas son mayormente positivas hasta el 2011.

El tipo de cambio en esos mismos años, digamos del 2003 al 2011, se modifica moderadamente.

Las Reservas luego no levantan cabeza, digamos hasta el 2015. Las modificaciones del tipo de cambio se aceleran.

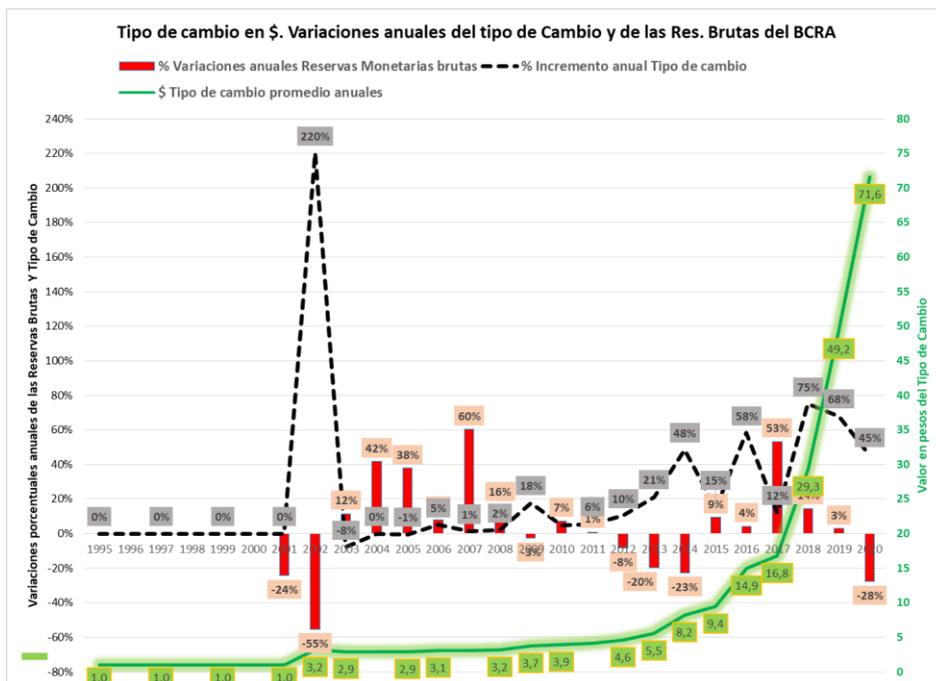
Los años más recientes del gobierno de Macri muestran un poco de todo con estos indicadores. Las Reservas Brutas crecen fundamentalmente originadas en la deuda con el FMI, pero se aceleran las devaluaciones y en el 2018 se alcanza el segundo incremento más alto (devaluación del tipo de cambio) en estos casi 30 años.

Como dijimos el primero fue en el 2002 y el segundo en el 2018 en términos de golpes devaluatorios.

Las reservas disminuyen incluyendo la situación actual y las modificaciones incrementales del tipo de cambio son importantes.

Asociadas a las Reservas, se pueden mencionar las primeras restricciones a las compras de dólares que datan del 2011. En los dos años siguientes se acentúan las restricciones; en el 2014, algunas medidas se atenúan; en el 2015, final del cepo; en el 2019 vuelve el cepo y continúa con mayores restricciones.

Parece una historia circular.



Ingresos Tributarios Nacionales. Gastos Corrientes y de Capital (Base Caja) Mill. \$

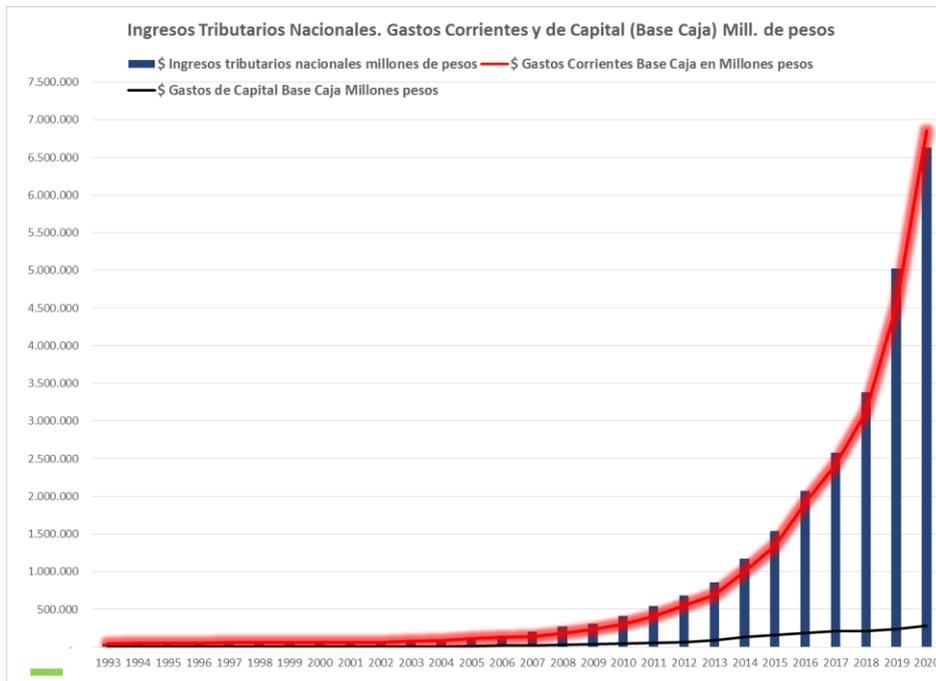
El gráfico es más bien para complementar el siguiente por cuanto en valores nominales y en tan largo período de tiempo juega más la inflación.

Se puede decir que los gastos de capital siempre fueron una parte muy menor en la comparación con los gastos corrientes.

Por otro se puede apreciar que en algunos momentos los Gastos Corrientes (Base Caja) superan el total de la recaudación nacional, pero se debe recordar que los gastos corrientes (Sector Público Nacional Base Caja)

se financian con ingresos tributarios, pero también con endeudamiento y adelantos transitorios del BCRA y utilidades del mismo.

Veamos el siguiente gráfico con mayores elementos.



% Sobre el PBI: Gastos Corrientes + Gastos de Capital. Base Monetaria. Apertura de la Economía

En este gráfico incluimos tres variables con el PBI a pesos corrientes de los Gastos y Base Monetaria, y con el PBI en dólares la Apertura de la economía.

Gasto: ¿Qué podemos observar? Más allá de las variaciones, algunas veces por caída de los recursos y otras por crisis generalizada de la economía, los Gastos crecen hasta llegar a casi el 26 % en el 2020.

Luego de la crisis del 2002 es prácticamente constante el crecimiento del gasto en la relación con el PBI.

Se observa un recorte importante en el 2019.

Base Monetaria: En convertibilidad se mantuvo la Base Monetaria en valores entre el 4 % y el 5 %.

Se produce una elevación luego que se sostiene con uniformidad hasta el 2013, oscilando entre el 10 % y el 8 %.

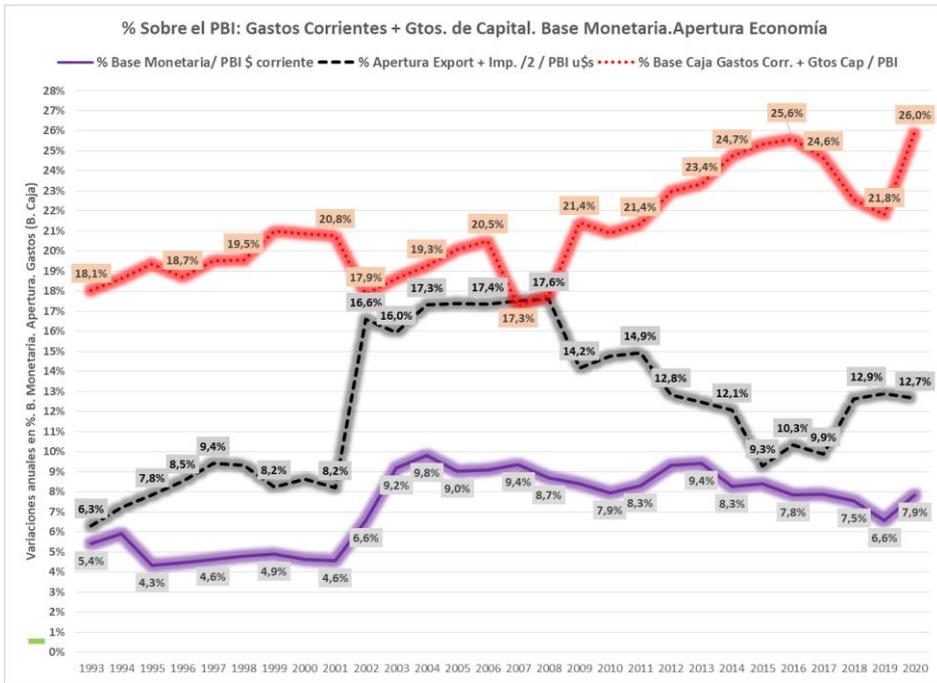
Más cerca del tiempo, caída y recientemente una elevación en el 2020.

Apertura: lo que veníamos diciendo en los gráficos anteriores.

Un dato significativo es el pasaje al Estado Nacional en el 2008 de los fondos de las AFJP.

Otro es el aumento de la Recaudación, en algunos casos por el impuesto inflacionario que siempre juega y en otros simplemente por mayores impuestos o nuevos.

En todos estos años se introdujeron modificaciones en las cuentas Base Caja, preferimos mantener las originales de cada momento.



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