

INDICADORES – COMERCIO EXTERIOR – RESERVAS Y OTROS



En este documento trataremos de analizar la marcha de variables que tienen fuerte impacto en la actividad. Nos referimos a las asociadas con el comercio exterior. Lo haremos en términos mensuales o en forma anual, con información desde 2003 o fechas más recientes. Vamos a utilizar en muchos casos los periodos calendario, aun sabiendo que la economía no se rige con parámetros anuales o mensuales, pero no encontramos otro modo para poder asociarlos a los tiempos políticos. En el primer gráfico fijamos los tiempos políticos con los ganadores en las elecciones generales y más recientemente los ganadores de las intermedias.

Las exportaciones y las importaciones, y la importancia de los saldos. Los dólares genuinos. Las exportaciones que dejan saldo positivo y las importaciones con saldos negativos en forma casi permanente. Todo esto es recurrente desde hace muchos años.

Relevamos los principales rubros en las Exportaciones e Importaciones para los últimos tres años o mejor 11 meses de 2019-2020 y 2021.

Ya que estamos analizando un montón de variables donde intervienen periodos de distintos signos políticos consultamos a Inodoro que frecuentemente asiste o asesora a diversos cuadros. Es así como nos cuenta que en una oportunidad en plena campaña y, sabiendo de sus conocimientos, se le acerca un alto candidato para las elecciones del pueblo "Conchilaló":

Candidato: ***"Le digo que, como domador, usted me puede enseñar. ¡Este caballo no me permite ni que lo monte!"***

Inodoro. Responde un poco cabrero y no oculta su desparpajo: ***"Usted yora como mujer lo que no supo conseguir como político, doctor"***.

Pero Inodoro se acerca al díscolo potro y, haciendo uso de sus conocimientos de los animales, le dice, acompañado por Mendieta: ***"Vea hermano cabayo... Acá el doctor, si sale elegido en las urnas en Conchilaló, le va dar a usted un puestito de asesor, un cargo en la polecía montada, la concesión del hipódromo y una jubilación de privilegio"***. Una sonrisa se dibuja en la cara del potro.

Inodoro: ***"Tenga, doctor... las riendas del partido y vaya tranquilo"***.

La reflexión final de Inodoro: ***"Lo mío, más que la doma, es el tráfico de influencias, Mendieta"***.

Finalmente reconocemos que tiene montones de consultas.

Lic. Jorge A. Moore

Enero 2022



Iniciado el 2022 y finalizado el 2021:

En este documento trataremos de analizar la marcha de variables que tienen fuerte impacto en la actividad. Nos referimos a las asociadas con el comercio exterior. Lo haremos en términos mensuales o en forma anual, con información desde 2003 o fechas más recientes. Vamos a utilizar en muchos casos los periodos calendario, aun sabiendo que la economía no se rige con parámetros anuales o mensuales, pero no encontramos otro modo para poder asociarlos a los tiempos políticos. En el primer gráfico fijamos los tiempos políticos con los ganadores en las elecciones generales y más recientemente los ganadores de las intermedias.

Las exportaciones y las importaciones, y la importancia de los saldos. Los dólares genuinos. Las exportaciones que dejan saldo positivo y las importaciones con saldos negativos en forma casi permanente. Todo esto es recurrente desde hace muchos años.

Dos parámetros que vale seguir, por un lado el tipo de cambio (oficial) y por el otro el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Movimiento y velocidad en ambos.

Agregamos ruido graficando por año el saldo de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos, del Balance Cambiario e incorporamos las Reservas. Indicadores que cuando detonan hacen mucho ruido.

Avanzando en la información incluimos el acumulado a lo largo de varios años a la actualidad: el Saldo del Exportaciones menos Importaciones, la Cuenta Corriente del Balance de Pagos, Saldos del Balance Cambiario y las Reservas. Es un gráfico con sorpresas, para verlo a la sombra de un árbol especialmente de la sabiduría, como dijo su autor.

Agregamos algunas de estas variables en el corto plazo.

Relevamos los principales rubros en las Exportaciones e Importaciones para los últimos tres años o mejor 11 meses de 2019-2020 y 2021.

Ya que estamos analizando un montón de variables donde intervienen periodos de distintos signos políticos consultamos a Inodoro que frecuentemente asiste o asesora a diversos cuadros. Es así como nos cuenta que en una oportunidad en plena campaña y, sabiendo de sus conocimientos, se le acerca un alto candidato para las elecciones del pueblo "Conchilaló":

Candidato: ***"Le digo que, como domador, usted me puede enseñar. ¡Este caballo no me permite ni que lo monte!"***

Inodoro. Responde un poco cabrero y no oculta su desparpajo: ***"Usted yora como mujer lo que no supo conseguir como político, doctor"***.

Pero Inodoro se acerca al díscolo potro y, haciendo uso de sus conocimientos de los animales, le dice, acompañado por Mendieta: ***"Vea hermano cabayo... Acá el doctor, si sale elegido en las urnas en Conchilaló, le va dar a usted un puestito de asesor, un cargo en la polecía montada, la concesión del hipódromo y una jubilación de privilegio"***. Una sonrisa se dibuja en la cara del potro.

Inodoro: ***"Tenga, doctor... las riendas del partido y vaya tranquilo"***.

La reflexión final de Inodoro: ***"Lo mío, más que la doma, es el tráfico de influencias, Mendieta"***.

Finalmente reconocemos que tiene montones de consultas.

Comentarios: Con el diario del lunes.

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

Fuentes: INDEC. BCRA. M. Economía de la Nación. **Lo mejor de Inodoro Pereyra.** Fontanarrosa. Número 13. Planeta.

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.

Balanza Comercial (BC) del Intercambio Comercial Argentino, Exportaciones menos Importaciones (ICA). Millones u\$. Resultados electorales, desde 2007 y los intermedios de los últimos dos periodos.

Los valores que relevamos son FOB para las exportaciones (libre a bordo) y CIF (costo, seguro y flete) para las importaciones.

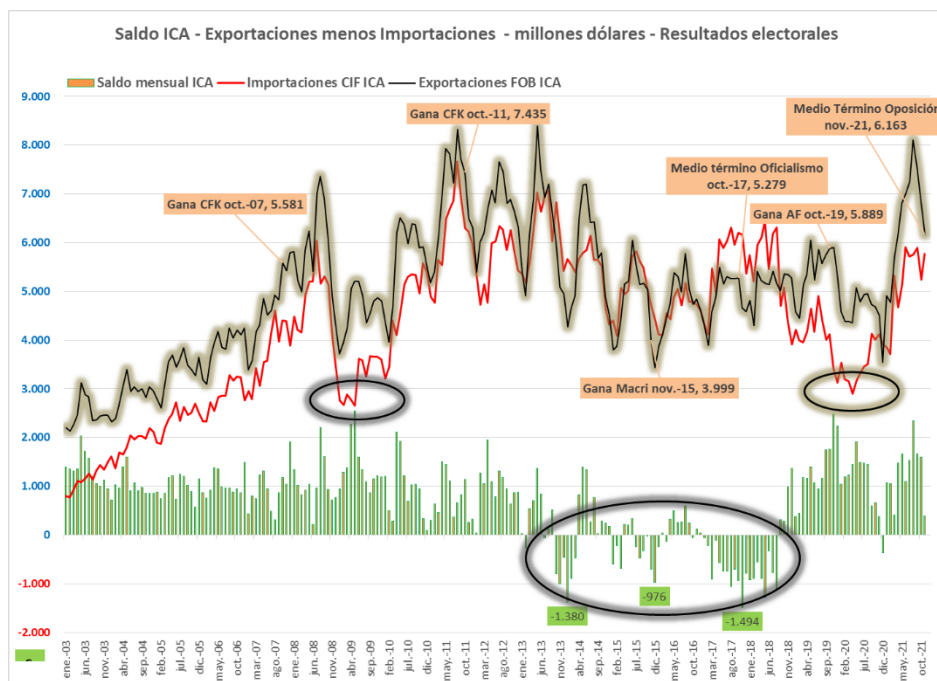
La importancia del saldo positivo de la Balanza Comercial (BC del ICA Intercambio Comercial Argentino), especialmente en periodos de vacas flacas en dólares, responde a una causa primordial: es la fuente genuina de dólares, producto de la actividad económica fundamentalmente del sector agropecuario. Si debiera ser así o solo en algunos periodos, es una discusión abierta, pero desde tiempos inmemoriales se registra tal cuestión respecto de los dólares genuinos. Pero si la Balanza Comercial resulta negativa frente a otras cuentas también negativas, es difícil imaginarse en nuestro país salidas airosas. En los años recientes, digamos 2017 y 2018, el saldo de la Balanza Comercial fue pesadamente negativo. Alcanzó en el primer año mencionado los u\$s -8.300 millones, por resultar elevadas las importaciones y exportaciones apagadas, continuó en el 2018, con u\$s -3.824 millones con el mismo signo negativo. Teníamos un antecedente en el 2015 de valor negativo, pero antes de eso debemos remontarnos a muchos años atrás para encontrar un signo similar.

Seguramente jugaron varias razones en los dos años con saldos negativos (2017 y 2018). El clima, el tipo de cambio apreciado, muy claro en el 2017 y parcialmente en el 2018, la abundancia de dólares por el endeudamiento e inflación en carriles elevados, pero no fuera de control como ocurrió en la segunda parte del 2018. Frente a estos números, algunos adelantaban el desenlace y aceleraban compras de bienes y dólares. Seguramente otras razones jugaron en este contexto y cada lector podrá incorporarlas.

En el 2019 cambió el panorama por razones internacionales, pero especialmente por la fuerte caída de la actividad interna. Las importaciones cedieron terreno muy abruptamente. Tampoco eso es bueno por cuanto la actividad industrial y agropecuaria tiene asentamiento y desarrollo en un flujo normal de bienes de capital, partes e insumos importados, especialmente en muchas de las ramas industriales. El saldo de la Balanza Comercial del 2019 fue elevado y supera los u\$s 15.000 millones positivos. Pero igual quedarán las heridas en el tejido social y económico por caída de la actividad, aunque este saldo positivo sirva como ungüento respecto de la Deuda.

Destacamos en el gráfico tres momentos, en el 2009 y 2020 fuerte caída de las importaciones, implica esto caída de la actividad y también un largo periodo de saldos con bruscas oscilaciones en las variables desde el 2013 al 2018. Responsabilidades compartidas.

Finalmente el 2021 cerrará con un importante saldo positivo entre las exportaciones e importaciones y suba de la actividad interna. Una bocanada de oxígeno con la ayuda de los precios internacionales.



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

Simplemente para analizar con el almanaque en la mano qué fue ocurriendo a lo largo de cada año, una vez acumulados los saldos. Siempre se deben agregar las condiciones que originan los niveles que se van observando. Pero no hay respuestas únicas.

En el 2001/2002 se salía de la hoguera, con los salarios en el piso, fuertes transferencias de ingresos, devaluación y pesificación. Además en algunos momentos hubo buenos precios de las commodities. Era una mezcla para generar que algunas variables fueran fuertemente positivas. Pocas veces se da semejante escenario. Como pocas veces queda el tendal de damnificados.

Hasta diciembre de 2012, los acumulados cada año del saldo entre las Exportaciones e Importaciones eran altamente positivos superando casi siempre los u\$s 10.000 millones; digamos un mundo ideal, ingresaban dólares genuinos, pero ya en el 2013 y 2014 en cambio el saldo es positivo pero muy menor, y empezamos a fruncir el ceño, y como siempre las preguntas que esto arrastra.

El 2015 cierra con un valor negativo de u\$s -3.500 millones originado en la disminución de las exportaciones, se recupera el saldo acumulado positivo en el 2016, pero los dos años siguientes, 2017 y 2018, un diferencial negativo importante y en la misma dimensión un conjunto de problemas que periódicamente aparecen en nuestra economía, como siempre las interpretaciones pueden ser divergentes. Digamos que nos quedamos en silencio mirando estos números.

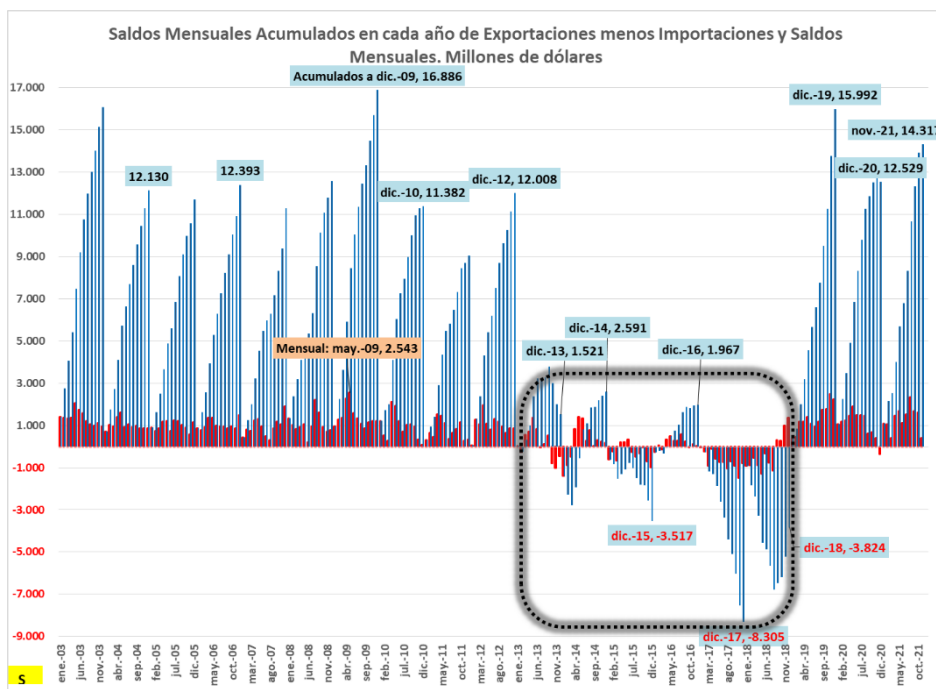
Estos dos años (2017 y 2018) son de alta significación porque dieron pista definitiva para el colapso de la economía. Y renace el FMI.

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

En el 2019 por la fuerte caída de la actividad económica y por lo tanto de achicamiento sustancial de las importaciones, resultado obviamente no buscado. Ocurrió lo de Esquilo, no pudo eludir la caída de una tortuga en la cabeza, disminuyeron nada menos que u\$s 16.000 millones (las importaciones). Entonces el saldo acumulado y positivo finaliza con u\$s 15.000 millones, al final del 2020 el resultado se repite con la fuerte presencia del Covid-19. Otro tanto sucede en el 2021.

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

Luego en los meses siguientes, después de la explosión de ingresos de fondos del FMI, se vuelven a repetir situaciones anteriores. Parece usual que se vaya en un sentido y en la curva pegamos la vuelta, regresando al punto inicial.



Anual: Saldo Comercial ICA: Exportaciones menos Importaciones en millones de dólares y con mayor tiempo.

Una mirada de mayor plazo, desde la convertibilidad y en forma anual.

Notable, 2017 resultó el mayor resultado negativo de Saldo Comercial desde el 1992, año en que concurrieron varias cuestiones, ingreso de dólares por endeudamiento y de corto plazo, tipo de cambio apreciado, y elecciones de medio término a la vista.

Se puede no obstante contemplar que prácticamente en la década del 90 el Saldo Comercial siempre fue negativo.

Lo observado en el 2017 va en estrecha relación con la actividad económica, en particular la industrial, donde las importaciones crecen fuertemente y las exportaciones quedan estancadas. Podemos recordar al mismo tiempo que estalla la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y el torrente de fragilidades se acrecienta. Por las dudas aclaramos que en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos uno de los componentes es el saldo de Bienes (exportaciones menos importaciones). Los resultados positivos los encontramos en la mayoría de los años, pero no así en el 2015, 2017 y 2018. Pero juegan para el color o déficit de la Cuenta Corriente, **dos cuentas principales**: Por un lado Servicios, siempre con valores negativos. Las tres subcuentas de Servicios cuyos saldos definen son:

Transporte (todo tipo de transporte tanto de personas como fletes): siempre negativo.

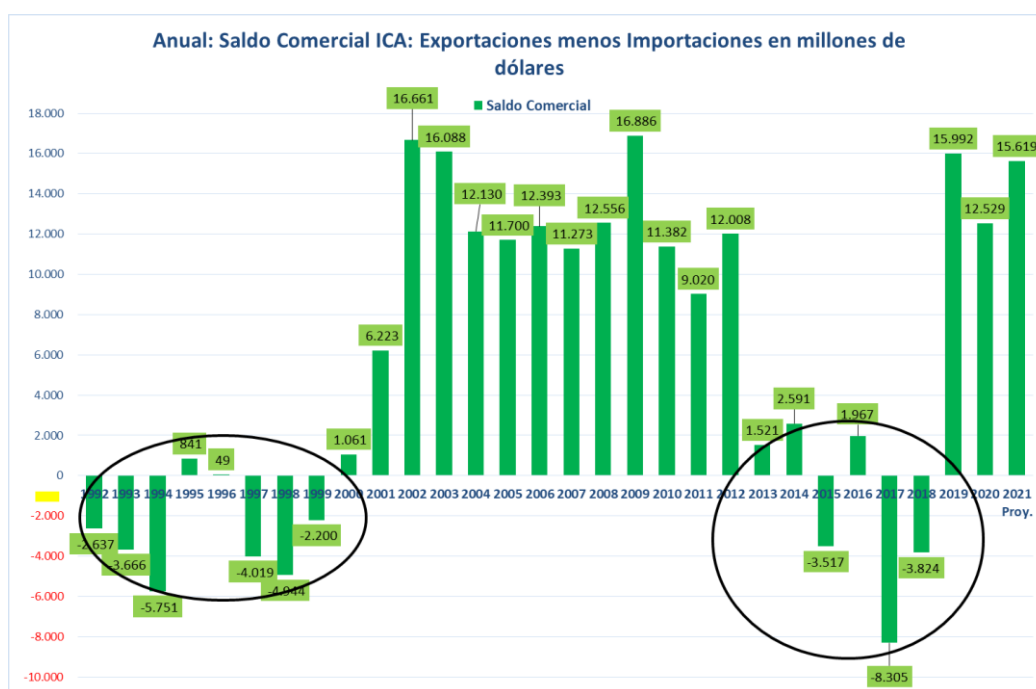
Viajes (gastos de viajes de negocios, turismo, estudio, etcétera): los primeros años del periodo analizado fueron positivos, pero desde el 2015 en adelante, fuertemente negativos.

Cargos por el uso de la propiedad intelectual (derechos, patentes, marcas): es un componente importante con saldo siempre negativo.

La otra cuenta que juega fuertemente con resultados negativos es la denominada Ingreso Primario. Surge de la renta de la inversión, utilidades, intereses y similares. Principalmente es un producto de la Inversión directa y de cartera. Siempre con un elevado saldo negativo.

En los años recientes, por ejemplo el 2019, se fraguó el resultado del saldo por la caída de las importaciones.

El 2021 contó con buenos precios internacionales. Eso no es poco para el sector generador de divisas, y el saldo es realmente significativo.



ICA: Exportaciones menos importaciones. Saldos positivos en millones dólares

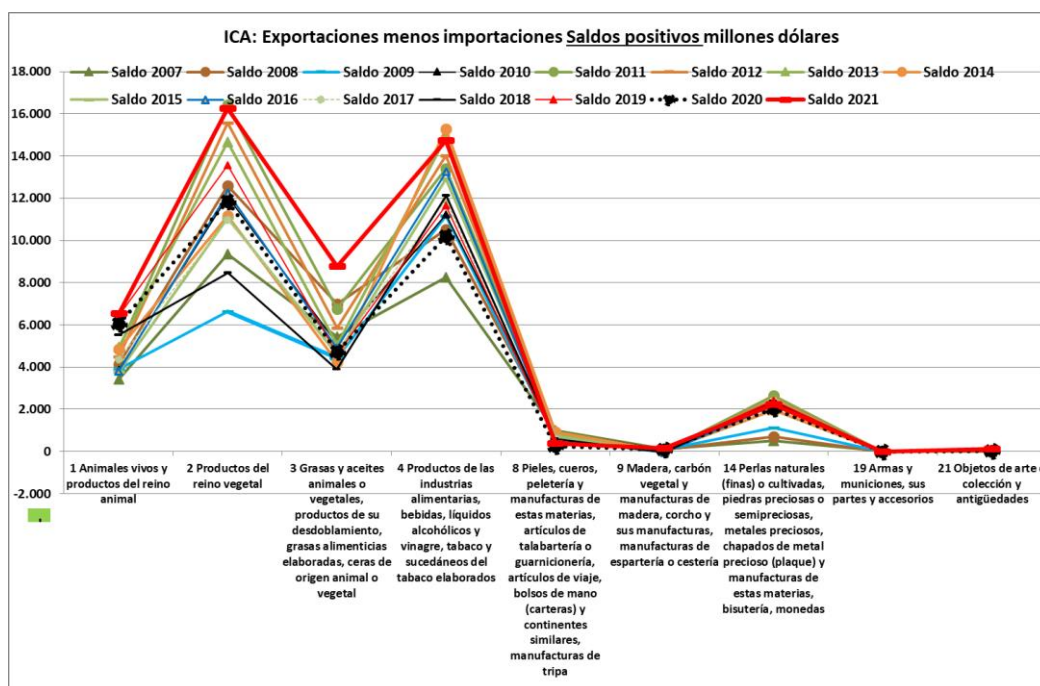
El otro dato importante es contar con una aproximación de los saldos (positivos y negativos) de las principales secciones del nomenclador, o simplemente productos que exportamos e importamos. Observamos que los saldos positivos (exportaciones menos importaciones) están casi totalmente asociados a productos agropecuarios o a sus manufacturas. Talla fuertemente el complejo sojero y más recientemente el maicero.

En tanto que los saldos negativos es un amplio espectro de importaciones especialmente de bienes de capital, partes, piezas, insumos, vehículos y otros, más desagregados, como aparatos eléctricos, material de transporte, productos químicos, etcétera.

Esto genera fuertes restricciones y un cuidado especial tanto en los diseños de políticas industriales como de comercio exterior. Con dólares abundantes y un tipo de cambio medianamente depreciado crecen las importaciones, pero esto acumula lo que venimos diciendo sobre el saldo de la Balanza Comercial. Y si le agregamos los resultados de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos (lo veremos más adelante), siempre esta historia termina mal (en nuestro país, no en Noruega) y generalmente arrastra e incrementa desconfianza y fuga. En definitiva es lo que vimos en los años recientes, pero también en otros tiempos. Algunas veces por cuestiones objetivas y otras veces porque siempre ha resultado complicado el devenir de un gobierno a otro.

Como decimos, el ingreso de dólares proviene de los productos primarios y sus manufacturas. Además no se observan modificaciones en muchos años, y ese es un problema que cargamos en la mochila, por lo visto sin solución a la vista.

En el agrupamiento 1: destacamos carnes, leche y pescados. En el agrupamiento 2: cereales y semillas oleaginosas. En el 3: productos para alimentar animales, especialmente originados en la soja.



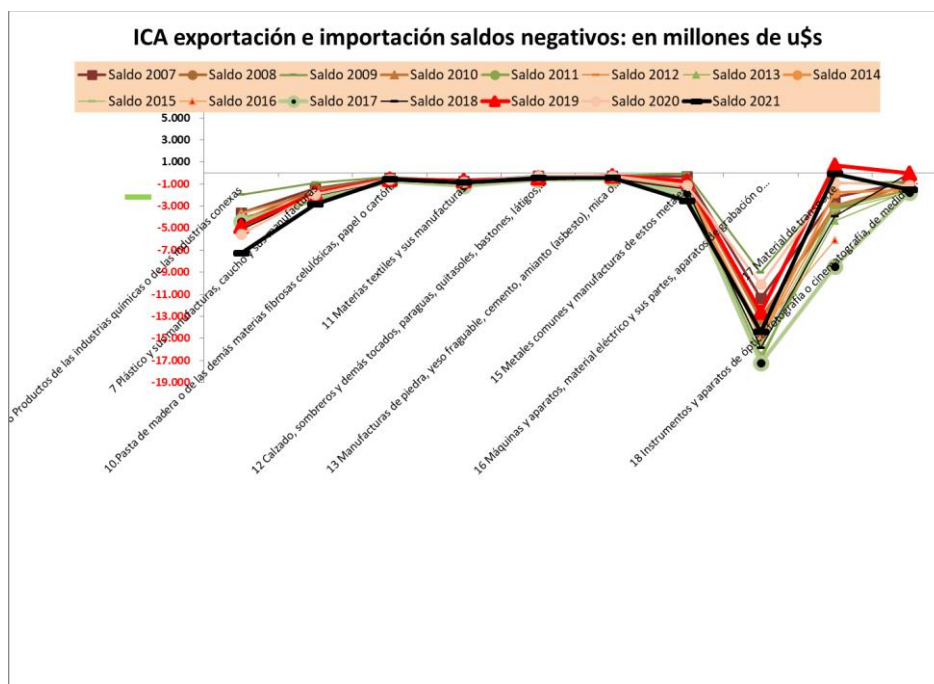
ICA exportación e importación saldos negativos: en millones de u\$s

Comercio Exterior – Exportaciones – Importaciones – Saldos – Reservas - Otros

Las secciones del nomenclador que concentra gran parte de las importaciones son los "Productos de la Industria Química", "Productos Plásticos y Cauchos", pero el principal es "Máquinas, Aparatos y Material Eléctrico".

Con mayor grado de definición, se puede observar en el siguiente gráfico.

Estos valores se pueden modificar, seguramente con mucho tiempo por delante y políticas adecuadas. Muy claro el gráfico para desnudar problemas.



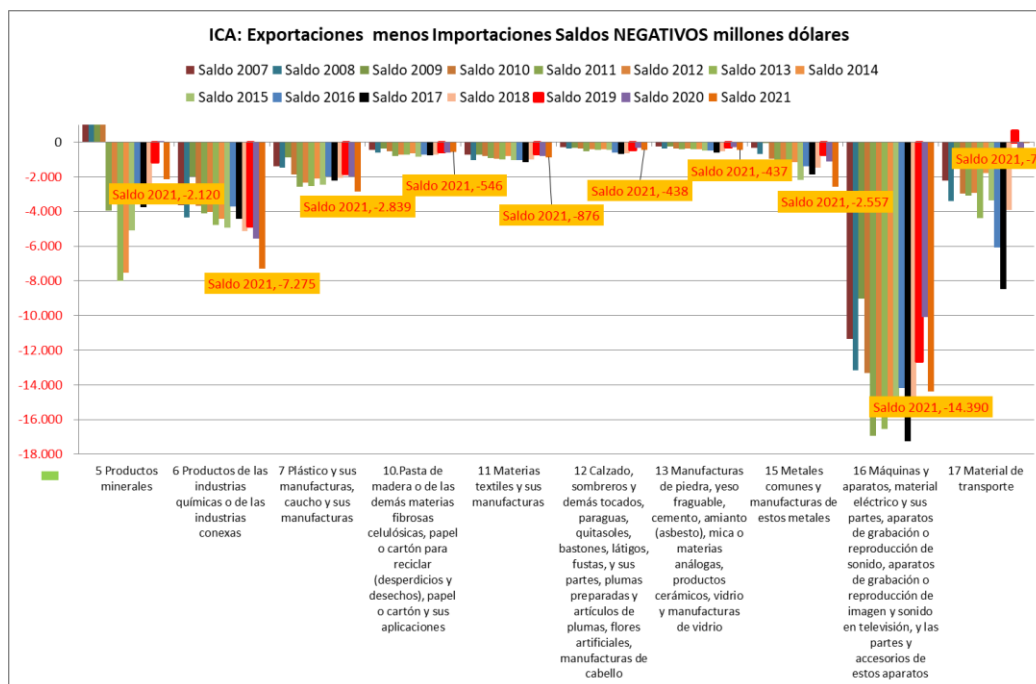
ICA: Exportaciones menos Importaciones. Saldos NEGATIVOS en millones de dólares.

Entre los muchos productos importados que se destacan por los fuertes valores negativos se encuentran: el 16 (Aparatos Eléctricos), el 17 (Material de Transporte), el 6 (Químicos).

Se acentúa que desde el 2007 no se observan modificaciones. La mayoría de los productos para la actividad interna, tanto intermedios como finales, son absolutamente necesarios.

La conveniencia o no de disminuir las importaciones sustituyendo o restringiendo las mismas o aumentando las exportaciones, es por ahora una pregunta sin respuesta, pero siempre condicionada a la disponibilidad de dólares.

Igualmente nos atrevemos a concluir que el camino más adecuado sería aumentar las exportaciones, una obviedad. Por otro lado, si no existe el intercambio, no aumentan ni las exportaciones ni las importaciones.



Tipo de Cambio (dólar) - Índice Tipo de Cambio Real Multilateral

El ITCRM tiene que ver con el tipo de cambio en nuestras exportaciones y lo produce el BCRA. No contiene todos los rubros que se exportan, pero da cuenta de una parte importante. Del ITCRM se podría decir que hasta el 2008, o incluso un par de años más adelante, estaba en el mejor de los mundos. Además de mostrarse elevado, las exportaciones crecían y se sostenían los precios y cantidades.

Luego observa un crecimiento con permanentes rupturas, como en setiembre de 2018 y setiembre de 2019. Desde esta última fecha mantiene una uniformidad decreciente, con un pequeño crecimiento en junio y julio de 2020. En la actualidad (noviembre 2021), con un índice de 104 equivale a similar valor del 2013, momento donde las exportaciones e importaciones alcanzaron uno de los valores más elevados de los últimos años, con buenos precios en las commodities.

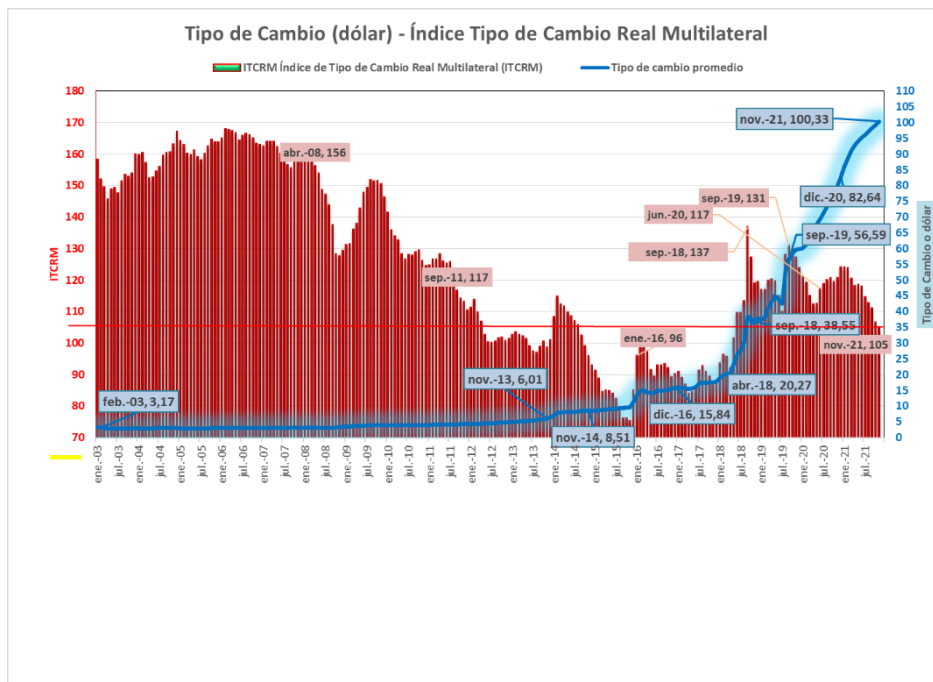
Si bien se puede pensar que el ITCRM no está en un mal valor, también observamos que en los meses del 2021 fue disminuyendo.

Pero veamos que ocurre con el tipo de cambio o dólar oficial más precisamente. El mismo se mantiene con cierta constancia desde 2003 hasta finales del 2013. En 10 años se duplica (\$ 3.17 a \$ 6.01), luego si aumenta la velocidad de crecimiento hasta finales del 2016, y entonces en un par de años nuevamente se duplica (\$ 8.51 a \$ 15.84). A partir de esa fecha se eleva, en el camino encuentra un pequeño descanso en meses del 2017 (apreciación), pero desde mayo de 2018 el dólar pega un respingo que se sostiene en los meses siguientes y hasta noviembre del 2021 (\$ 20.27 a \$ 100.33), o sea en menos de cuatro años se quintuplica.

El andar en los meses recientes es acomodaticio a los diseños del BCRA; pasos atrás al de la inflación.

¿Se está pensando en una devaluación inducida o del mercado? Por ahora el ministro Guzmán afirma que no. Pero nunca puede asegurarse, fueron muchos los que pasaron a la historia económica por frases similares.

Las mayores variaciones o sea fuertes devaluaciones se producen en febrero de 2014, enero de 2016, setiembre de 2018 y agosto de 2019. Pero es en el periodo desde 2016 donde se cobijan abruptas subas y bajas entre un mes y otro.



Noviembre 2019 = 100 Tipo de Cambio (TC, dólar); Índice Tipo de Cambio Nominal Multilateral (ITCNM) e Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM)

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

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

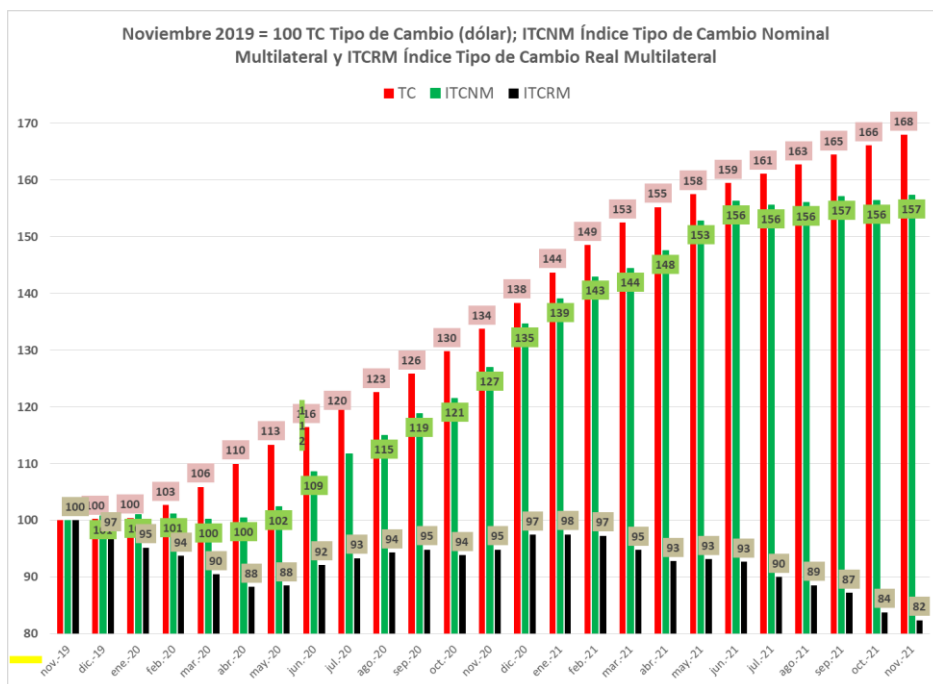
Partimos de 100 = noviembre de 2019 para observar las variaciones en los meses siguientes.

Veamos que enfrenta el gobierno de Fernández:

El dólar se deprecia un 38% en los meses del 2020, valor que equivale a un dólar de \$ \$ 82.64 al final del año, algo así como 2.6% de incremento mensual o sea cercano a la inflación promedio en ese mismo periodo. En el 2021 (11 meses) el dólar se deprecia el 21.1%.

El ITCNM en el 2020 lo hace en el 12% y en el 2021, en el 16.8%.

Finalmente el ITCRM retrocede varios puntos y es un factor que puede transformarse en preocupación. No obstante, como comentamos anteriormente, hoy el índice se mantiene en el nivel del 2013, un año con buenos números en comercio exterior y actividad industrial. En el 2021 pierde posiciones y retrocede el -12.8 %.



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

Ver con cuidado este gráfico: Primera señal, "no gana uno para sustos", puede ser arbitrario considerar los valores acumulados anuales, pero respetamos el almanaque. Tres indicadores que siempre se deben observar.

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

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

En tanto la **Fuga (barras verdes)** del **Balance Cambiario** prosiguió, la restricciones impuestas en los años 2011, 2012, 2013, 2014 y 2015 lograron apaciguar los números negativos, y lo único que se puede observar es un pequeñísimo respiro, apenas asomando la nariz en el 2013, pero a partir del 2016 se liberó el mercado y la fuga se incrementó violentamente. En diciembre de 2018 volaron u\$s 27.000 millones y al año siguiente otros u\$s 26.000 millones. Si con eso medimos confianza, evidentemente el gobierno de MM no lo logró. Se fueron por la rendija golondrinas, fanáticos bimonetarios y otros como viajes y adicionales. Obviamente eso ocurrió porque, por otro lado, ingresaban dólares. A diciembre del 2020, pese a las duras restricciones en los montos de compras, millones de personas se llevaron u\$s 1.800 millones. En el 2021 a noviembre la fuga alcanzó poco más de u\$s 400 millones, jugando fuertemente las restricciones.

La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos hasta finales del 2009 era positiva, pero en los años siguientes todo se modificó. Las medidas adoptadas respecto de ciertas restricciones no fueron

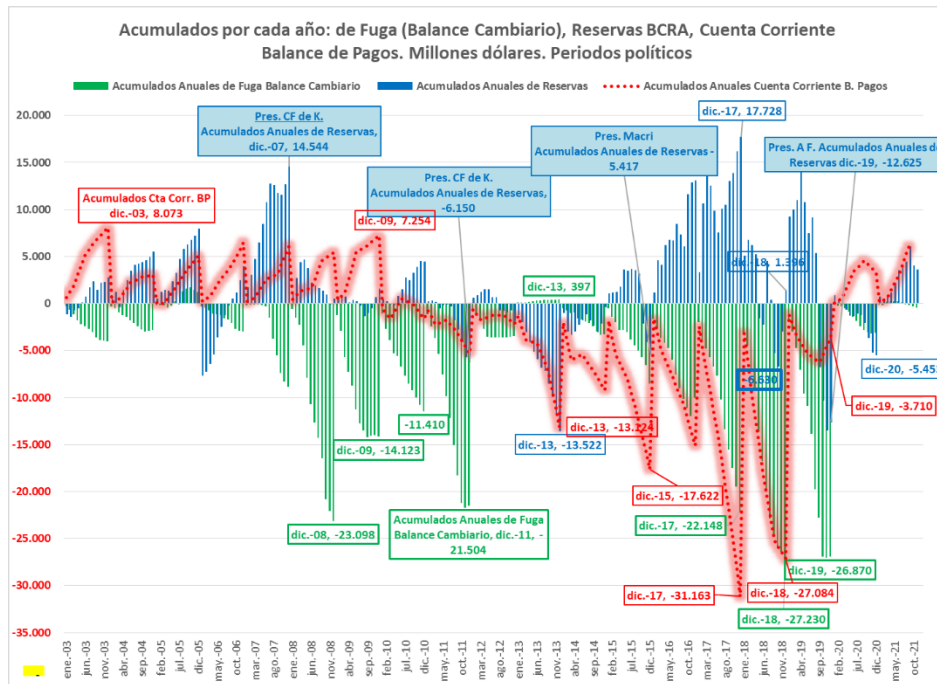
casuales y hasta se podrían decir necesarias al no disponer de otros recursos. En diciembre de 2017 mostró un saldo negativo de u\$s 31.000 millones. Al año siguiente continuó con otro fuerte número negativo de u\$s 27.000 millones, obviamente soportado por el ingreso de dólares, recordar lo dicho anteriormente sobre componentes de la Cuenta Corriente. En la actualidad, al final del tercer trimestre de 2021 es de u\$s 6.271 millones.

En el 2021 se hace sentir el BCRA poniendo fuerte presión a las restricciones.

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

La falta de dólares en los finales del 2019 y las medidas adoptadas produjo una reducción brusca de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y de la Fuga del Balance Cambiario. En el caso de la Cuenta Corriente el 2020 y 2021 observan valores positivos, pero en el medio de fuertes ruidos.

Pero si hay algo que predominó es lo que definimos como fuga. No respeta almanaque ni gobiernos.



Acumulados Anuales de Reservas del BCRA en millones de dólares

Comentarios similares al gráfico anterior, pero se pone el acento en las Reservas Brutas.

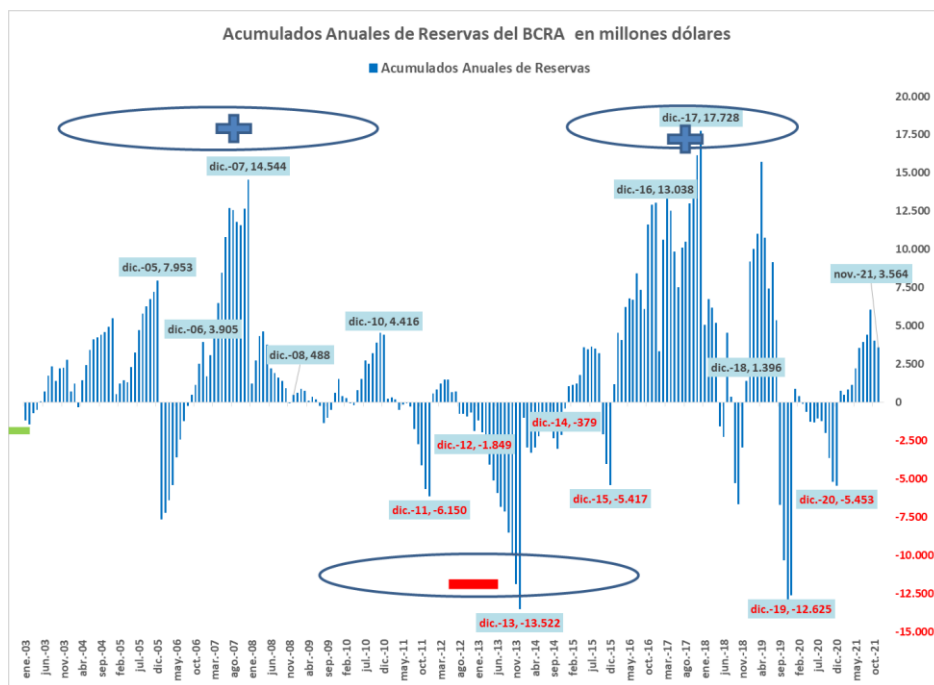
Los primeros años analizados fueron favorecidos por las exportaciones; todos finalizan con valores positivos, incluyendo el 2010.

La acumulación que se observa en los años 2016-2017-2018 es mayormente producto del endeudamiento, donde se incluye el fuerte aporte del FMI.

Pero los temblores del 2019 y 2020 hacen que las Reservas muestren nuevamente cara negativa.

Pero pegamos tropezón tras tropezón y es por eso que entre el 2011 y 2015 los valores fueron negativos, más allá de las intenciones de las autoridades.

Estamos contabilizando Reservas Brutas, seguramente debiéramos también poner el acento en las Reserva Netas. Lo haremos en otra oportunidad.



Saldo ICA - Acumulados cada año Exportaciones menos Importaciones (derecha) - Acumulados desde 2003 Reservas BCRA - Fuga (Balance Cambiario.) - Cuenta Corriente Balance de Pagos (Izquierda) - millones - Autoridades

Ver con paciencia y alegría, cada uno puede extraerle nuevos comentarios y sugerencias; puede ser un poco confuso el gráfico y lo es, muchos datos.

Para completar este breve repaso de algunas de las cuestiones de alta significación económica, podemos recorrer los últimos años (en este caso desde el 2003) teniendo en **cuenta cuatro variables claves**. Por un lado, los saldos positivos y negativos de la **Balanza Comercial (ICA)** y su acumulación en *todo el periodo*, como también *en cada año*. Por el otro, la denominada **“fuga” de acuerdo con el Balance Cambiario** (base caja) definido en la cuenta Sector Privado No Financiero, que registra el neto de compra venta de billetes y además otros activos en el exterior cursados en el MULC.

¿Cuál es el recorrido de las **Reservas Brutas del BCRA**? ¿Y el de **Saldo de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos**? Parece mucho.

El cuadro permite seguir, por ejemplo, que el **primer cepo cambiario de octubre de 2011** frenó la fuga, en particular la compra de billetes. Pero con el final del cepo en diciembre de 2015, nuevamente la “fuga” se inició con más fuerza y con mayores volúmenes por la disponibilidad de dólares. El segundo cepo cambiario en los finales del 2019 también produjo un freno a la salida de billetes dólares. Fijar las dos fechas con cepo, setiembre 2011 y octubre 2019.

En agosto de 2017 es el punto de encuentro de los acumulados, de lo que denominamos "fuga" y el acumulado de la Balanza Comercial (analizar el gráfico y observar el punto u\$s 125.000 millones), y se hacen evidentes los problemas que durante el 2018 y el 2019 enfrentó la política económica en cabeza del Ministerio de Economía y del Banco Central.

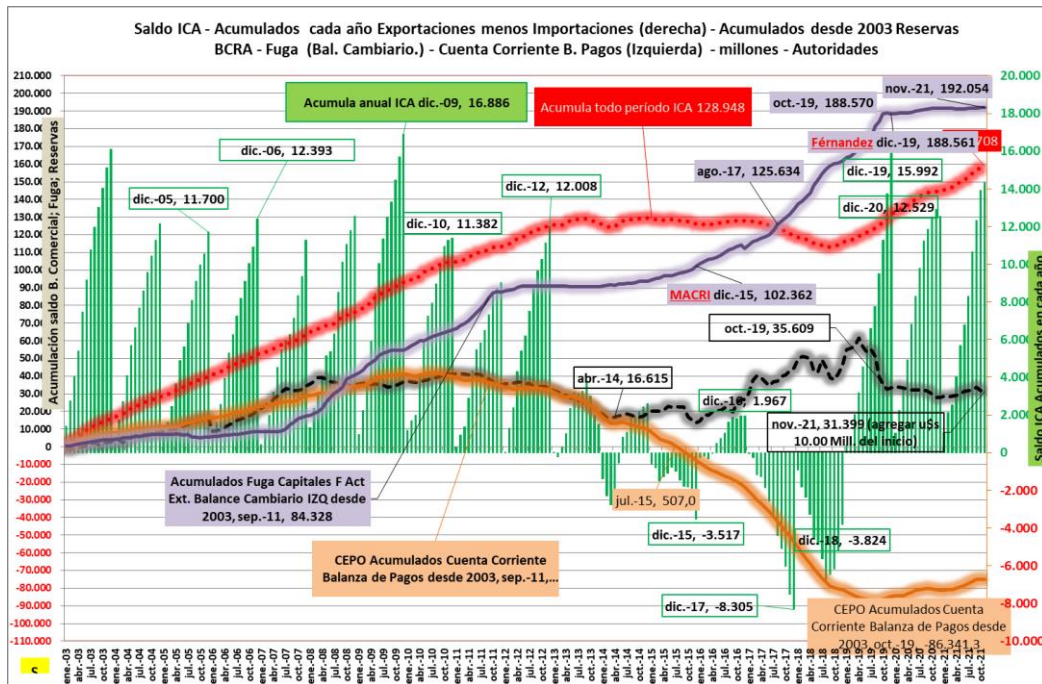
Se pueden observar los saldos anuales acumulados de la Balanza Comercial y también el registro de acumulación de Reservas desde el inicio del 2003. Ver también comentarios anteriores y gráficos.

Una pérdida de Reservas para cerrar el 2021. El final de la película es que con estos números poco se puede hacer. Seguramente es una de las razones de la práctica de endeudamiento cuando se puede reperfilarse o simplemente no pagar si los dólares no alcanzan. Son situaciones dilemáticas.

La cabeza bimonetaria de los argentinos es de larga data, aun cuando nos rasguemos las vestiduras y lancemos rayos y centellas. Ayer, hoy y seguramente mañana, sumamos el agregado de las especulaciones de afuera y de adentro (combinando tasas y tipos de cambio) que siempre están a la vuelta de la esquina.

Puede parecer confuso el gráfico que acompaña estas explicaciones, pero permite seguir las variables que comentamos en sus recorridos. Las barras verdes significan los saldos anuales de la Balanza Comercial (ICA) con los montos al final de cada año. La línea punteada roja acumula los saldos de la Balanza Comercial desde el 2003. La línea negra exhibe la acumulación de "fuga" de capitales, según el Balance Cambiario del BCRA que alcanza los u\$s 192.000 millones desde el 2003, superando la acumulación de saldos de la Balanza Comercial con u\$s 188.000 millones. Finalmente la línea inferior es la acumulación de Reservas desde el 2003, a la cifra mostrada de u\$s 31.000 millones. También se deben agregar u\$s 10.000 del 2003 para tener una aproximación al dato actual. Como se observa no es casual el inicio del terremoto en el 2018, a partir de abril-mayo, cuando la "fuga" supera la acumulación de los saldos de la Balanza Comercial y también los anuales negativos.

Otro dato a mirar con detenimiento resulta el saldo acumulado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Se observa que después de los buenos años y mejores precios internacionales, digamos hasta el 2012, se inicia una declinación alcanzando valores negativos. En el 2021 sigue registrando valores negativos en los últimos meses. Desde la segunda mitad del 2019 se mantiene en valores (negativos) pero estancados, o sea no siguen disminuyendo.

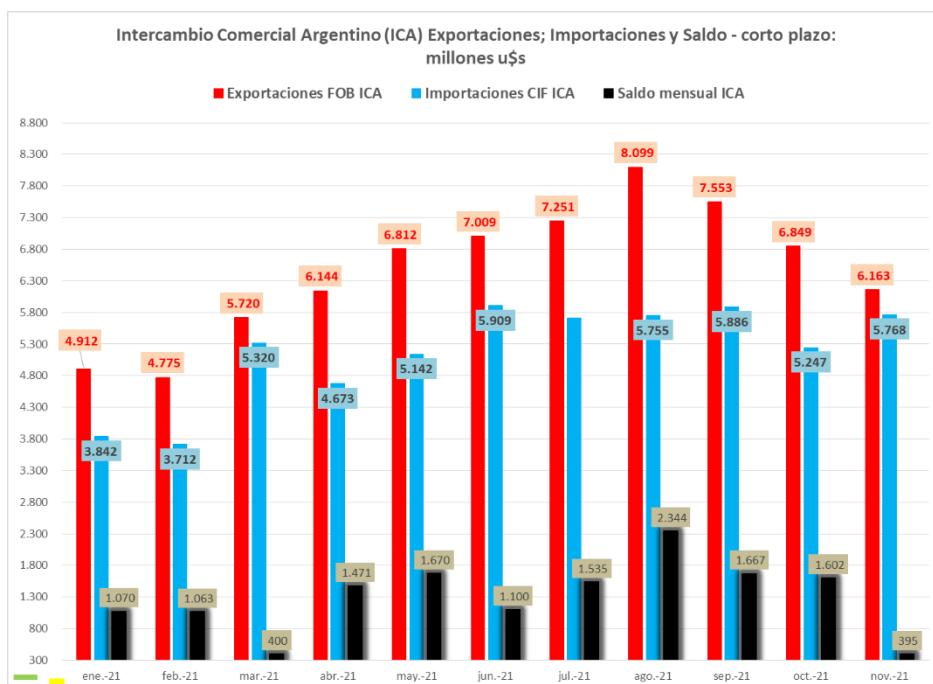


Intercambio Comercial Argentino (ICA) Exportaciones; Importaciones y Saldo - corto plazo: millones u\$

En el 2021, como se puede observar, las exportaciones crecen hasta agosto, luego se reducen ya que disminuyen las exportaciones de origen primario. Pero el año finaliza con un nivel elevado.

Las importaciones se han mantenido y posibilitaron la recuperación de la actividad durante el año.

El saldo de ambas cuentas es positivo y se encuentra dentro de los niveles que podemos considerar elevados.



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

Diferencia entre Importaciones (M) y Exportaciones (X) de bienes industriales del ICA en términos anuales.

Otro punto a tener en cuenta son las **sumas de importaciones de bienes industriales, partes, piezas, materias primas y agregamos material de transporte**. Lo podemos confrontar con las exportaciones de **Manufacturas de Origen Industrial (MOI)**. Valen dos aclaraciones, por un lado las importaciones son valores CIF o sea algo así como el 4 % más sobre los valores FOB; por el otro, una parte de las importaciones tiene como destino la actividad agropecuaria, pero no contamos con un porcentaje para definirlo con claridad. El sector importa bienes de capital, fertilizantes, productos de sanidad vegetal y animal, y así por el estilo. Estas dos aclaraciones son para poner en contexto los números que surgen del gráfico. Como se puede apreciar se genera un contraste en el 2019. Las importaciones (de los productos de bienes industriales) caen de u\$s 50.000 millones a u\$s 39.000 millones, en tanto se exportaron (MOI) u\$s 19.000. La demanda de dólares se reduce, algo similar ocurre en el 2020, donde intervienen otras razones. En el 2021 la mayor actividad exige otros números.

Pero no es nuevo, por cuanto desde hace muchos años la actividad económica requiere de dólares muy por encima de los generados con las Exportaciones de MOI.

Esto implica que el sector industrial debe aumentar significativamente las exportaciones, cuestión que se dice siempre o que el sector agropecuario pueda suplir estos requerimientos. Hasta el momento la respuesta está centrada en los ingresos de divisas, vía el sector agropecuario. Se puede decir que en algunos años los requerimientos estaban cerca de los u\$s 30.000 millones (por encima de las exportaciones MOI). Todo esto genera enormes tironeos y disputas agrias. Por un lado, las retenciones al sector agropecuario que cubren parte de las necesidades fiscales, que son sencillas de recaudar y que, más allá de las cuestiones ideológicas, fueron implementadas por distintos gobiernos. Pero debemos no olvidar que pueden desalentar la productividad, afectando la cadena de valor (incluyendo bienes industriales), especialmente en ausencia de fuertes precios de las commodities. Por otro lado, se presentan reclamos, como cerrar (condicionar el ingreso de bienes) la economía para achicar estas diferencias y además proteger o alentar sectores, aumentar el empleo (cuestión cierta por ser uno de los mayores empleadores). La promoción de actividades internas (pivoteando sobre el tipo de cambio y controles) suele generar problemas que tampoco se pueden obviar tales como la inflación o atrasos en la modernización de las actividades. Obviamente, esto no es de resolución sencilla. Cuesta mucho dejar conformes a todos los sectores. Pero es tocando estos bordes como se definen tanto las políticas sectoriales como las de un plan general. Funcionan las demandas de necesidades no cubiertas, los reclamos sectoriales, los lobbies, las urgencias, en fin, ¿funcionan los criterios de verdad en esto?, por ejemplo, ¿la verdad como consenso? Nos iremos enterando.

Para presentar una visión más reducida llevamos los indicadores anteriores a valores anuales. Trabajamos todos los valores en dólares.

MOI: Manufacturas de origen industrial, Diferencia M - X: Diferencia entre las Importaciones y las exportaciones.

Las exportaciones industriales son valores FOB y las Importaciones CIF, según la información del ICA (Intercambio Comercial Argentino - Indec)

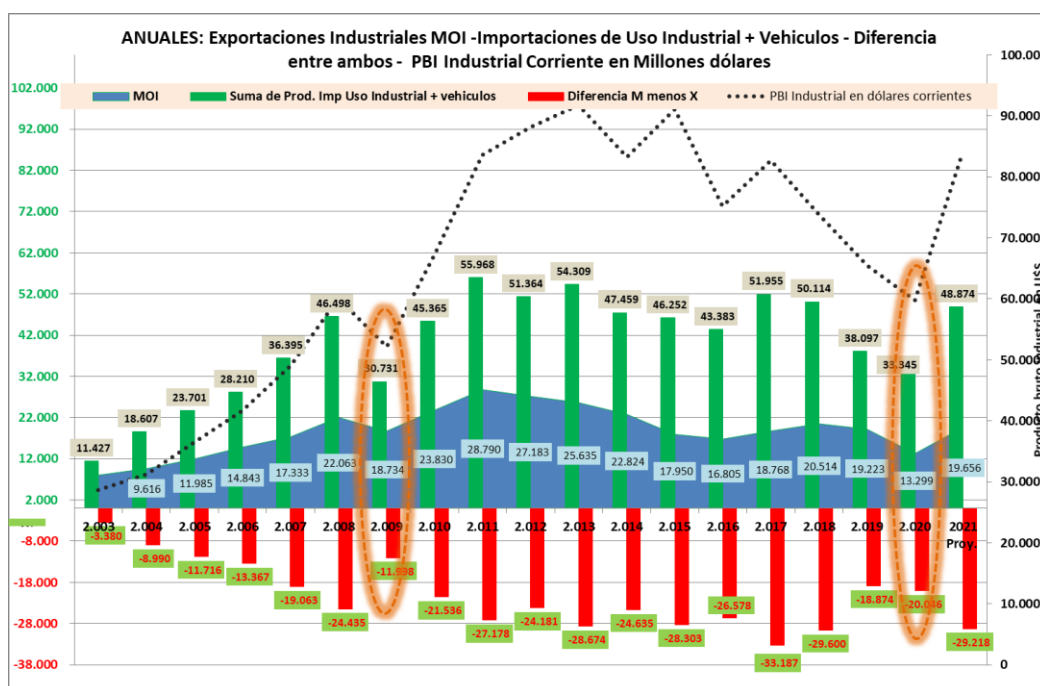
Pero lo más importante y no nuevo es que la actividad industrial (o más general la economía) requiere de dólares muy por encima de los generados con las exportaciones de las MOI (Manufacturas de Origen Industrial).

Estimamos que el año 2021 finalizará con un nivel de exportaciones que rondará los u\$s 75.000/77.000 millones, de los cuales cerca de \$ 52.000 corresponderán a Productos Primarios y Manufacturas de Origen Agropecuario y aproximadamente u\$s 20.000 a las Manufacturas de Origen Industrial (MOI). Se completa el total con Bienes de Consumo y Combustibles.

El estimado del 2021 corresponderá a un nivel elevado en comparación con años anteriores.

La diferencia entre ambos conceptos significa una necesidad de Importaciones de Bienes de uso Industrial, que será superior al año anterior o sea algo así como u\$s 29.000 millones.

Este nivel sería deseable que se mantenga en los próximos años para acelerar el crecimiento de la actividad. ¿Cómo? Nuevamente nos preguntamos, ¿aumentando las exportaciones industriales? ¿Aumentando las exportaciones de origen agropecuario? ¿Acelerando los procesos de sustitución de importaciones? Demasiados interrogantes. Está claro que si queremos que la torta para el consumo interno se presente por el lado de la recuperación de los ingresos todo lo anterior debe tener respuesta.



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

En un periodo más corto, desde el 2016 y en forma mensual.

Una aclaración previa que hicimos anteriormente: No todos los productos que asignamos a **Importaciones Uso Industrial** tienen destino específico en el sector, pero no altera los grandes números esta simplificación. Si dispusiéramos de una matriz actualizada de Insumo Producto y Transacciones Intersectoriales se podrían hacer los distinguos correspondientes. Como dice un documento del Indec referido a la matriz de 1997: "De esta manera se puede obtener la

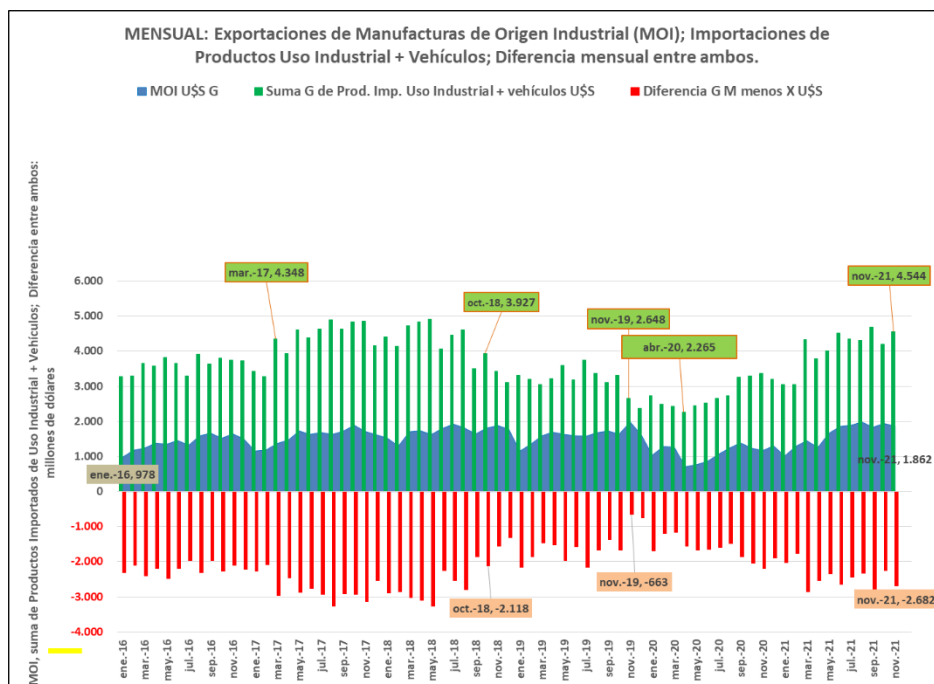
demanda directa de importaciones, así como la demanda indirecta de todos los sectores involucrados directa o indirectamente. A la vez, otra de las aplicaciones convencionales de la MIP consiste en el análisis entre las exportaciones y los insumos directos e indirectos que requieren, algunos de los cuales pueden ser importados". Así que si alguien posee la información faltante, en buena hora se podrían ajustar los resultados.

En las **Exportaciones MOI** (Manufacturas de Origen Industrial, áreas oscuras), los puntos máximos se localizan en los meses de setiembre, octubre y noviembre, por la mayor actividad con valores de alrededor de u\$s 2.000 millones mensuales, los menores niveles en los meses de enero y febrero.

En cambio las **Importaciones de Bienes de Uso Industrial**, donde incluimos Bienes de Capital, Bienes Intermedios, Piezas y Accesorios para Bienes de Capital y Vehículos Automotores, presenta diferencias. Los niveles máximos superan los u\$s 4.000 millones mensuales. El punto más bajo es alcanzado en abril de 2020, al inicio de la pandemia. En la actualidad, noviembre del 2021 recupera un valor elevado.

El **Saldo, o sea la diferencia entre los indicadores anteriores**, refleja la necesidad de dólares no generados propiamente por el sector industrial y sí por otros sectores, en particular el agropecuario, sea por Bienes Primarios o Manufacturas de Origen Agropecuario. Es así como fueron aumentando las necesidades de fondos desde el 2017 y parte del 2018. Los mayores montos oscilan en los u\$s 2.600 millones mensuales.

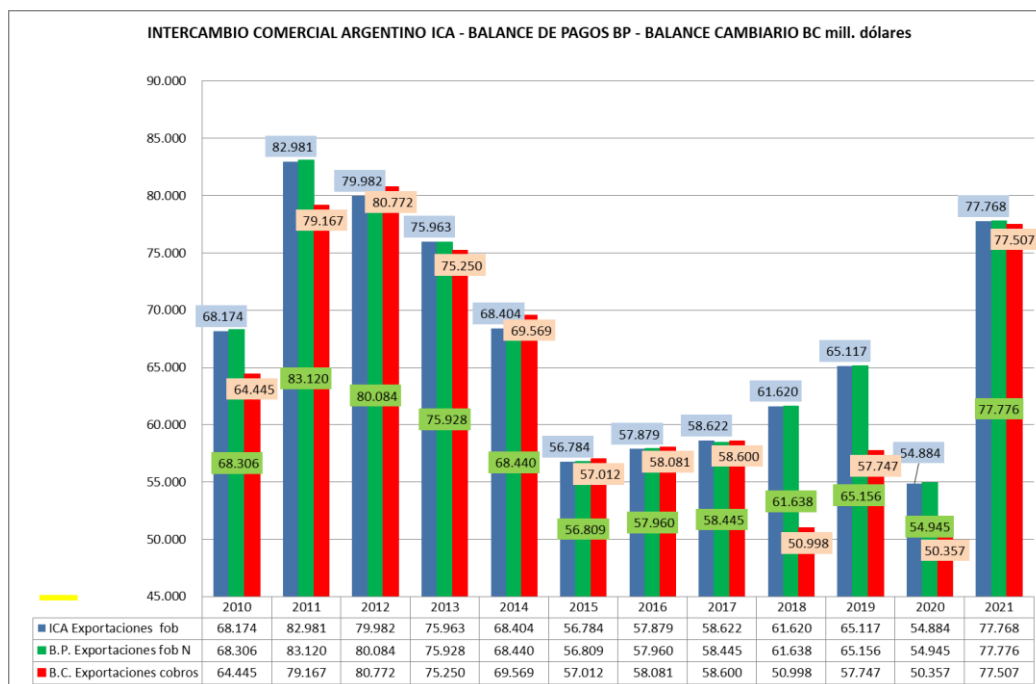
Una estimación muy simple de necesidades para alcanzar esos niveles sobre los del 2020, cuyo promedio fue de solo u\$s 1.700 millones, requiere una cifra cercana a los u\$s 20.000 millones anuales adicionales. Para el 2021 el promedio es superior (u\$s 2.500 millones), por lo tanto la cifra requerida es más elevada (u\$s 30.000 millones). Para pensar tal cuestión y ver cómo se puede ir resolviendo ya sea para la obtención de esos dólares y planes, aumentando las MOI o Agropecuaria, o para disminuir esa exigencia y lograr mecanismos de sustitución que obviamente no son rápidos y ni siquiera aseguran un buen final.



INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO ICA - BALANCE DE PAGOS BP - BALANCE CAMBIARIO BC- MILLONES DE DÓLARES

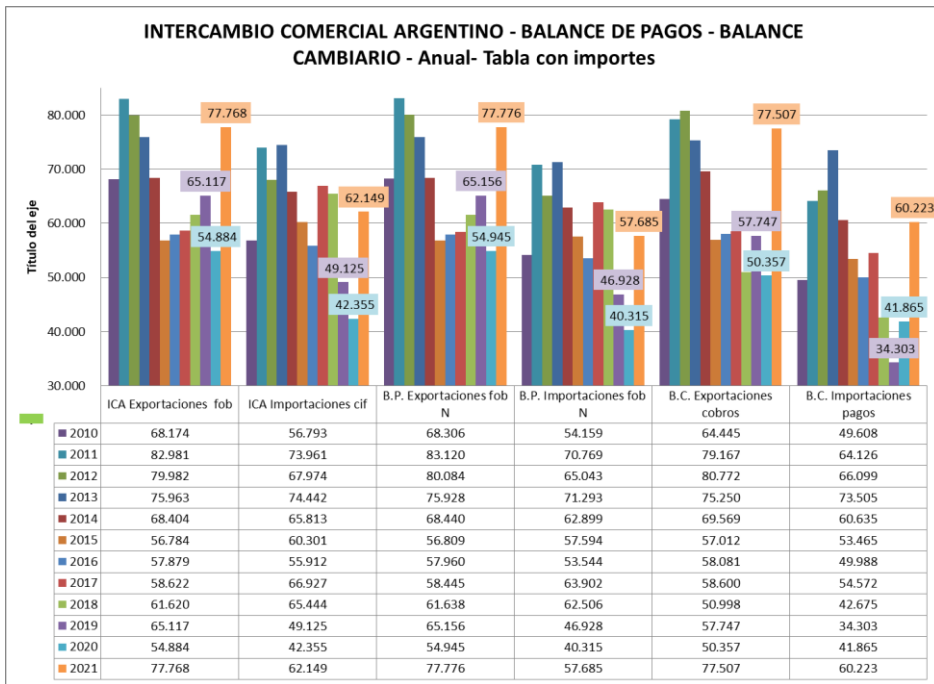
Leve crecimiento en el 2017, pero las exportaciones continúan atenuadas. Se tomaron tres fuentes, que no necesariamente responden a similares criterios. El dato del 2021 es proyectado en base a los meses registrados.

Se pueden apreciar diferencias importantes con lo estimado para el 2021.



INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO - BALANCE DE PAGOS - BALANCE CAMBIARIO - Anual- Tabla con importes

Para analizar nuevamente, pero con valores de varios años.

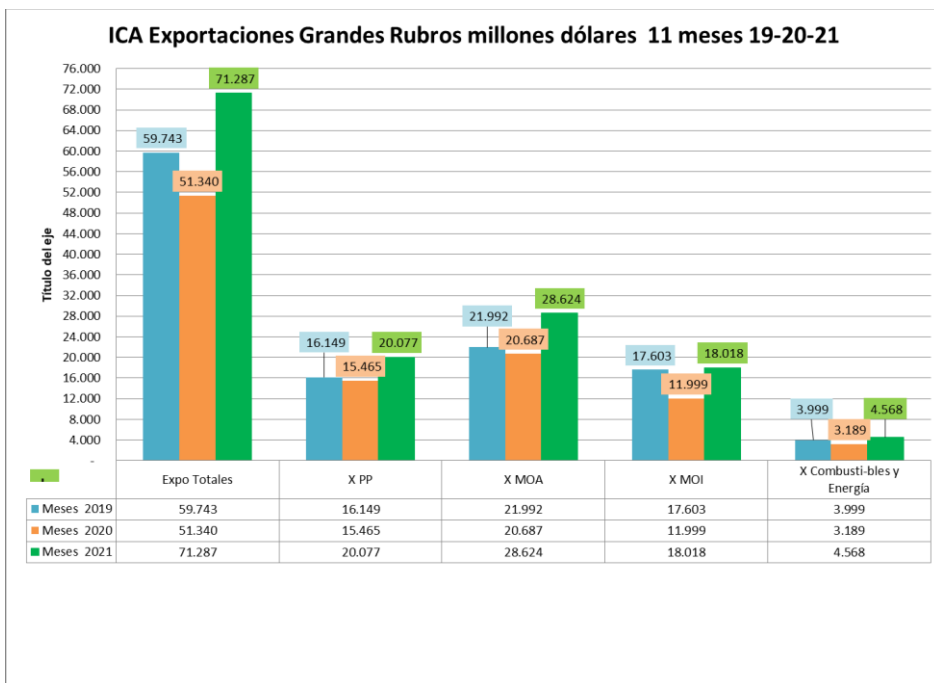


ICA-Exportaciones-Grandes Rubros-Millones de dólares. Comparando 11 meses 19-20-2021

En los últimos tres años y considerando los primeros 11 meses, se destaca el crecimiento del 2021.

El mayor monto se da en las MOA en los tres años considerados.

Con valores bastante similares los otros dos conceptos: Productos Primarios y las MOI (Manufacturas de origen industrial).



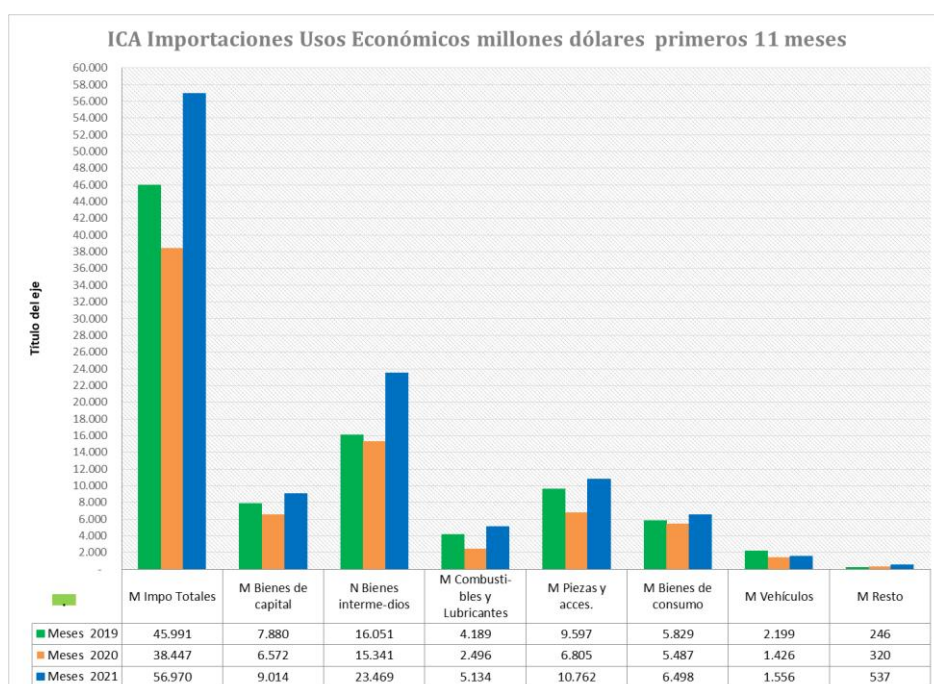
ICA-Importaciones-Usos Económicos-Millones de dólares- Primeros 11 meses

Bienes de Capital se mantiene con niveles de entre u\$s 7.000 millones y u\$s 9.000 millones. Esto no parece fácil de disminuir.

Bienes Intermedios observa los mayores montos importados, le sigue Partes y Piezas.

Vehículos disminuyen con respecto al 2019.

Combustible vuelve a crecer respecto de los dos años anteriores.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Enero 2022

Corrección: Manuel López de Tejada