

# INDICADORES - COMERCIO EXTERIOR – BALANZA DE PAGOS – BALANCE CAMBIARIO - DÓLAR – SALDOS MENSUALES Y ACUMULADOS



El documento explica parcialmente los devenires profundos a lo largo de varios años de indicadores claves, sensibles, y de indudable impacto en la macroeconomía de Argentina.

Como siempre se presentan en nuestro país problemas macroeconómicos con acento en una variable o más, o simplemente en el clima macro. Tiene la ventaja de endosarle culpas al gobierno anterior y es lo que usualmente se observa.

Podemos sí decir siguiendo al *El Príncipe* de Maquiavelo escrito hace 600 años, muy leído y comentado en todos los niveles políticos (de aquí y allá, de derecha, centro, izquierda, liberales, neo y mezclas), para bien o para mal, la asociación o vínculo presente entre el poder político y la economía y mucho más a tal punto que hasta la Iglesia lo incluyó en el Índice de los Libros Prohibidos allá por 1560. Se puede encontrar a lo largo del libro algunas ideas que parecieran ser aplicables a un sistema presidencialista: **“Mientras que el que llega al poder por el favor popular es única autoridad”**. ¿Por qué? **“Ya he explicado antes como es preciso que un príncipe eche los cimientos de su poder, porque de lo contrario, fracasaría inevitablemente. Y los cimientos indispensables a todos los estados, nuevos, antiguos o mixtos, son las buenas leyes...”**. Este Maquiavelo tenía la virtud de hacer más enredadas algunas de las cuestiones más resonantes de los gobiernos de antes y los de ahora, era de biromes llevar.

En uno de sus libros denominado: **“Fontanarrosa y la política”**, hay un cuadro con el siguiente diálogo entre dos personajes. Uno de ellos dice: **“Los precios suben por el ascensor y los sueldos por la escalera”**. **“Usted lo ha dicho, Pérez, pero no podemos mandar los sueldos por el ascensor. Habiendo escaleras, la casa no se responsabiliza por el uso del ascensor”**. Pensar que la primera edición del libro fue en 1983.



Lic. Jorge A. Moore  
Abril 2022

## Introducción abril

El documento explica parcialmente los devenires profundos a lo largo de varios años de indicadores claves, sensibles, y de indudable impacto en la macroeconomía de Argentina.

Iniciamos el recorrido:

En un primer paso describimos en forma mensual el seguimiento de las exportaciones, importaciones y destacamos el saldo entre ambas.

Siguiendo los números del gráfico anterior, incluimos los valores que se presentan al final de cada año para el saldo, o sea se acumula mes a mes hasta diciembre. Esto resulta de utilidad para ir viendo los cambios de gobierno ajustados al almanaque y las modificaciones de política económica.

Para contar con una mirada de mayor plazo incluimos 30 años pero con valores anuales y se puede apreciar que fue ocurriendo en el sector generador de dólares.

Para observar con mayores precisiones cuáles son las secciones de mayor importancia, evaluamos tanto los saldos positivos, o sea mayores exportaciones, como los saldos negativos, o sea mayores importaciones. Una primera conclusión muy general es la permanencia a lo largo de muchos años de un intercambio que por lo visto resulta difícil de modificar. Son tres gráficos que contienen lo anterior. En el último hacemos una muy liviana conjetura del posible resultado en el 2022.

En los dos gráficos siguientes incorporamos las variaciones del Tipo de Cambio o dólar oficial y del Índice Tipo de Cambio Real Multilateral. Lo que predomina es la volatilidad que en algunos periodos se hace muy aguda. Expone lo sensible que resulta el Tipo de Cambio frente a los disloques de variados orígenes en la economía. Tratamos de ver también cómo funcionan o interactúan las variables en dos agrupamientos de gráficos:

A) En el primero, la acumulación por año de los valores mensuales de las Reservas Brutas del BCRA (1), la Fuga o Atesoramiento de acuerdo con el Balance Cambiario (2) y finalmente los resultados de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos (3).

B) En el segundo agrupamiento de tres gráficos tomamos los valores de las tres variables anteriores que se van acumulado en forma mensual desde el 2003 a la actualidad, pero les sumamos los resultados de la Balanza Comercial, o sea los saldos de las exportaciones e importaciones.

Para que sean menos tóxicos los gráficos, incluimos uno tanto en A como en B haciendo jugar todas las variables y luego desagregando en dos variables. Estimamos que la visualización de esa forma se hace más digerible.

Como siempre se presentan en nuestro país problemas macroeconómicos con acento en una variable o más, o simplemente en el clima macro. Tiene la ventaja de endosarle culpas al gobierno anterior y es lo que usualmente se observa.

Podemos sí decir siguiendo al *El Príncipe* de Maquiavelo escrito hace 600 años, muy leído y comentado en todos los niveles políticos (de aquí y allá, de derecha, centro, izquierda, liberales, neo y mezclas), para bien o para mal, la asociación o vínculo presente entre el poder político y la economía y mucho más a tal punto que hasta la Iglesia lo incluyó en el Índice de los Libros Prohibidos allá por 1560. Se puede encontrar a lo largo del libro algunas ideas que parecieran ser aplicables a un sistema presidencialista: ***“Mientras que el que llega al poder por el favor popular es única autoridad”***. ¿Por qué? ***“Ya he explicado antes como es preciso que un príncipe eche los cimientos de su poder, porque de lo contrario, fracasaría inevitablemente. Y los cimientos indispensables a todos los estados, nuevos, antiguos o mixtos, son las buenas leyes...”***. Este Maquiavelo tenía la virtud de hacer más enredadas algunas de las cuestiones más resonantes de los gobiernos de antes y los de ahora, era de biromes llevar.

En unos de sus libros denominado: ***“Fontanarrosa y la política”***, hay un cuadro con el siguiente diálogo entre dos personajes. Uno de ellos dice: ***“Los precios suben por el ascensor y los sueldos por la escalera”***. ***“Usted lo ha dicho, Pérez, pero no podemos mandar los sueldos por el ascensor. Habiendo escaleras, la casa no se responsabiliza por el uso del ascensor”***. Pensar que la primera edición del libro fue en 1983.

## Iniciado el año 2022:

**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. M. ECONOMÍA. **El príncipe** de Nicolas Maquiavelo. M4 Editorial Libsa. Madrid. 2017. **Relación entre el poder político y el poder económico en la obra:** El Príncipe de Nicolás Maquiavelo. Autora Kathia García Cousin. Inter Sedes. On-Line. 2013. **Fontanarrosa y la política.** Ediciones de la Flor S.R.L. Buenos Aires. 1994.

**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.

## Saldo ICA - Exportaciones menos Importaciones - millones de dólares - Resultados electorales

Incluimos los resultados electorales presidenciales desde el 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 períodos de vacas flacas en dólares, responde a una causa primordial: es la única 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. Desde tiempos inmemoriales se registra tal cuestión respecto de los dólares genuinos y su origen. Pero si la Balanza Comercial resulta negativa frente a otras cuentas de la economía también negativas, es difícil imaginarse en nuestro país salidas aiosas.

Como se observa en el gráfico desde el 2003 al 2008, el crecimiento de las exportaciones e importaciones es muy claro. Con relación a este dato, se debe recordar la crisis financiera mundial 2008-2009, que incluyó la caída del gran banco estadounidense Lehman Brothers.

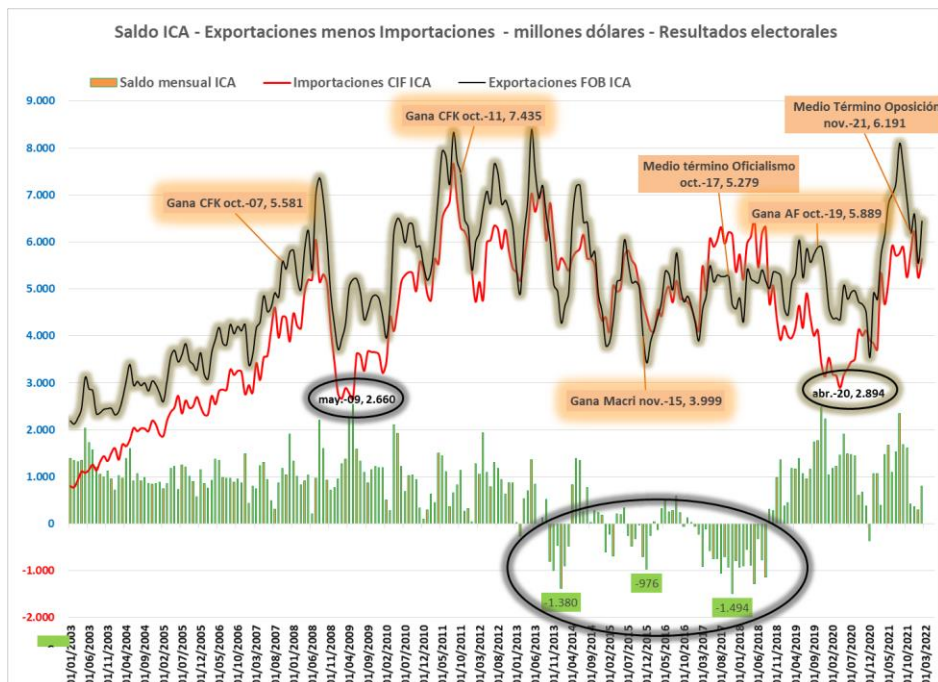
En los años siguientes, digamos 2013 y 2018, el saldo de la Balanza Comercial fue pesadamente negativo. Alcanzó en el primer año mencionado un pequeño saldo positivo, a pesar de los muchos meses críticos, pero en el 2017 el saldo fue negativo en u\$s 8.300 millones, por resultar elevadas las importaciones y apagadas las exportaciones. Esta tendencia continuó en el 2018, donde el saldo negativo fue de u\$s 3.824. Teníamos un antecedente de valor negativo en el 2015, pero antes de eso debemos remontarnos a muchos años atrás para encontrar un signo similar. Recordemos que en el gobierno de MM se intentaron cambiar muchos aspectos de la política económica. Uno de los pilares fue el crecimiento de las exportaciones, que no lograron un resultado contundente. Por último también cayeron las importaciones.

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 (en los primeros meses), 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. Ciertamente 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 quedan las heridas en el tejido social y económico por caída de la actividad, aunque este saldo positivo sirva como unguento respecto de la Deuda.

Destacamos en el gráfico tres momentos puntuales, 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 que van desde el 2013 al 2018. En el 2020 el Covid-19 manejó la macro y las actividades. Las importaciones recién se empezaron a recuperar en la segunda parte del año, dejando sí un fuerte saldo positivo.

Finalmente el 2021 cierra con un importante saldo positivo entre las exportaciones (los buenos precios de los productos fueron decisivos) y las importaciones recuperan un volumen normal, y esto arrastra además una suba de la actividad interna, se observa en el PBI.



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

Simplemente para analizar con el almanaque en la mano lo ocurrido a lo largo de cada año, con los saldos acumulados a diciembre. Siempre se deben agregar las condiciones que originan los niveles que se van observando. No hay respuestas únicas.

Luego de la hoguera del 2001/2002 se salió con los salarios en el piso, fuertes transferencias de ingresos, devaluación y pesificación, y además en algunos momentos buenos precios de las commodities. Era una mezcla para generar que algunas variables fueran fuertemente positivas en los meses y años siguientes. Es lo que ocurrió especialmente en el gobierno de Néstor Kirchner y en el primero de Cristina Fernández de Kirchner.

Hasta diciembre del 2012 los acumulados de 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 se percibe otra cosa: el saldo es positivo pero muy menor. Empezamos a fruncir el ceño y a hacernos todo tipo de preguntas.

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, surge un diferencial negativo importante y en la misma dimensión un conjunto de problemas que periódicamente sufre nuestra economía. Como siempre las interpretaciones pueden ser divergentes. Obviamente con el diario del lunes es más sencillo mirar estos números calamitosos.

Estos dos años (2017 y 2018) son de alta significación porque dieron pista definitiva para el colapso de la economía, más allá del esfuerzo de las autoridades y del FMI.

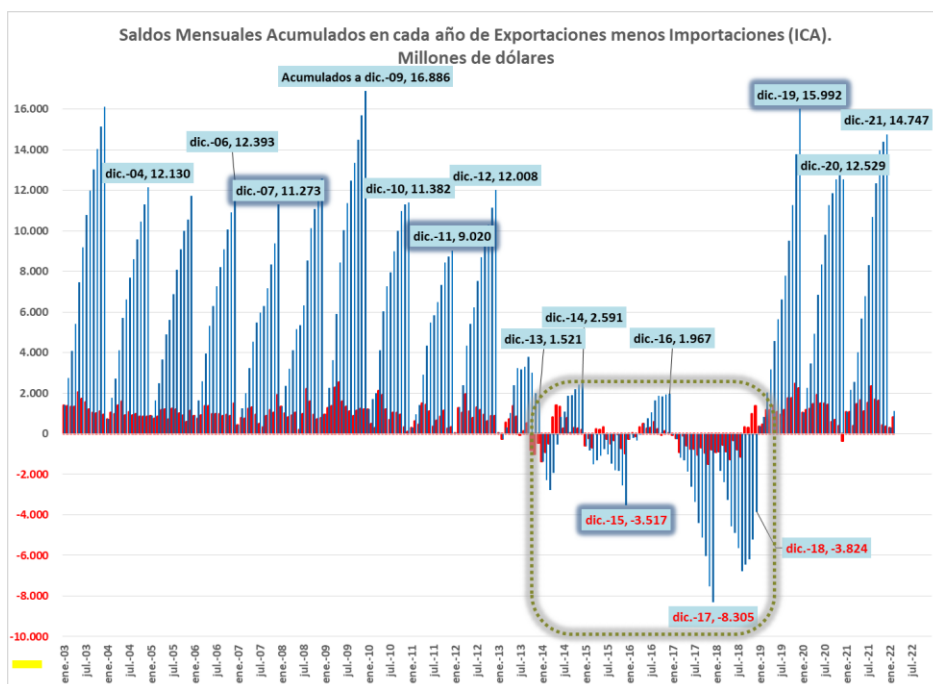
Para resumir, entre el inicio del 2013 y el final del 2018 aparecen problemas en cuanto a los ingresos genuinos de divisas, originados por razones tales como un tipo de cambio apreciado, el aumento de las importaciones, el endeudamiento y la baja de las exportaciones.

En el 2019, por la fuerte caída de la actividad económica hubo un achicamiento sustancial de las importaciones. El resultado fue una reducción abrupta en las importaciones de u\$s 16.000 millones. 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 que maniató la actividad y definió el saldo.

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

Luego en los meses siguientes, pero ya en el 2018, después de la explosión de ingresos de fondos del FMI se volvieron a repetir situaciones anteriores, bajo otras razones y frente a un cambio electoral en 2019.

Pero por suerte en el 2021 llegaron buenos precios con las commodities y volumen. Las exportaciones se incrementaron, pero también lo hicieron las importaciones, con un final feliz ya que el saldo resultó con u\$s 14.900 millones.



## Anual: Saldo Comercial ICA: exportaciones menos importaciones en millones de dólares

Una mirada de mayor plazo desde la convertibilidad y en forma anual. De esta manera completamos con tres gráficos una mirada más integral sobre un tema central, el comercio exterior con sus principales componentes, exportaciones, importaciones y saldos.

Notable, el 2017 resultó el mayor resultado negativo de Saldo Comercial desde el 1992, en dólares corrientes, por varias cuestiones: ingreso de dólares por endeudamiento de corto plazo, tipo de cambio apreciado, y elecciones de medio término a la vista que finalmente ganó el oficialismo con relativa facilidad y divisiones en la oposición.

En el gráfico se puede contemplar que prácticamente en la década del 90 siempre el Saldo fue negativo, la convertibilidad abatió la inflación sin ninguna duda, pero fue generando algunos problemas, como el de la escasez de dólares genuinos y el aumento de la deuda.

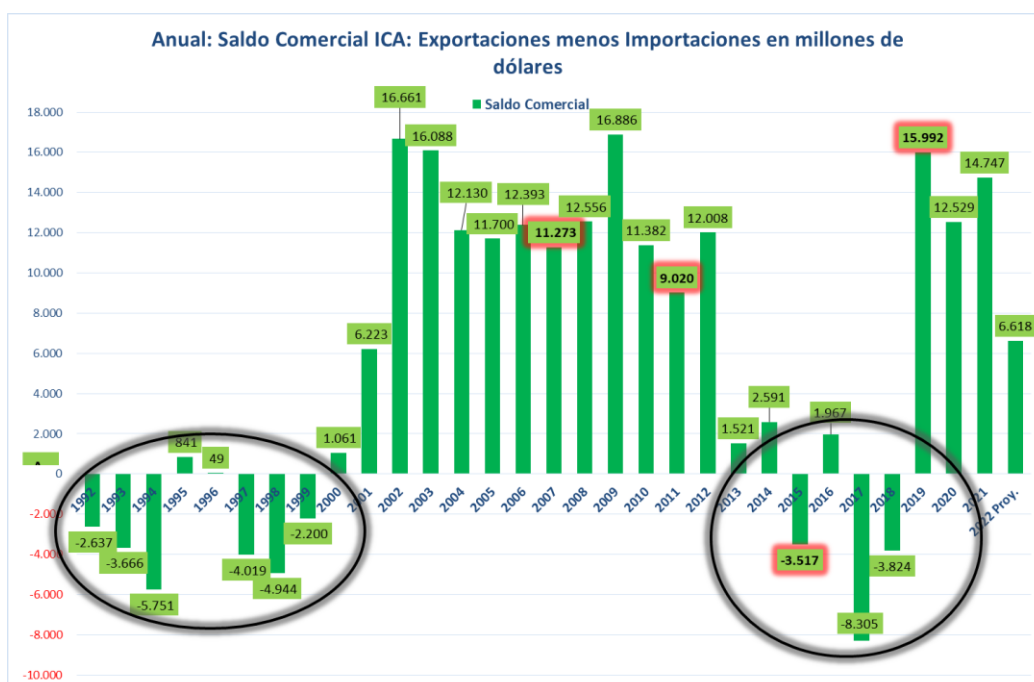
Lo observado en el 2017 va en estrecha relación con la actividad económica, en particular la industrial, donde las importaciones crecen fuertemente y las exportaciones quedan estancadas. Podemos recordar al mismo tiempo (2017) que estalla la Cuenta Corriente de la B. de Pagos y se observan fuertes saldos negativos y el torrente de fragilidades se acrecienta.

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

En el 2020 el saldo se constituyó a la sombra del Covid-19.

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

A manera de conjetura el 2022, signado por la invasión de Putin a Ucrania, percutirá en muchas actividades tanto por el lado de las exportaciones como de las importaciones, con un resultado incierto. Pero las necesidades de importaciones para sostener el actual nivel de actividad serán importantes. El BCRA se las verá en figurillas para dar todas las respuestas.



## 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 Común del Mercosur (NCM), o simplemente productos que exportamos e importamos.

Observamos que los saldos positivos (exportaciones menos importaciones) están mayormente o casi totalmente asociados a productos agropecuarios (animal - vegetal) y manufacturas. Se puede observar en el gráfico las secciones 1, 2, 3 y 4. Talla con fuerza el complejo sojero y más recientemente el maicero. Se incluyen muchos productos de importancia regional.

En el gráfico se observan varias secciones del nomenclador que muestran saldos positivos pero reducidos. En algunos años los mismos son negativos, pero también de volumen menor. No podemos ignorar la importancia de algunos productos industriales.

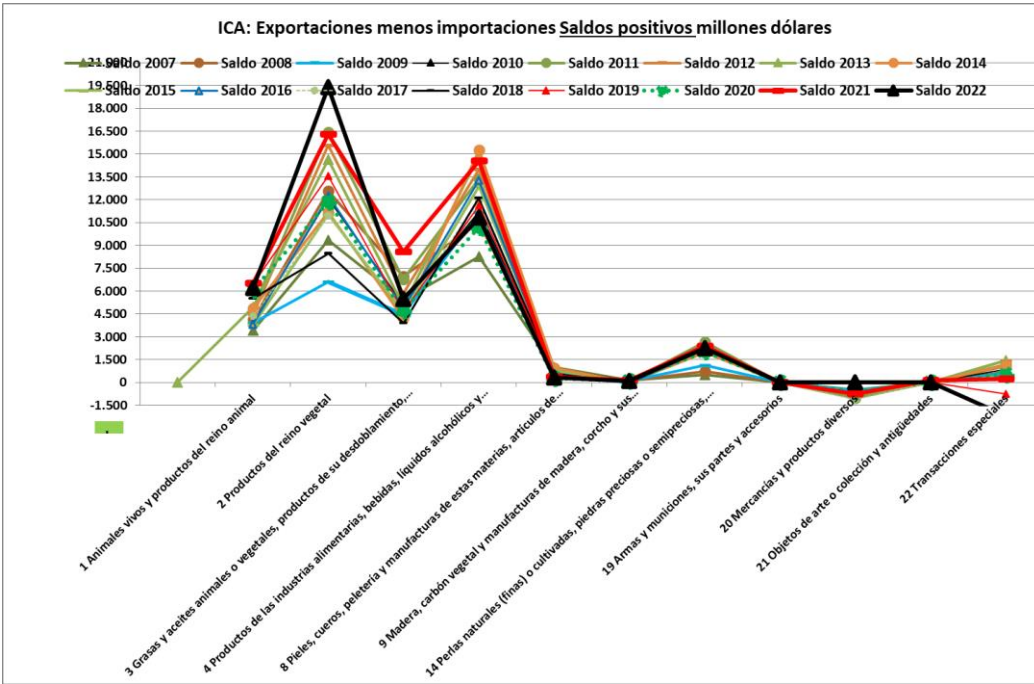
En tanto que los saldos negativos es un amplio espectro de importaciones especialmente de bienes de capital, partes, piezas, insumos, vehículos y otros, más desagregados, como aparatos eléctricos, material de transporte, productos químicos, etcétera.

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 Finlandia) y generalmente arrastra e incrementa desconfianza y fuga o mejor atesoramiento. En definitiva es lo que vimos en los años recientes, pero también en otros tiempos.

Como decimos el ingreso de dólares provienen mayoritariamente 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.

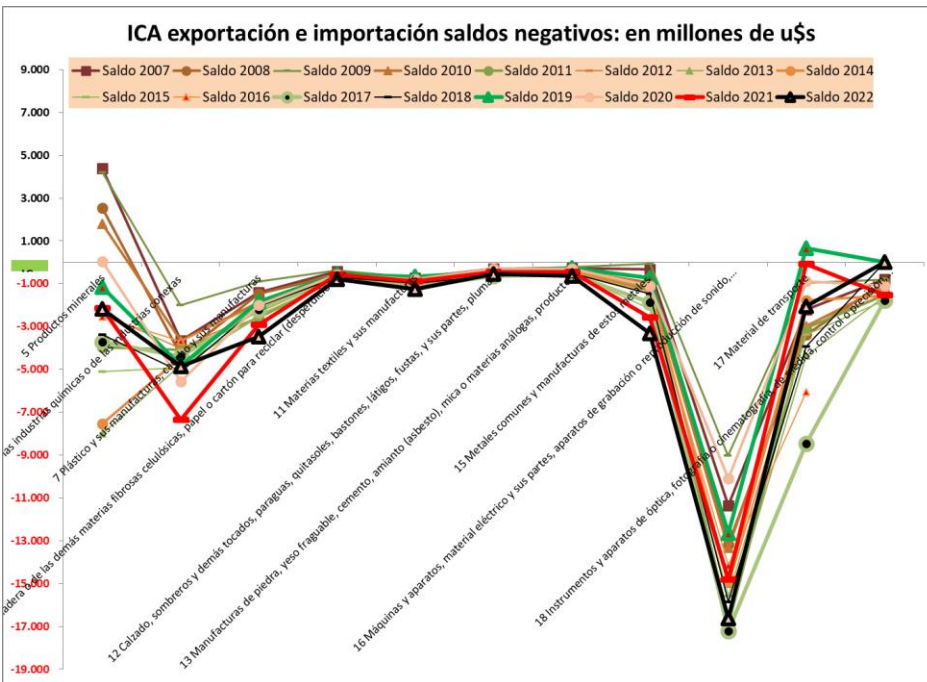
En el agrupamiento 1: destacamos carnes, leche y pescados. En el agrupamiento 2: cereales y semillas oleaginosas. En el 3 grasas y especialmente aceites. En el 4: productos para alimentos animal, especialmente originados en la soja.



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

Las secciones del nomenclador que concentran gran parte de las importaciones son los Productos de la Industria Química, Productos Plásticos y Cauchos, Metales Comunes, Material de Transporte, 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, pero requieren seguramente mucho tiempo por delante y políticas adecuadas.



**ICA: Exportaciones menos Importaciones: Saldos NEGATIVOS. Millones de dólares. El 2022 es simple proyección o conjetura.**



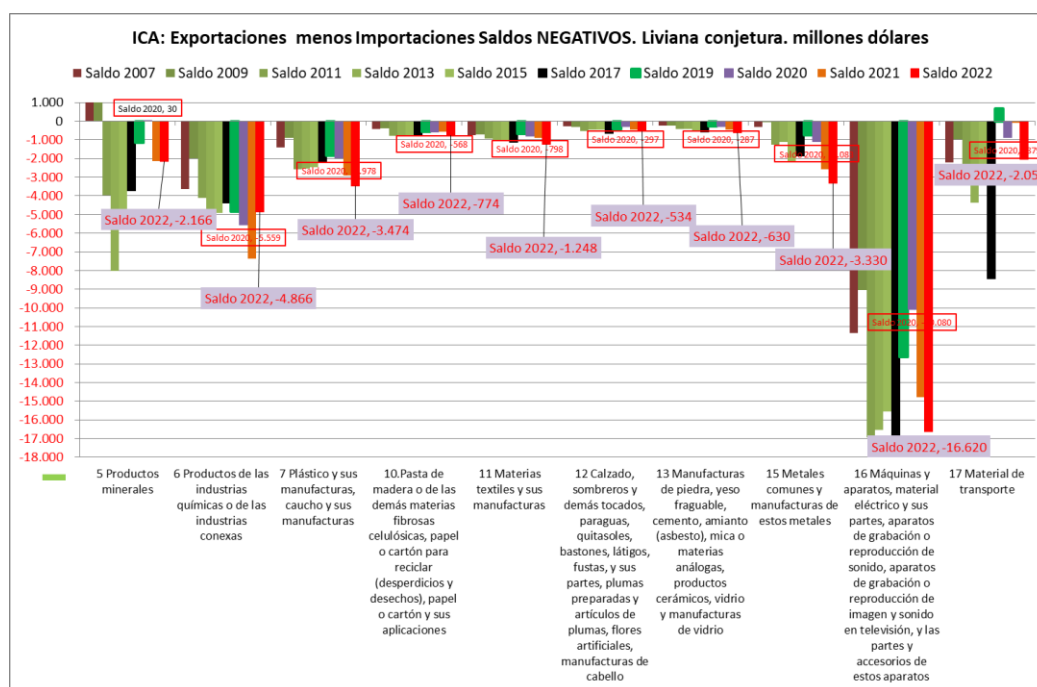
Partimos del supuesto para el 2022 que no se observaran grandes diferencias ni cambios en las necesidades de insumos importados. Digamos que suponemos que el 2022 finalizará con exportaciones menores a las observadas en el 2021 e importaciones muy cercanas al nivel anual del año anterior.

Se destacan por los fuertes valores negativos el 16 (Aparatos Eléctricos), el 17 (Material de Transporte), el 6 (Químicos) y muchos otros productos importados.

Se acentúa que desde el 2007 no se observan modificaciones significativas. Son absolutamente necesarios la mayoría de los productos tanto intermedios como finales.

La pregunta ¿qué es más fácil de resolver y con menos consecuencias negativas?, ¿disminuir las importaciones sustituyendo o restringiendo las mismas o aumentando las exportaciones? Por ahora esto no tiene respuesta. Siempre condicionado a la disponibilidad de dólares.

Nos atrevemos a concluir que el camino más adecuado será aumentar las exportaciones y las importaciones, conclusión muy obvia por cierto y con la que todo el mundo está de acuerdo.



## Tipo de Cambio (dólar) - Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM - BCRA)

Utilizamos el ITCRM que tiene que ver con el tipo de cambio en nuestras exportaciones, producido por el BCRA. Si bien no contiene todos los rubros que se exportan da cuenta de una parte importante de los mismos y por lo tanto de los avatares en las relaciones de intercambio.

El ITCRM se podría decir que hasta el 2008 o incluso un par de años más estaba en el mejor de los mundos, no solo porque se exhibía elevado sino porque las exportaciones crecían y se sostenían los precios y cantidades. Pero a partir de la fecha anterior prima la disminución. Luego observa un crecimiento con permanentes caídas sostenidas o rupturas, como en setiembre de 2018 y setiembre de 2019. Desde esta última fecha mantiene uniformidad decreciente, con un pequeño crecimiento en junio y julio de 2020. En la actualidad (febrero 2022) con un índice de 103 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. Finalmente el saldo fue positivo aunque magro.

Observamos que en todos los meses del 2021, y también en el 2022, el ITCRM fue disminuyendo con leve repunte en febrero.

Pero veamos que ocurre con el tipo de cambio o dólar 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 sí 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 del 2018 el dólar pega un respingo que se sostiene en los meses siguientes y hasta febrero del 2022 (\$ 20.27 a \$ 106.38), 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, visto los niveles de inflación la respuesta puede ser múltiple.

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 desde el 2016 donde se cobijan abruptas subas y bajas entre un mes y otro.



**Noviembre 2019 = 100 TC Tipo de Cambio (dólar); ITCNM, Índice Tipo de Cambio Nominal Multilateral, e ITCRM, Índice Tipo de Cambio Real Multilateral. Variación mensual del tipo de cambio en porcentaje.**

Apelamos al corto plazo para contar con una mirada más enfocada en el valor de cada variable y su recorrido. Cuatro indicadores muy vinculados, y que siempre tienen fuerte impacto en la génesis de la política económica, en la actual y anteriores.

Partimos de 100 = noviembre 2019 para observar las variaciones de acuerdo con el índice en los meses siguientes.

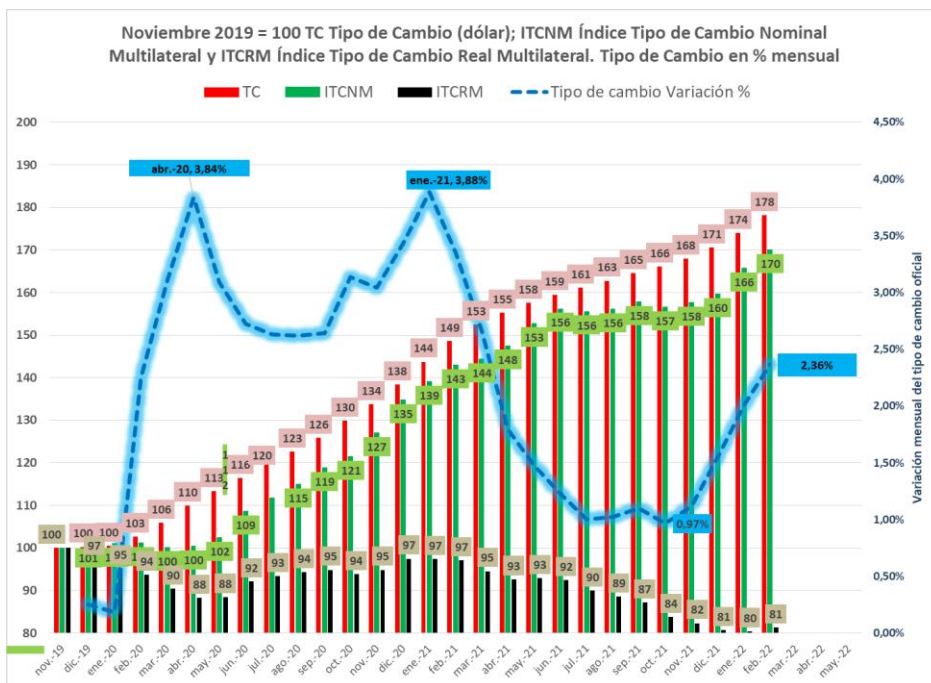
Veamos que enfrentó o enfrenta el gobierno de Fernández:

El peso vs dólar se deprecia un 39 % en los meses del 2020, valor que equivale a un dólar de \$ 82.64 al final del año, algo así como 2.7% de incremento mensual o sea cercano a la inflación promedio en ese mismo periodo.

En el 2021 se deprecia el 23 %, algo así como el 1.8 % mensual, pero muy lejos de la inflación del año. En este caso se registra una fuerte apreciación y supuestamente utilizada como ancla para los precios, pero sin el resultado buscado.

Finalmente el ITCRM retrocede varios puntos desde el inicio del 2021, 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.

Por último se puede observar que en dos momentos (del corto plazo) el tipo de cambio oficial mostró un mayor incremento, uno fue en abril del 2020 en plena erupción del Covid y el otro en enero del 2021, que inició un largo descenso morigerado hacia finales del año.

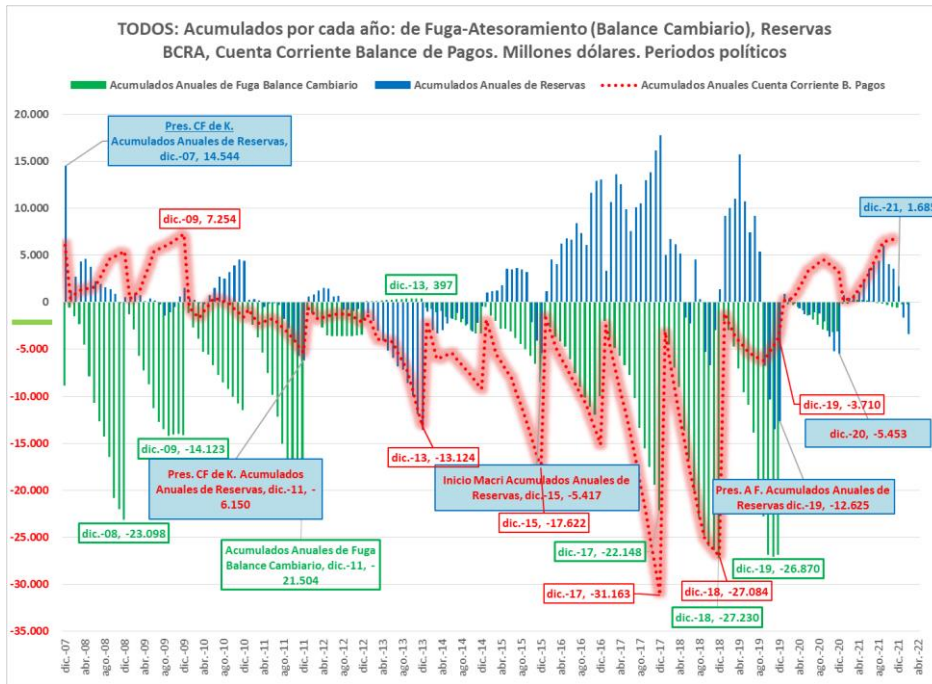


**TODOS: Acumulados por cada año: de Fuga-Atesoramiento (Balance Cambiario), Reservas BCRA, Cuenta Corriente Balance de Pagos. Millones dólares. Periodos políticos**

Resumimos en los dos gráficos siguientes mayores detalles. En este ponemos en la cancha las tres variables, algo así como la película completa.

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

Los valores anuales acumulados a diciembre de cada año pueden ser arbitrarios, pero respetamos el almanaque. Tres indicadores que se deben observar más allá de las fechas. Pero si hay algo que predomina es que estas variables no tienen respeto ni por los gobiernos ni por el almanaque.



## A: Acumulados por cada año: de Fuga-Atesoramiento (Balance Cambiario), Reservas BCRA, Cuenta Corriente Balance de Pagos. Millones dólares. Periodos políticos.

Las **Reservas (barras azules)** tuvieron su mejor performance al final del año 2007 (inicio del primer gobierno de Cristina Fernández de Kirchner) logrando incrementar las Reservas en u\$s 14.500 millones producto de los buenos saldos del ICA. Los meses siguientes muestran debilidades. Se inicia el segundo mandato de CF de K en diciembre de 2011, habiéndose perdido Reservas ese año por u\$s 6.150 millones, luego sobreviene una disminución de las reservas a partir de la fecha anterior.

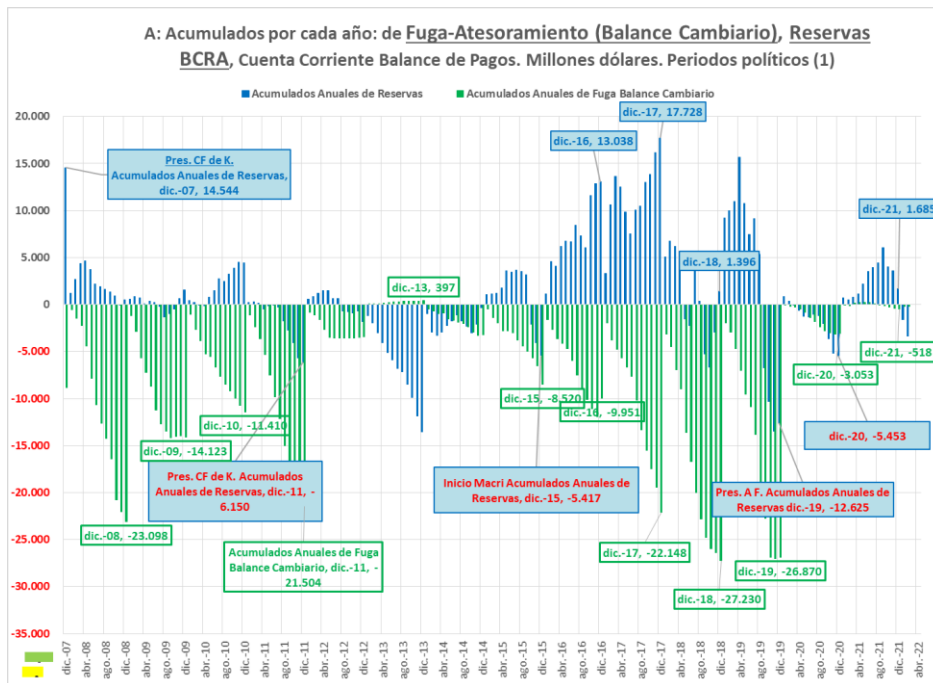
En diciembre del 2015, Mauricio Macri asume el gobierno con una pérdida de Reservas de u\$s 5.400 millones. En el 2016 las mismas se recuperan con origen en el endeudamiento y en operaciones financieras de corto plazo. El punto máximo es diciembre de 2017 con u\$s 17.000 millones por el ingreso de préstamos 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 del 2019. Nuevamente gracias al FMI, pero no obstante ese año se cierra con una pérdida de u\$s 12.600 millones, que es lo que recibe de herencia el presidente Alberto Fernández.

En el 2020 no cambia la tónica anterior fuertemente determinada por el Covid. Se modifica en el 2021 con un incremento al final del año de u\$s 1.600 millones.

A manera de síntesis: a partir del 2016 las reservas mostraron crecimiento producto del endeudamiento, se agravaron los niveles de fuga (atesoramiento) y otro tanto en los valores negativos de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, como se verá en el siguiente gráfico.

En tanto la **Fuga o atesoramiento (barras verde)** del **Balance Cambiario** prosiguió en casi todos los años indiferente al tipo de gobierno, 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 del 2018 volaron u\$s 27.000 millones y al año (2019) siguiente otros u\$s 26.000 millones. Si con eso medimos confianza, el gobierno de MM no lo logró. Se fueron por la rendija: golondrinas, fanáticos bimonetarios y otros. A diciembre del 2020 el acumulado, pese a las duras restricciones en los

montos de compras, miles de personas se llevan u\$s 1.800 millones y un total de u\$s 3.000 millones. Por lo que se observa en el 2021 a fuerza de bigornia y fragua se aquietaron los ánimos.



## B: Acumulados por cada año: de Fuga-Atesoramiento (Balance Cambiario), Reservas BCRA, Cuenta Corriente Balance de Pagos. Millones de dólares. Periodos políticos (2)

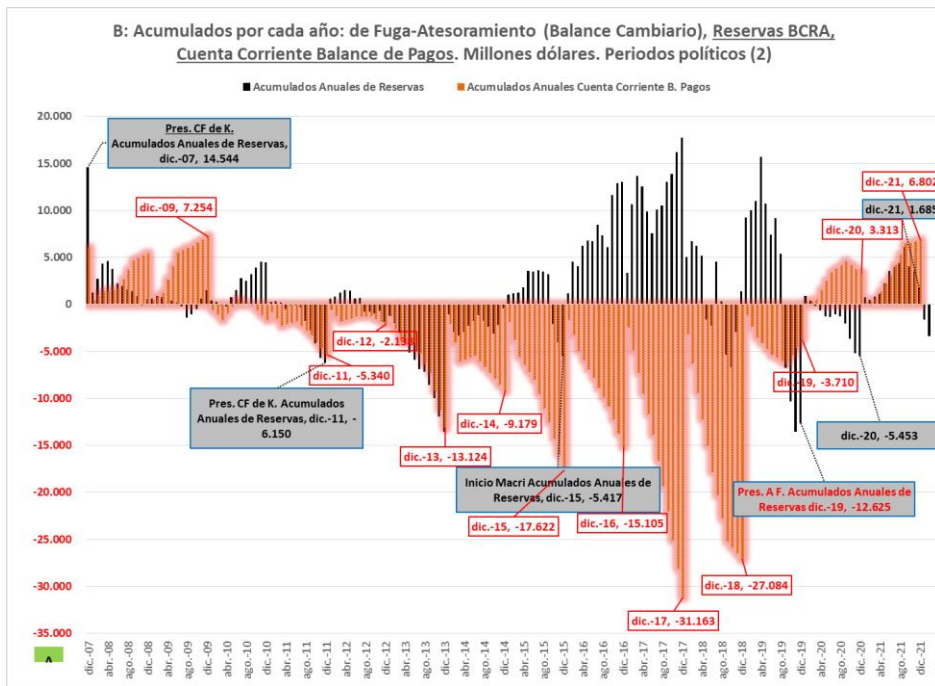
En el gráfico anterior nos referimos a las Reservas del BCRA, los conceptos vertidos también corresponden a este, donde incorporamos los números de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos.

Acentuamos entonces las Reservas y los resultados de las Cuentas Corrientes de la Balanza de Pagos a diferencia del anterior donde jugaban las Reservas y la Fuga o Atesoramiento del Balance Cambiario.

**La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos** hasta finales del 2009 era positiva, pero en los años siguientes todo se modificó. Las medidas adoptadas en cuanto a ciertas restricciones no fueron casuales y se las podría llamar necesarias. En diciembre de 2017 mostró un saldo negativo de u\$s 31.000 millones. Al año siguiente continuó con otro fuerte número negativo de u\$s 27.000 millones, obviamente soportados por el ingreso de dólares (préstamos y FMI) y al final del 2020 se produce un brusco cambio y cierra el año con u\$s 3.300 millones positivos. En el 2021 se hace sentir el BCRA poniendo fuerte presión a las restricciones junto a la suba de las exportaciones y se registra un cierre positivo de u\$s 6.800 millones. En estos dos años no operó la “mano invisible” sino la visible del BCRA.

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.

Se puede sintetizar que en el caso de la Cuenta Corriente el 2020 y 2021 observa valores positivos, pero en el medio de fuerte ruidos y en el 2021 la fuga se achicó fuertemente.



## Acumulados Anuales de Reservas del BCRA en millones dólares

Comentarios similares a los gráficos anteriores, pero poniendo el acento en las Reservas Brutas, para poder visualizarlas mejor. Se debe prestar mucha atención a los gráficos que pueden ser un poco tóxicos cuando incluimos varias variables.

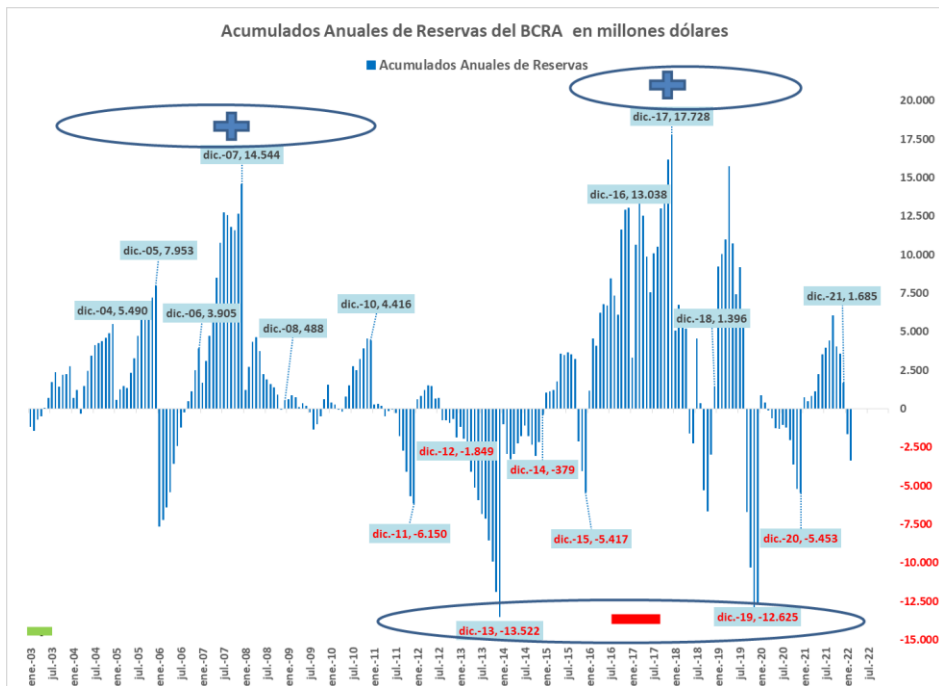
Podemos destacar tres momentos en los primeros años analizados que se favorecieron por las exportaciones, y que finalizan con valores positivos, incluyendo el 2010.

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

Pero los temblores del 2019 y 2020 hacen que las Reservas muestren nuevamente cara negativa. En el último año se incluye la peste Covid que dejó agotados a todos. Pero en el 2021 mal que mal finalizamos acumulando algo de Reservas.

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

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



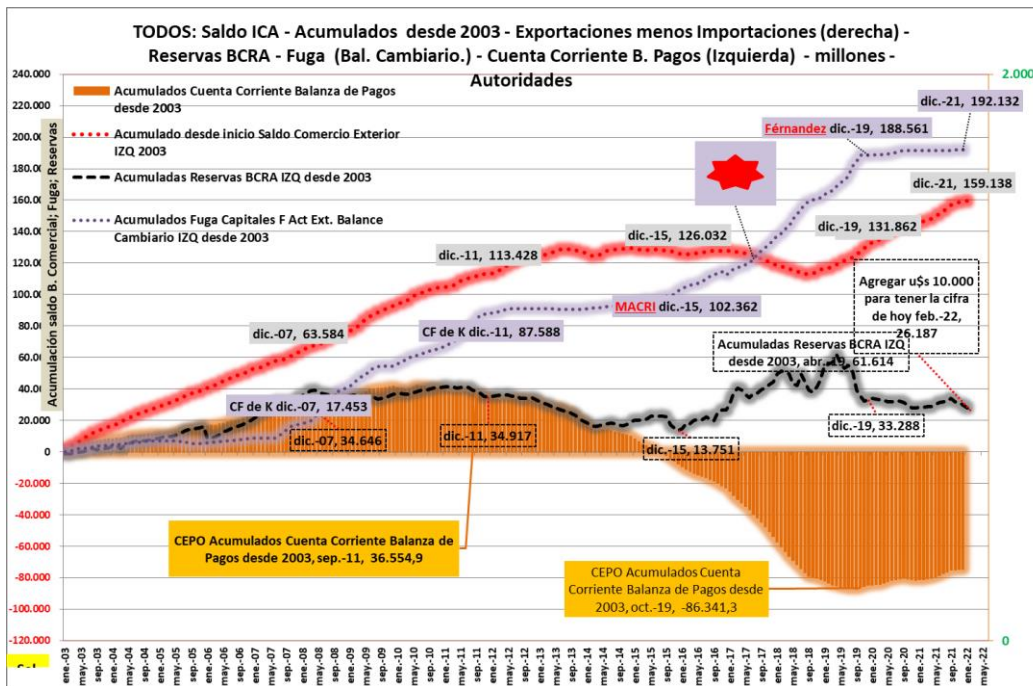
## **TODOS: Saldo ICA - Acumulados desde 2003. Exportaciones menos Importaciones - Reservas BCRA - Fuga o Atesoramiento (Balance Cambiario) - Cuenta Corriente B. Pagos - millones - Autoridades**

Ver los cuatros gráficos integrados con paciencia y alegría. A cada uno se le pueden extraer nuevos comentarios y sugerencias. Como el primer gráfico puede ser un poco confuso, le adicionamos los tres siguientes con menos variables. En este primero juegan todos simultáneamente.

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 mes a mes*. Por el otro, la denominada **"fuga" (o atesoramiento) 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. Esto tiene que ver en definitiva con el atesoramiento. Los resultados del saldo de la **Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos** y finalmente el sinuoso recorrido de las **Reservas Brutas del BCRA**.

Los tres gráficos siguientes explican con algunos detalles los movimientos alcanzados por cada indicador y algunas posibles relaciones.

No desconocemos que en estos años ocurrieron varias hecatombes. La gran recesión del 2008/2009, los problemas climáticos, el Covid, la invasión de Putin a Ucrania y la disparada en los precios de la energía y los commodities. La invasión a Ucrania todavía no finalizó. Por lo tanto no se pueden calcular los daños (muchos) que producirá en el país invadido y en las economías del mundo. Como no queremos aburrir a los lectores solo destacamos algunas cuestiones puntuales.



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

### RESERVAS Y FUGAS:

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.

Por lo visto no hay mayores secretos cuando las Reservas se reducen que apelar al cierre de la canilla dejando caer algunas gotas como el posible billete que se compra.

En ambos casos se puede observar que las Reservas disminuyen y obligan a salidas heroicas. Ni siquiera alcanza con eso de "atado con alambre", simplemente cerramos, algo de esto le dice el Quijote a Sancho.

En agosto de 2017 es el punto de encuentro de los acumulados, de lo que denominamos "fuga" o "atesoramiento" y el acumulado de la Balanza Comercial (analizar el gráfico y observar el punto u\$s 125.000 millones). El saldo de la balanza comercial ya venía exhausto 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 en el gobierno de MM.

La disminución de las Reservas se extiende al 2021. El final de la película es que con estos números poco se puede hacer y seguramente es una de las razones de la práctica de endeudamiento (o negociar endeudamiento anterior como ahora con el FMI) cuando se puede, reperfilarse como salida rápida, o simplemente no pagar cuando los dólares no alcanzan.

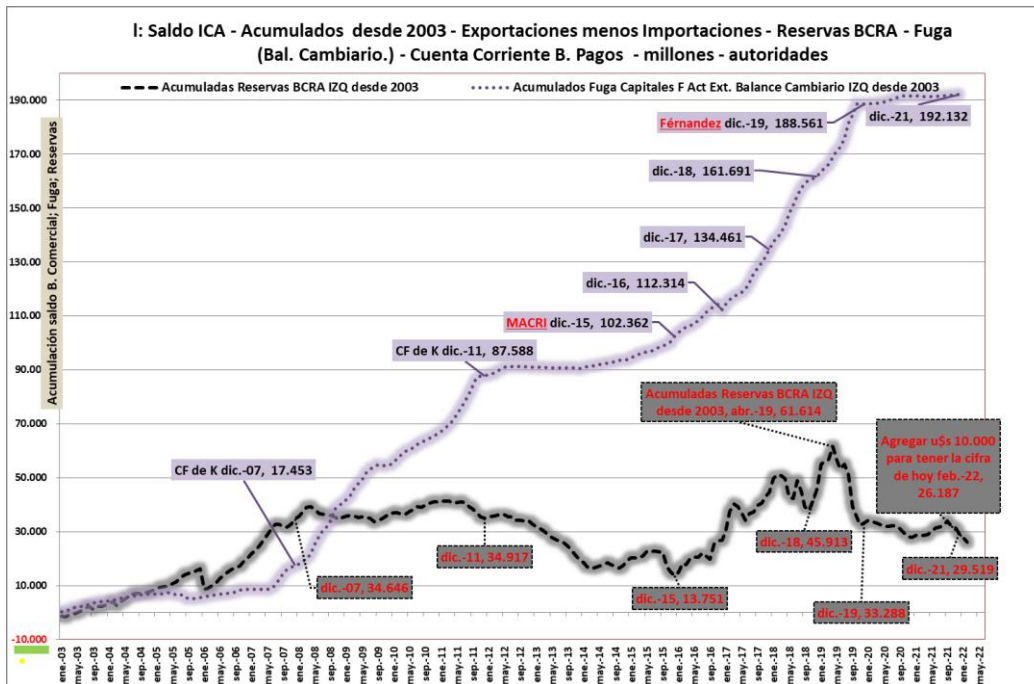
La cabeza bimonetaria de los argentinos es de larga data, aun cuando nos rasguemos las vestiduras y lancemos rayos y centellas. Ayer, hoy y seguramente mañana, sumaremos el agregado de las especulaciones de afuera y de adentro (combinando tasas y tipos de cambio) que siempre están a la vuelta de la esquina.



La línea punteada exhibe la acumulación de "fuga" o "atesoramiento" 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 160.000 millones.

Finalmente la línea inferior es la acumulación de Reservas desde el 2003, a la cifra mostrada de u\$s 29.000 millones agregar u\$s 10.000 del 2003 para tener una aproximación al dato actual. Lo mismo con los valores que aparecen en el largo recorrido de la línea.

Como se observa no es casual el inicio del terremoto (con el diario del lunes) en el 2018, a partir de abril-mayo, cuando la "fuga" supera la acumulación de los saldos de la Balanza Comercial, se reducen las Reservas y aumentan significativamente los saldo negativos de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos.



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

**RESERVAS Y BALANZA COMERCIAL:**

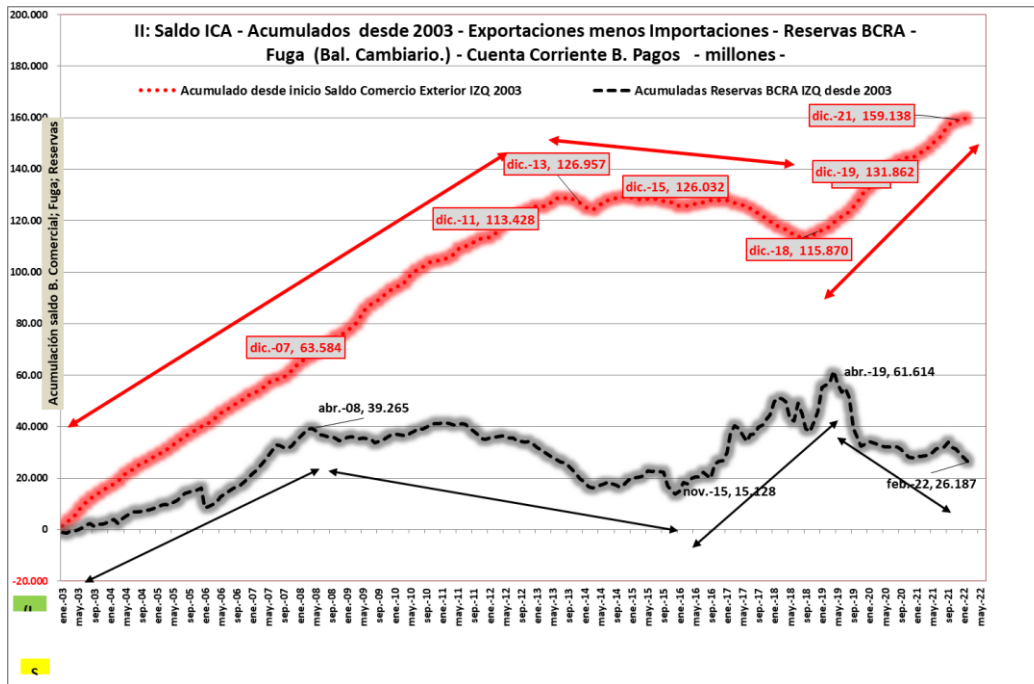
Los recorridos de las **Reservas Brutas del BCRA** y del **Saldo de la Cuenta Comercial (exportaciones menos importaciones)** se realizan con mucha información altamente representativa y asociada. Por eso se debe apelar a la paciencia para analizar la transcripción a los gráficos.

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

Un largo recorrido de acumulación del saldo comercial que se inicia en nuestro caso en el 2003 y culmina en el 2013. Indudablemente, fueron 11 años con viento a favor para verlo en términos cuantitativos. El saldo creció en los 132 meses (11 años) a una tasa mensual del 3 %, luego un largo periodo de estancamiento y caída hasta diciembre de 2018 (5 años) se decreció a tasa negativa del -0.2 % mensual. Finalmente en los tres últimos años (2019-2020-2021), nuevamente el saldo retorna a valores positivos y se crece a la tasa mensual del 1 %.

En todos estos años ocurrieron muchas cosas, desde cuestiones climáticas, intervenciones de política económica, préstamos y otros percances por el estilo.

Las Reservas (recordar que debemos sumar u\$s 10.000 millones en cada uno de los valores expuestos para contar con los números reales) muestran un comportamiento diametralmente opuesto a lo anterior. Observamos un crecimiento en dos periodos de tiempo, en la primera parte hasta el 2008, producto de los saldos de la balanza comercial, y luego a partir del 2015 hasta el 2019 por préstamos y la intervención del FMI. Luego nuevamente la caída de las Reservas, pero atemperadas por los importantes saldos de la Balanza Comercial.



### (III) Saldo ICA - Acumulados desde 2003 - Exportaciones menos Importaciones - Reservas BCRA - Fuga (Balance Cambiario) - Cuenta Corriente B. Pagos - millones - Autoridades

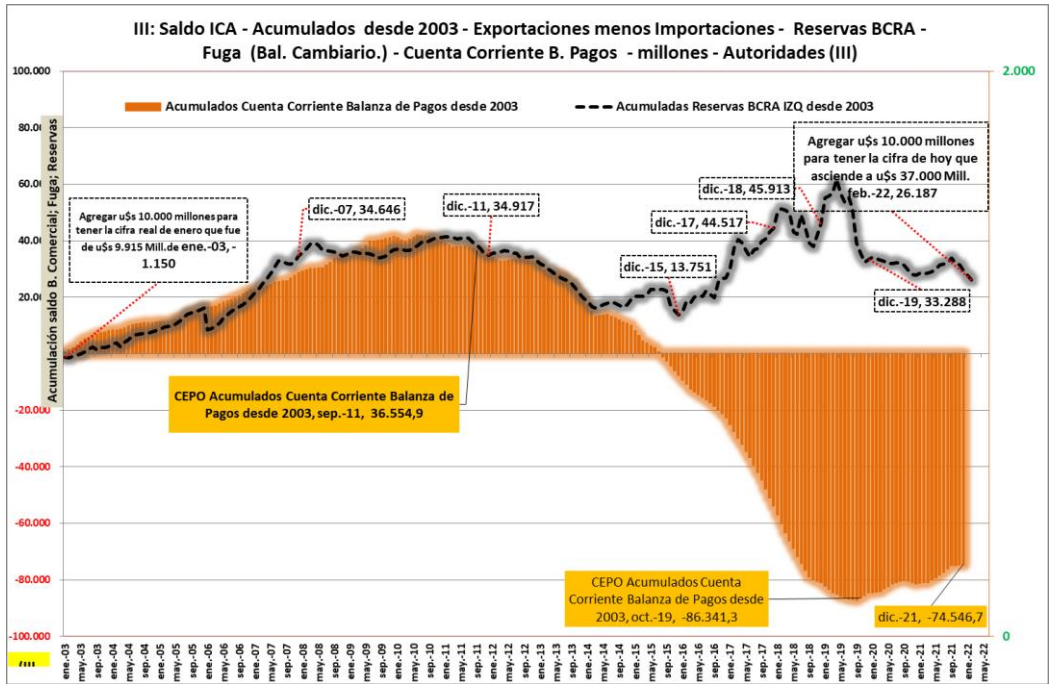
#### RESERVAS Y SALDOS ACUMULADOS DE LA CUENTA CORRIENTE DE LA BALANZA DE PAGOS:

Otro dato a mirar con detenimiento resulta el saldo acumulado de la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Después de los buenos años y mejores precios internacionales, digamos hasta el 2012, se inicia una declinación alcanzando en algún momento valores acumulados negativos. En el 2021 sigue registrando valores negativos en los últimos meses desde la segunda mitad del 2019, pero estancados o atenuados.

Un déficit en la Cuenta Corriente (en nuestro caso acumulado) da una pauta de un gasto mayor que el ingreso. Lo único que queda en estos casos es poder financiarlo con ahorro externo, ya que los dólares genuinos provenientes de la balanza comercial no alcanzan.

En el gráfico se muestra como, a partir del 2015, el acumulado se hace negativo y obviamente aparece la insostenibilidad (diario del lunes) que se traduce finalmente en la necesidad del FMI, cuando otros prestamistas internacionales huían. El FMI permitió sostener por varios meses una situación que se presentaba inclemente y finalmente se recurrió al Cepo para morigerar la caída tanto del saldo de la Cuenta Corriente como las Reservas.

Actualmente el déficit acumulado se ha morigerado por dos razones, por un lado los saldos positivos de la Balanza Comercial del ICA; por el otro, los numerosos controles y la imposibilidad material de lograr que eventualmente se pueda financiar un mayor déficit.



**Saludos**  
 Lic. Jorge A Moore  
 Corrección: Manuel López de Tejada  
 Abril 2022