

INDICADORES: Documento: FMI. Comparaciones.



Hacemos un relevamiento de indicadores macro de alta significación, pero es sólo una parte de la realidad económica, los múltiples procesos que se van encadenando en la economía hace que seamos cautos en las afirmaciones, además como dirían algunos economistas de talla “es necesario alcanzar antes una justa distribución de la renta y de la propiedad y en señalar que la desigualdad no solo hace al sistema injusto sino también ineficaz” pero también agregaban “que falta un método aceptado y convencional para eliminar errores”. O sea no es fácil.

Para completar comentarios del FMI con la aprobación del Acuerdo Extendido de US\$20.000 millones a 48 meses. El extenso documento del FMI se puede resumir en los siguientes puntos:

- **“Las prioridades de política se centrarán en mantener un anclaje fiscal sólido, la transición hacia un régimen monetario y cambiario más sólido, con mayor flexibilidad del tipo de cambio, y avanzar en las reformas para fomentar la productividad, la competitividad y el crecimiento”.** La mayor flexibilidad estaría dada por las bandas.
- Por las dudas: **“el personal técnico evalúa que la deuda de Argentina sigue siendo “sostenible, pero no con alta probabilidad”.** O sea no sé y veremos.
- Tocando madera: **“Se prevé que el TCER (Tipo Real) converja gradualmente a un nivel coherente con los fundamentales a medio plazo, en el contexto de una mayor flexibilidad del mercado de divisas y de una cuidadosa eliminación de las restricciones cambiarias restantes”.** Todo eso, no parece poco de lograr y armonizar.
- Siempre se acuerdan: **“Argentina ha sido el mayor usuario de recursos del FMI desde 2018”.** Por las dudas, cuidarlo.
- Pero el FMI reconoce que la actual situación internacional: **“llevaría a un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y a la caída de los precios de las materias primas durante algún tiempo, lo que afectaría negativamente el crecimiento y las perspectivas externas de Argentina”.** Sería una macana que eso ocurriera, pero puede ocurrir.
- **“Política fiscal. El programa se basa en la aplicación continua del ancla de equilibrio fiscal general de las autoridades, en consonancia con el aumento del superávit primario de alrededor del 1:1/4% del PIB este año a alrededor del 2:1/2% del PIB a mediano plazo. Esta mejora subyacente se verá respaldada por el gasto continuo en medidas de disciplina y eficiencia, así como reformas bien secuenciadas de los sistemas tributario, de participación en los ingresos y de pensiones”.** De todo. ¿Reforma previsional? En qué momento.
- **“Bajo el nuevo marco cambiario, el tipo de cambio flotará inicialmente dentro de una banda cambiaria lo suficientemente amplia como para permitir la determinación de precios, con las compras de divisas dentro de la banda consistentes con los objetivos de acumulación de reservas. Además, el actual techo de base monetaria amplia será reemplazado por un marco monetario agregado convencional junto con límites estrictos a los activos internos netos del BCRA. Las tasas monetarias de corto plazo desempeñarán un papel más activo para respaldar estos marcos en estrecha coordinación con el Tesoro”.** Pajarito.
- **Habemus Reservas. Tendremos humo blanco.**
- **“El plan de estabilización ha dado resultados impresionantes”.** Juicios y prejuicios.
- **“La estricta disciplina fiscal sigue siendo la principal ancla de la política”.**



Jorge A. Moore
Mayo 2025

Contenido

Comentarios:	2
Sugerencia:	2
Fuentes:	3
Introducción:.....	3
Saldo ICA - Exportaciones menos Importaciones - millones dólares - Resultados electorales desde el 2007.	5
Aclarando el gráfico anterior. Saldos mensuales acumulados en cada año de Exportaciones menos Importaciones. Millones de dólares. Índice de precios agrícolas....	7
Anual: Saldo Comercial ICA: exportaciones menos importaciones en millones de dólares. No cambia lo anterior, pero enfatiza los valores anuales y mayores años.....	9
ICA: Exportaciones menos importaciones. 4 gráficos para explicar mejor. Dos con saldos positivos y dos con saldos negativos. Millones de dólares. Dato importante es contar con una aproximación de los saldos de las principales secciones del nomenclador que exportamos e importamos.	10
Exportación menos importación y saldos negativos: en millones de u\$s	12
Acumulados en cada año de los indicadores: Fuga o Atesoramiento (Balance Cambiario), Reservas (BCRA), Cuenta Corriente (Balance de Pagos) y Saldo (exportaciones menos importaciones ICA). Millones de dólares. Periodos políticos. Gráfico confuso, pero luego se aclara.	14
Acumulados Anuales de la Cuenta Reservas Brutas del BCRA en millones dólares.	15
Acumulados por cada año: Cuenta Corriente del Balance de Pagos, Indec. Saldo comercial ICA. Millones de dólares. Estimaciones en base al FMI.....	16
Acumulados anuales de Fuga o Atesoramiento del Balance Cambiario. Millones de dólares. Se agrega Riesgo País. No encontramos estimaciones del FMI en este punto. ..	18
Acumulados Anuales del saldo de comercio exterior. Millones de dólares.	19

Comentarios:

Con el diario del lunes, ventaja que aprovechamos.

Sugerencia:

Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia, los párrafos aclaran aportando información de varios años. Tratamos de analizar los indicadores desde varios puntos de vista y abusando de gráficos.

Fuentes:

Se utilizan valores promedio anuales y mensuales, nominales y constantes. Fuentes principales: Ministerio de Economía. Indec. Banco Central República Argentina. Documento del Acuerdo con el FMI.

Introducción:

En este documento incluimos datos que nos permitirán hacer un seguimiento mensual o trimestral, teniendo como horizonte el 2025 y 2026. En un próximo documento incluiremos información monetaria y fiscal con el mismo objetivo.

Considerando algunas variables importantes en la actividad económica Argentina podemos destacar VARIOS puntos y además agregamos algunos datos publicados por el FMI: **IMF Country Report No. 25/95**.

Para completar comentarios del FMI con la aprobación del Acuerdo Extendido de US\$20.000 millones a 48 meses. El extenso documento del FMI se puede resumir en los siguientes puntos:

- ***“Las prioridades de política se centrarán en mantener un anclaje fiscal sólido, la transición hacia un régimen monetario y cambiario más sólido, con mayor flexibilidad del tipo de cambio, y avanzar en las reformas para fomentar la productividad, la competitividad y el crecimiento”***. La mayor flexibilidad estaría dada por las bandas.
- Por las dudas: ***“el personal técnico evalúa que la deuda de Argentina sigue siendo “sostenible, pero no con alta probabilidad”***. O sea no sé y veremos.
- Tocando madera: ***“Se prevé que el TCER (Tipo Real) converja gradualmente a un nivel coherente con los fundamentales a medio plazo, en el contexto de una mayor flexibilidad del mercado de divisas y de una cuidadosa eliminación de las restricciones cambiarias restantes”***. Todo eso, no parece poco de lograr y armonizar.
- Siempre se acuerdan: ***“Argentina ha sido el mayor usuario de recursos del FMI desde 2018”***. (Cuadro 2). Por las dudas, cuidarlo.
- Pero el FMI reconoce que la actual situación internacional: ***“llevaría a un endurecimiento de las condiciones financieras mundiales y a la caída de los precios de las materias primas durante algún tiempo, lo que afectaría negativamente el crecimiento y las perspectivas externas de Argentina”***. Sería una macana que eso ocurriera, pero puede ocurrir.
- ***“Política fiscal. El programa se basa en la aplicación continua del ancla de equilibrio fiscal general de las autoridades, en consonancia con el aumento del superávit primario de alrededor del 1:1/4% del PIB este año a alrededor del 2:1/2% del PIB a mediano plazo. Esta mejora subyacente se verá respaldada por el gasto continuo en medidas de disciplina y eficiencia, así como reformas bien secuenciadas de los sistemas tributario, de participación en los ingresos y de pensiones”***. De todo. ¿Reforma previsional? En qué momento.
- ***“Bajo el nuevo marco cambiario, el tipo de cambio flotará inicialmente dentro de una banda cambiaria lo suficientemente amplia como para permitir la determinación de precios, con las compras de divisas dentro de la banda consistentes con los objetivos de acumulación de reservas. Además, el actual techo de base monetaria amplia será reemplazado por un marco monetario agregado convencional junto con límites estrictos a los activos internos netos del BCRA. Las tasas monetarias de corto plazo desempeñarán un papel más activo para respaldar estos marcos en estrecha coordinación con el Tesoro”***. Pajarito.
- ***Habemus Reservas. Tendremos humo blanco.***
- ***“El plan de estabilización ha dado resultados impresionantes”***. Juicios y prejuicios.
- ***“La estricta disciplina fiscal sigue siendo la principal ancla de la política”***.

Agregamos algunos números planteados para el 2025 y 2026 por el FMI y estimaciones que entendemos necesarias para que el plan Milei, Trump y el FMI, funcione. Es lo que iremos siguiendo en los próximos meses.

Tanto los números de las Reservas como los de Comercio Exterior y del Balance de Pagos son los propuestos por el FMI para el 2025 y 2026, con algunas pequeñas modificaciones. Los anteriores números (hasta el 2024) de cada indicador son simplemente los observados publicados por el BCRA, Indec y otros.

Los que corresponden al 2025 y 2026 tipo de cambio, al tipo de cambio real y al riesgo país, son conjeturas propias sobre las siguientes observaciones:

- **El tipo de cambio real se mantiene relativamente en los valores actuales (abril 2025), si disminuyeran fuertemente sería un problema y si aumentan fuertemente también.** Si el tipo de cambio nominal se eleva, podemos suponer que el ITCRM también, o sea se deprecia, mejoran las exportaciones, pero seguramente cae el salario real y dificulta las importaciones. Lo contrario es si el ITCRM se aprecia, o sea si disminuye produce otros efectos, aun cuando puede aumentar el salario en dólar (comprar en el exterior), pero tengamos en cuenta que la gente gana en pesos y compra en peso en el país.
- El Riesgo País en baja es lo necesario para tomar fondos del exterior si los dólares genuinos no alcanzaran o los atesorados sigan en esa condición. Siempre fue una dura espina, en los últimos seis años valores elevados, o sea imposible de tomar un préstamo en el exterior por las elevadas tasas.
- Y el precio de las materias primas sigue volando muy bajo. Recientemente el Banco Mundial prevé bajas fuertes, según dice puede que caigan este año un 12,4 % y en 2026 un 4,8 % adicional, su nivel más bajo en seis años.
- ¿Dilema? El tipo de cambio está apreciado. Si vemos los números del dólar y el IPC la diferencia a favor del IPC es aproximadamente del 20 %. Podemos pensar que si el IPC crece lentamente o el dólar acelera, se aproximan. Es una conjetura que parece que no le gusta a Milei.

De lo contrario disponemos de Murphy: ***Todo lo que puede salir mal, seguro que saldrá mal.***

En el documento destacamos la importancia en las **exportaciones** del sector agropecuario como generador de divisas. Esto es de absoluta significación, prácticamente los otros sectores (no agropecuarios) que presentan saldos positivos son exiguos.

Las **importaciones** cubren un amplio espectro, entre los que más se destacan “*Máquinas y aparatos eléctricos y sus partes*”, otro importante es “*Productos de la industria química*”, “*Plásticos y sus manufacturas, caucho y otros*”, “*Metales comunes y manufacturas*” y “*Material de transporte*” más otros muchos que sostienen saldos negativos.

No se observan cambios significativos en los últimos 20 años, ni en estructura de las exportaciones ni de las importaciones, **la excepción** (para las importaciones) que recién aparece en el 2024 corresponde a “Productos Minerales”, de negativo a positivo, suponemos que ocurrirá lo mismo en el 2025 y siguientes.

De los cuatro indicadores considerados en el documento el “*saldo de exportaciones menos importaciones*” es el que muestra acumulados anuales mayormente positivos, salvo el periodo del 2015 al 2018.

Reservas brutas BCRA, Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, Fuga de Capitales del Balance Cambiario arrojan la particularidad que todos los últimos gobiernos finalizan con **saldos**

acumulados negativos y lo inicia el gobierno siguiente con valores negativos. En el caso de Milei también lo inicia con valores negativos.

El menor Riesgo país no alcanzó a disminuir fugas, en el periodo más reciente la aplicación del CEPO (2019) logró aplacar salidas. Pero también resulta evidente que cuando ITCRM se deprecia, aumenta la caída de las Reservas, en algunos casos con violencia. Aunque el trasfondo es mayormente con apreciación del ITCRM. O sea no hay una regla clara para un indicador.

Pero ahora se inicia lo que Milei y el FMI consideran como **tercera etapa**. Muchas cuestiones estarán por verse, algunas en lo inmediato y otras en un corto y mediano plazo.

Pareciera que el elemento fundamental consistirá en que los **exportadores liquiden** y que se **apacigüen las ganas de guarecerse en los dólares**, que el **Riesgo disminuya**, que el **superávit fiscal se mantenga** y el **ITCRM no se vaya a pique**, aun con Trump. Todo por delante.

Saldo ICA - Exportaciones menos Importaciones - millones dólares - Resultados electorales desde el 2007.

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** (B.C. del ICA Intercambio Comercial Argentino Indec), especialmente en períodos 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 períodos, 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 airoas. En el gráfico se puede seguir la marcha de los saldos, los precios y los momentos de CEPO.

1.- **2003 al 2008**: Como se observa en el gráfico desde el **2003 al 2008** el crecimiento de las exportaciones e importaciones es muy claro, parte de esto es un rebote continuado después de la crisis generalizada del 2002 donde tocamos el piso, pero luego contó con dos elementos claves, por un lado la mayor producción y por otros mejores precios internacionales.

2.- **2013 y 2018**: 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 meses negativos, pero en el 2017 el saldo fue negativo en 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 al cerrar el año, pero antes de eso debemos remontarnos a muchos años atrás para encontrar un signo similar.

Seguramente jugaron varias razones en los años con saldos negativos (2013 y 2018). El clima, con inundaciones y sequías, el tipo de cambio apreciado, muy claro en el 2017 y parcialmente en el 2018 (en los primeros meses), los precios internacionales planchados durante varios años, en parte compensados por la abundancia de dólares por 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.

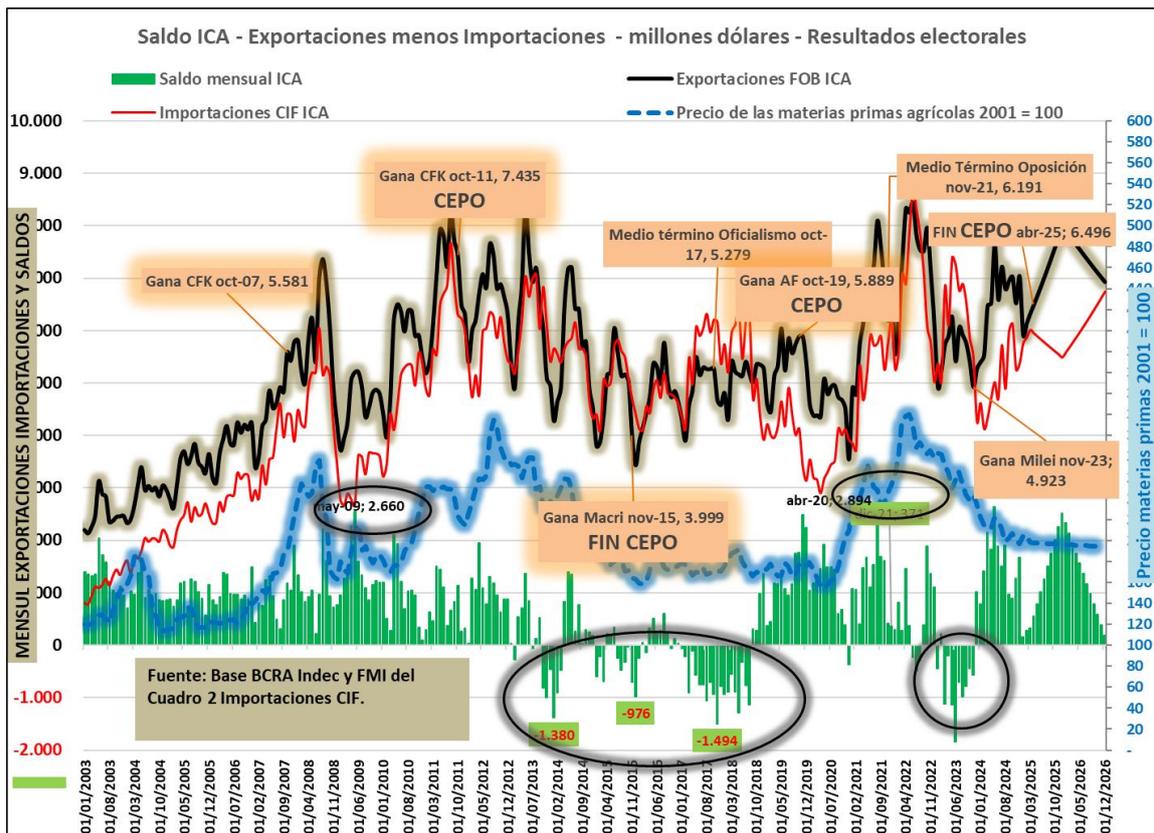
Cualquiera sea el gobierno, resulta difícil luchar contra tantos frentes, algunos posibles de afrontar; otros no tanto.

3.- **2019 y 2020:** En el **2019 y 2020** cambió el panorama por razones internacionales con mejoras en los precios, el saldo positivo, pero especialmente por la fuerte caída de la actividad interna y la peste que azotó. 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 superó 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. El 2020 es otra historia. El Covid manejó la macro y las actividades, recién las importaciones se empezaron a recuperar en la segunda parte del año, dejando sí un fuerte saldo positivo al resultar muy inferiores a las exportaciones.

4.- **2021:** 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. Los precios, nuevamente en alza, duraron hasta el 2022.

5.- **2023 y 2024:** En el **2023 y 2024** el saldo sumó valores negativos en el primer año y luego en el siguiente año las exportaciones dejaron un saldo positivo. Los precios, no obstante, no resultaron los mejores, y finalmente el PBI en los dos años fueron negativos. Lo anterior permitió llegar a Milei a la presidencia, los errores que se fueron acumulando y permitieron su inesperado triunfo.

6.- **2025 y 2026:** Dios sabe cómo serán los números del **2025 y el 2026**, los que utilizamos se aproximan a los propuestos por el FMI. En ambos años las exportaciones superan las importaciones. Respecto de los precios no parece que el panorama internacional ofrezca valores elevados. Los estimamos en algo superior, pero no mucho de los observados en el 2018. Trump mediante agrega nuevas piedras en el camino.



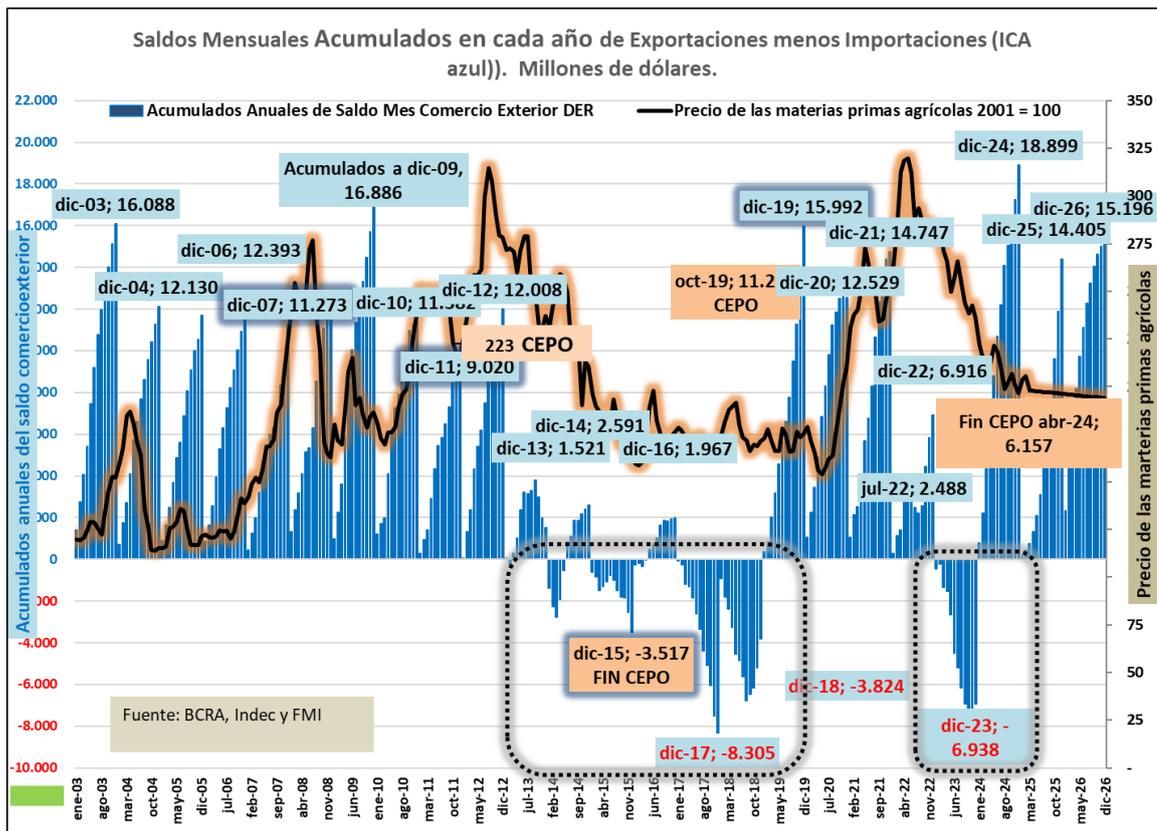
Aclarando el gráfico anterior. Saldos mensuales acumulados en cada año de Exportaciones menos Importaciones. Millones de dólares. Índice de precios agrícolas.

Para analizar con el almanaque en la mano lo ocurrido a lo largo de cada año, acumulando los saldos a diciembre.

- Recordemos: se salía en el 2001/2002 luego de la hoguera, los salarios en el piso, fuertes transferencias de ingresos, devaluación, pesificación, y además en algunos momentos buenos precios de las commodities. Era una mezcla posible de generar variables positivas en los meses y años siguientes. Esto ocurrió. Hubo un rebote de varios años. Hasta diciembre de 2012 los acumulados anuales 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. Los buenos precios de los productos exportables estuvieron casi siempre presentes.
- Ya en el 2013 y 2014, en cambio, ese saldo es positivo pero muy menor. Empezamos a fruncir el ceño, y como siempre las preguntas que esto arrastra. ¿Por qué? 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, hubo un diferencial negativo importante y en la misma dimensión un conjunto de problemas que periódicamente aparecen en nuestra economía. Estos dos años son de alta significación porque dieron pista definitiva para el

colapso de la economía, más allá del esfuerzo de las autoridades y del FMI. ¿Pero fueron solo estos dos años? Seguramente arrastramos alguna maldición que no logramos descifrar.

- En el 2019, tanto la actividad económica como las importaciones cayeron como un piano nada menos que u\$s 16.000 millones (las importaciones). Entonces el saldo acumulado y positivo concluyó 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 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.
- Por suerte en el 2021 llegaron mejores precios de las commodities y volumen. Las exportaciones tuvieron un incremento, pero también lo hicieron las importaciones, con un final feliz ya que el saldo resultó con u\$s 14.900 millones. En el 2022 los precios de los productos exportados continúan declinando. El saldo se fue apagando, los dólares se van en importaciones especialmente.
- En el 2023, pobre de toda pobreza, si lo medimos por el saldo. En el 2024, un salto nuevamente con balance positivo importante y respira el nuevo gobierno de Milei.
- En el 2025 y 2026, de acuerdo con el FMI, el saldo del comercio exterior será de aproximadamente u\$s 14.000 millones. No es poco, y doblemente pensando, que los precios agrícolas serán más bien bajos.



Anual: Saldo Comercial ICA: exportaciones menos importaciones en millones de dólares. No cambia lo anterior, pero enfatiza los valores anuales y mayores años.

Un paseo 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, 2017 resultó el mayor resultado negativo de Saldo Comercial desde 1992, en dólares corrientes, año en que concurrieron 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 (Macri) con relativa facilidad y divisiones en la oposición.

Lo observado en el 2017 va en estrecha relación con la actividad económica, en particular la industrial, donde las importaciones crecen fuertemente. En este periodo estalla la Cuenta Corriente de la B. de Pagos y se observan fuertes saldos negativos y las fragilidades se acrecientan.

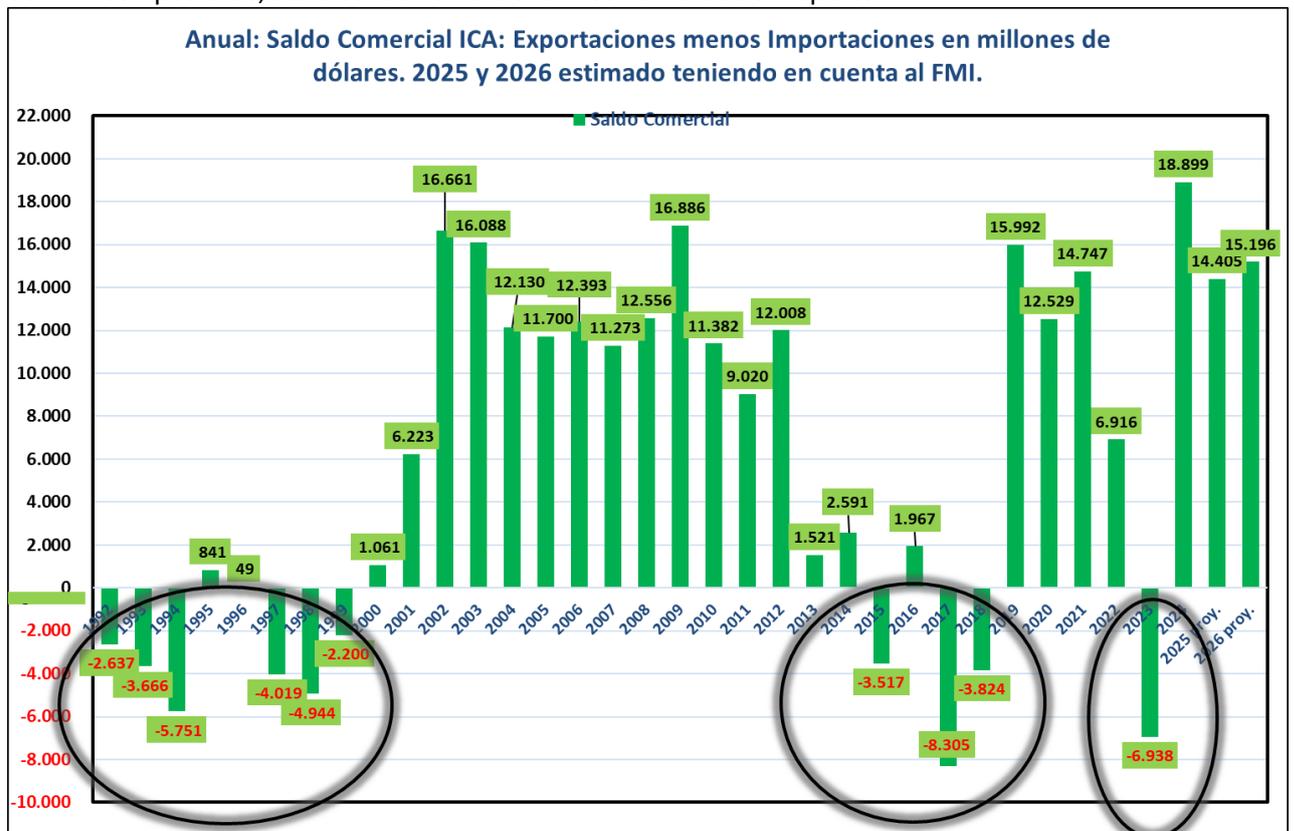
En el 2020 el saldo se constituyó a la sombra del Covid-19.

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 simplemente de recordatorio, en el 2022 se produjo la invasión de Putin a Ucrania. Hoy a tres años continúan la invasión y las muertes. Y ahora, por si faltaba algo, se agrega Trump. En el 2023, como ya comentamos, hubo saldo negativo.

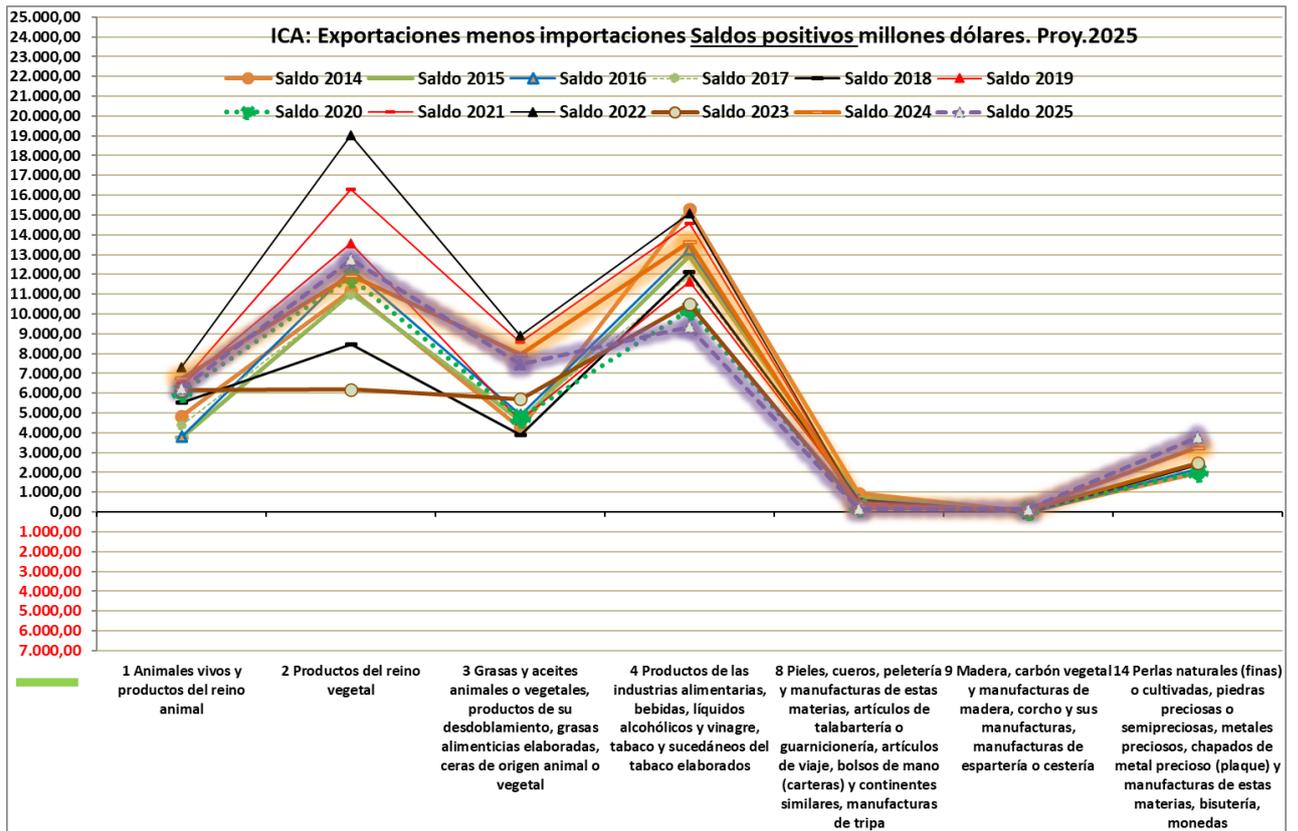
En el 2024 el saldo se recuperó, pero no la actividad.

¿Y en el 2025 y 2026? Seguramente funcionará el rebote, pero se fueron agregando muchos ruidos que no terminan de ordenarse, incluyendo la situación internacional. Las estimaciones del FMI son positivas, de lo contrario no cierran los números del Reporte.



ICA: Exportaciones menos importaciones. 4 gráficos para explicar mejor. Dos con saldos positivos y dos con saldos negativos. Millones de dólares. Dato importante es contar con una aproximación de los saldos de las principales secciones del nomenclador que exportamos e importamos.

Observamos que los saldos positivos (exportaciones menos importaciones verlo en el gráfico) están casi totalmente asociados a productos agropecuarios (animal - vegetal) y manufacturas. Se pueden observar en el gráfico las secciones 1, 2, 3 y 4. Tallan fuertemente el complejo sojero, el maicero, el triguero, leche, carne, pescados y muchos productos de importancia regional. En el gráfico se observan varias secciones del nomenclador que muestran saldos positivos, pero reducidos.

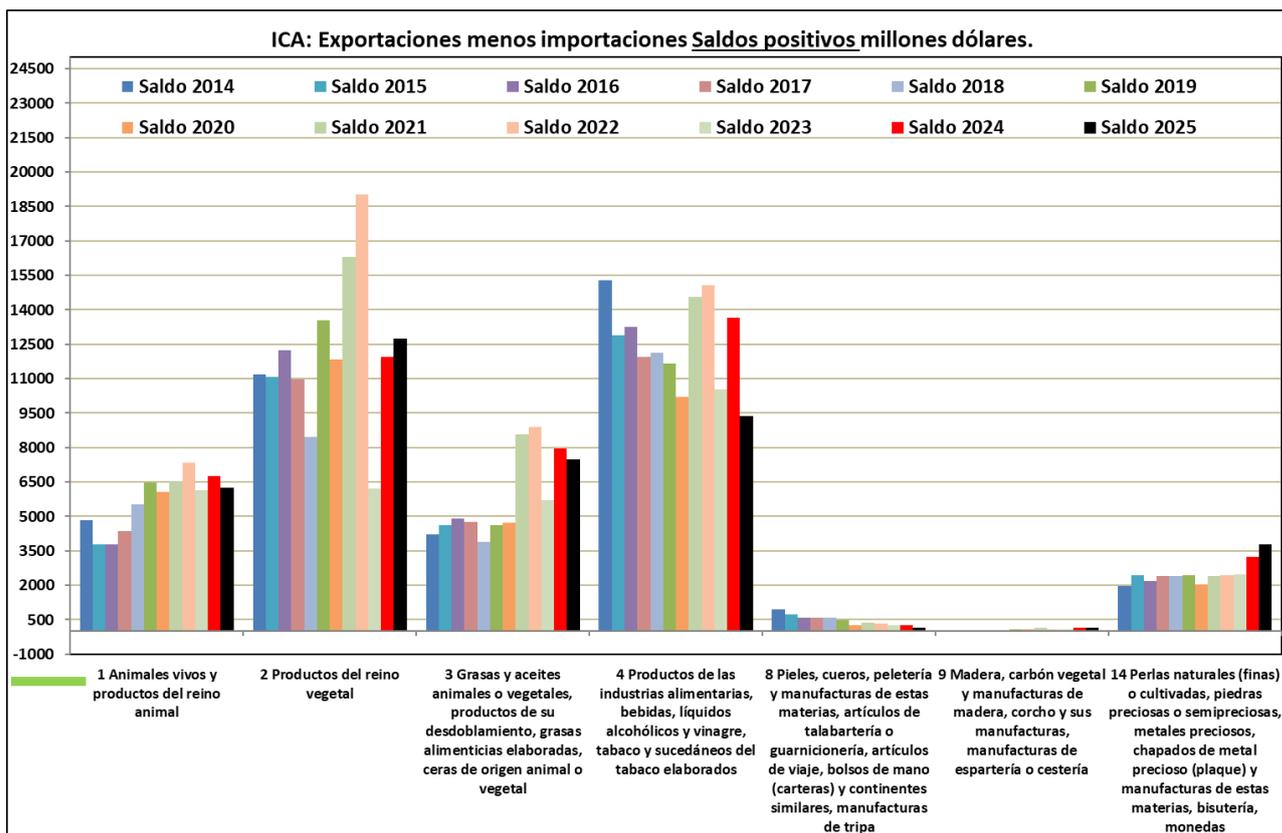


ICA: Otra mirada. Exportaciones menos importaciones. Saldos positivos. Millones de dólares.

Para observarlos de otra manera. Los saldos positivos (exportaciones menos importaciones) están casi totalmente asociados a productos agropecuarios (animal - vegetal) y manufacturas.

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

Además, no se observan modificaciones en muchos años. Ese es un problema que cargamos en la mochila, y que no tiene solución a la vista. Y con Trump, ¿nuevas complicaciones?



Exportación menos importación y saldos negativos: en millones de u\$s

En tanto que los saldos negativos comprenden 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, metales comunes. En esta sección encontramos acero y aluminio, hoy en la picota para las exportaciones.

La fuerte corriente de importaciones genera restricciones y un cuidado especial tanto en los diseños de políticas industriales como de comercio exterior. Pero la clave es que la actividad interna, especialmente la industrial, depende fuertemente de las importaciones.

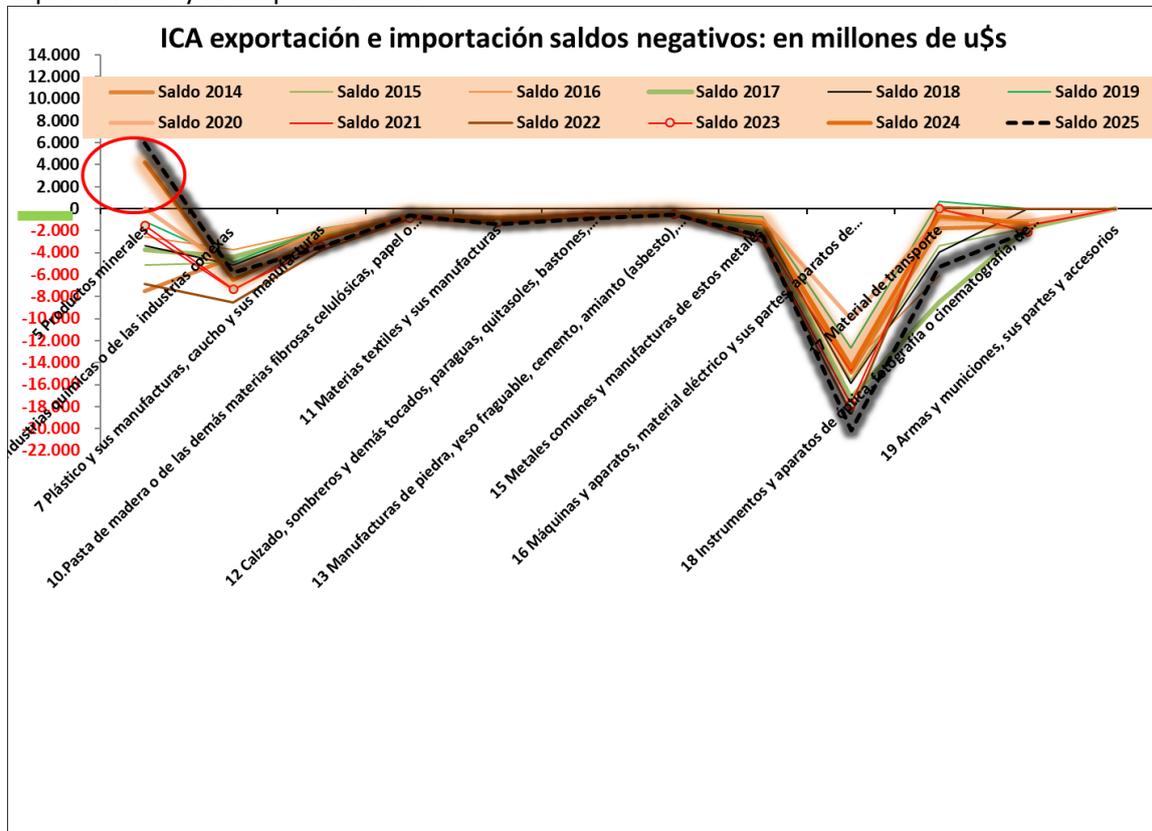
Con dólares abundantes y un tipo de cambio medianamente apreciado, crecen las importaciones, pero esto acumula lo que venimos diciendo sobre el saldo de la Balanza Comercial.

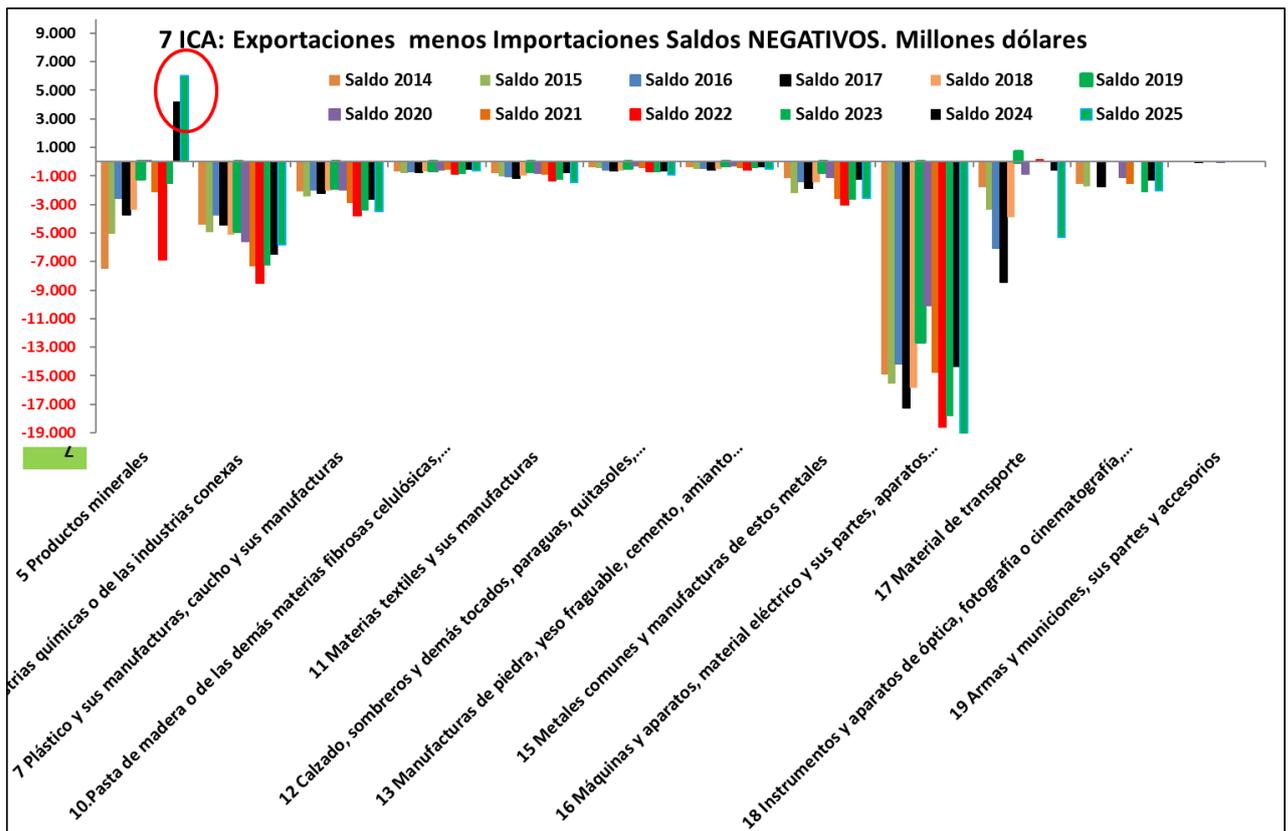
Único cambio observable del 2024 es el resultado en **productos minerales**, que incluye combustibles y que es el responsable del saldo positivo por primera vez en 10 años. Y aparece como la gran esperanza para aumentar las exportaciones. Estimamos para los 2025 y 2026 resultados similares positivos.

Las secciones del nomenclador que concentra gran parte de las importaciones son los "Productos de la Industria Química", "Productos Plásticos y Cauchos", "Metales Comunes" y

"Materiales de Transporte", pero el principal es "Máquinas, Aparatos y Material Eléctrico". Este último concepto resulta el definitorio.

Estos valores se pueden modificar, pero requieren seguramente mucho tiempo por delante y políticas adecuadas. 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? La conclusión es obvia. El camino más adecuado siempre será aumentar las exportaciones y las importaciones.





Acumulados en cada año de los indicadores: Fuga o Atesoramiento (Balance Cambiario), Reservas (BCRA), Cuenta Corriente (Balance de Pagos) y Saldo (exportaciones menos importaciones ICA). Millones de dólares. Periodos políticos. Gráfico confuso, pero luego se aclara.

Desagregamos en los cuatro gráficos siguientes los indicadores de éste que parece confuso o enredado y es complicado por las variables en forma conjunta, algo así como viendo la película completa. En los siguientes gráficos mostramos cada variable.

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

Pueden ser arbitrario considerar los valores anuales acumulados a diciembre de cada año, pero respetamos el almanaque. Cuatro indicadores que siempre se deben observar y que en general no traen buenas noticias.

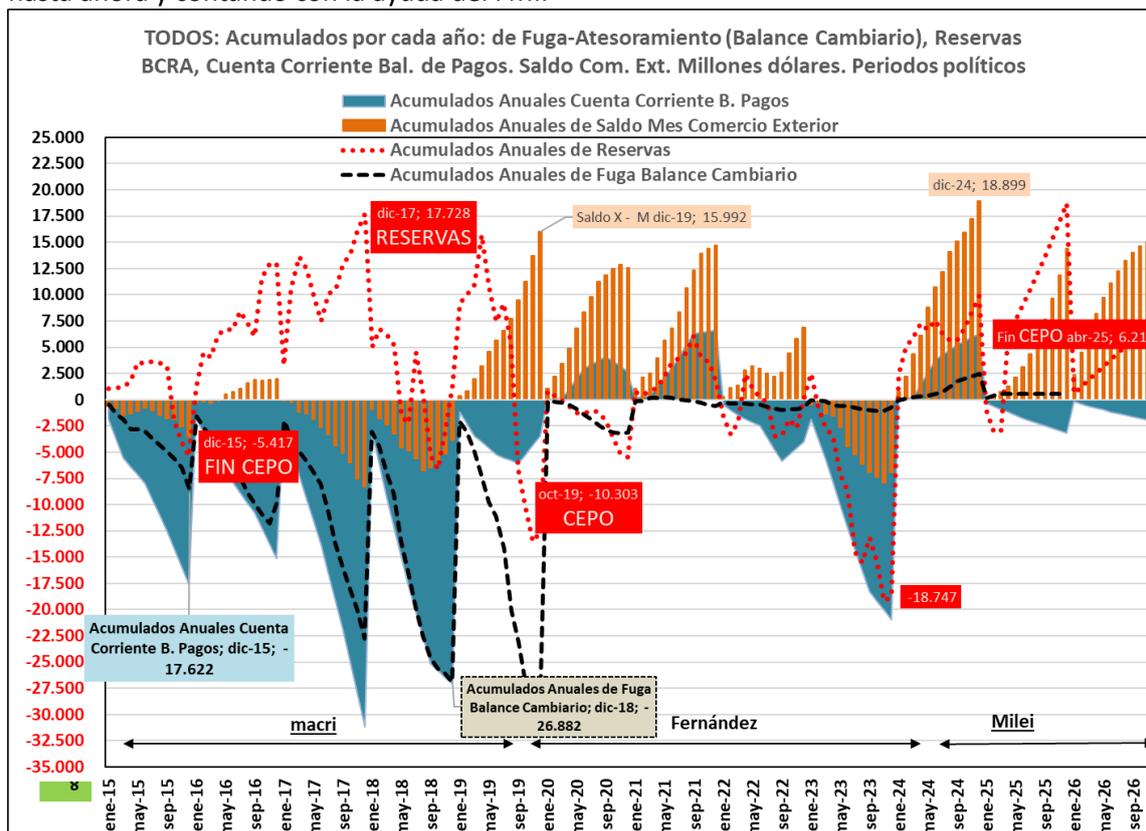
Estas variables no tienen respeto **ni por los gobiernos ni por el calendario**.

En diciembre del 2011, el gobierno de Cristina Fernández recibe indicadores de su anterior gobierno con valores acumulados a diciembre mayoritariamente negativos. Más claro, Reservas, Fuga y Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, números rojos en los acumulados de ese año. El único positivo fue el saldo del comercio exterior. Se puede verlo en los gráficos siguientes.

Pero lo extraño o lo común es que todos los gobiernos siguientes: Macri, Alberto Fernández y más recientemente Milei, asumieron sus mandatos en diciembre con números negativos. Por lo tanto, les echaron la culpa a las gestiones anteriores. La excepción puede ser el saldo comercial, y no siempre como se puede ver en el gráfico.

Los siguientes gráficos con cada uno de los indicadores van aclarando el panorama.

La maldición (que mencionamos anteriormente) nos lleva a averiguar si es la del Faraón, estamos jodidos, porque continúa por los siglos de los siglos. Recibieron la maldición Cristina, Macri, Fernández y ahora Milei. Pero pareciera que Milei termina siendo beneficiario de los anteriores hasta ahora y contando con la ayuda del FMI.



Acumulados Anuales de la Cuenta Reservas Brutas del BCRA en millones dólares.

Todos los últimos gobiernos inician con **reservas Negativas acumuladas** en el año.

Comentarios similares a los anteriores que ponen el acento en las Reservas Brutas, para poder visualizarlas mejor y no confundirse.

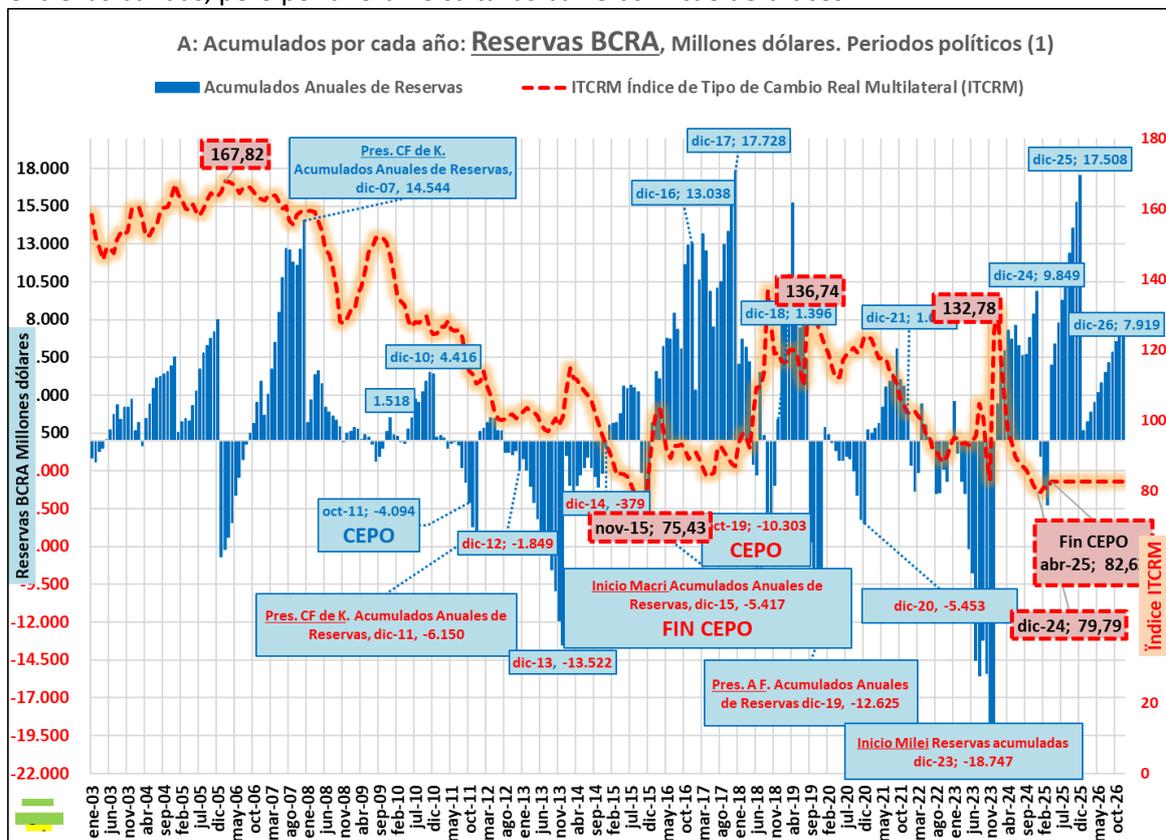
Podemos destacar tres momentos.

- En los primeros años que estamos analizando, fuertemente favorecidos por las exportaciones, finalizan incluyendo el 2010 con valores positivos.
- La acumulación (positiva) que se observa en los años 2016-2017-2018 es mayormente producto de endeudamiento, donde se incluye el fuerte aporte del FMI. El saldo del comercio exterior pobre.
- Pero los temblores y temores del 2019 y 2020 hacen que las Reservas muestren nuevamente cara negativa. En el último año (2020) se incluye la peste que dejó agotados a todos.

- e) 2023 y 2024: el 2023 como comentamos fuertemente negativo y el 2024 salvó la ropa y aumentaron las reservas en el año.
- f) 2025 y 2026: El FMI supone crecimiento de las Reservas en ambos años, especialmente en el 2025. Conjeturamos que en este tiempo el ITCRM se mantendrá en los niveles actuales, si disminuyen es un problema, y si aumentan es porque se movió el tipo de cambio o disminuyó drásticamente la inflación. Es fundamental que los exportadores liquiden.

En este gráfico se puede seguir la maldición. Hay que verlo con tranquilidad para entenderlo y entender cómo andamos.

Agregamos como complemento las variaciones mensuales del ITCRM del BCRA. Se puede seguir la caída pronunciada hasta diciembre 2015, luego las alzas hasta la actualidad se deben a picos de devaluaciones como septiembre 2018, diciembre 23 y enero 2024. En los días actuales el ITCRM toca nuevamente valores bajos o sea apreciación. También se puede observar el inicio del CEPO allá por el 2011, el levantamiento del CEPO en el 2015 y nuevamente el CEPO en el 2019. Milei con la ayuda del FMI levantó el CEPO en abril de 2025 y el tipo de cambio baila un poco entre las bandas, pero por ahora no salta las barreras ni cae de bruces.

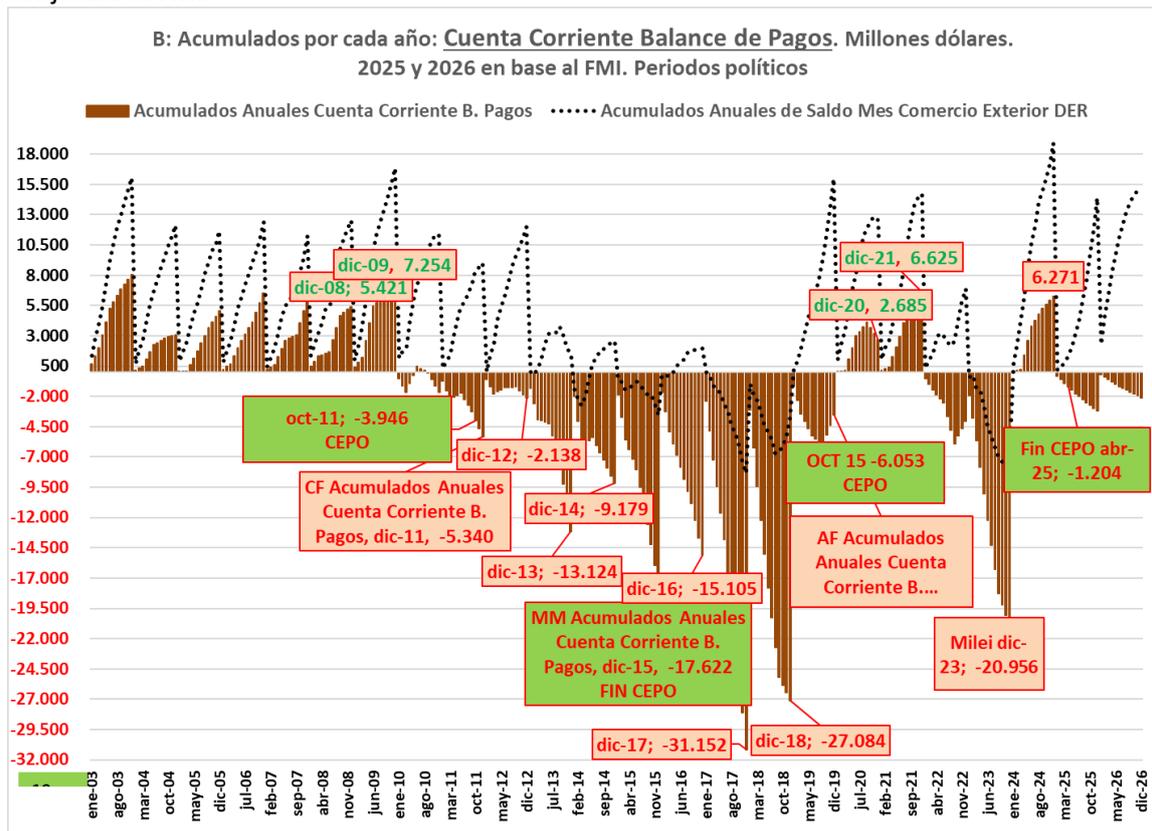


Acumulados por cada año: Cuenta Corriente del Balance de Pagos, Indec. Saldo comercial ICA. Millones de dólares. Estimaciones en base al FMI.

En el gráfico anterior nos referimos a las Reservas del BCRA, los conceptos vertidos también se corresponden a este indicador que complementamos con el saldo de la Balanza Comercial. La Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos hasta finales del 2009 era positiva.

- a) En los años siguientes todo se modificó, las medidas adoptadas en cuanto a ciertas restricciones no fueron casuales y hasta se podría decir necesarias.
- b) En los diciembres 2016, 2017 y 2018 mostró saldos negativos elevados, obviamente soportados en el último año mencionado por el ingreso de dólares (préstamos y FMI).
- c) Al final del 2020 se produce un cambio brusco y cierra el año con u\$s 3.300 millones positivos. En esto el Covid-19 ayudó por cuanto se cerraron varios grifos, en especial las importaciones.
- d) En el 2021 se hace sentir el BCRA poniendo fuertes restricciones y junto con la suba de las exportaciones aparece un cierre positivo de u\$s 6.600 millones.
- e) El 2022 y 2023 son negativos para la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.
- f) El 2024 cambia lo anterior, cierra con un valor positivo, donde juegan fuertemente el saldo de bienes originados en la diferencia entre las exportaciones y las importaciones.
- g) El 2025 y 2026 se inicia con incertidumbre. El FMI conjetura que en los dos años el saldo será negativo, pero aparentemente en volumen manejable. Ayuda a esto el saldo positivo de la Balanza Comercial.

Agregamos como complemento el Saldo comercial (ICA) donde se puede apreciar que, aun contando con saldo positivo, la cuenta corriente de la Balanza de Pagos resulta negativa, juegan los otros conceptos, como Servicios y Rentas. Es lo que seguramente ocurrirá en el 2025 y 2026 por los saldos negativos de los Servicios y los negativos de los Ingresos Primarios. Es lo que conjetura el FMI.



Acumulados anuales de Fuga o Atesoramiento del Balance Cambiario. Millones de dólares. Se agrega Riesgo País. No encontramos estimaciones del FMI en este punto.

El concepto de fuga es simplemente el resultado de la cuenta “**formación de activos externos (FAE) de los residentes**” del **Balance Cambiario del BCRA**.

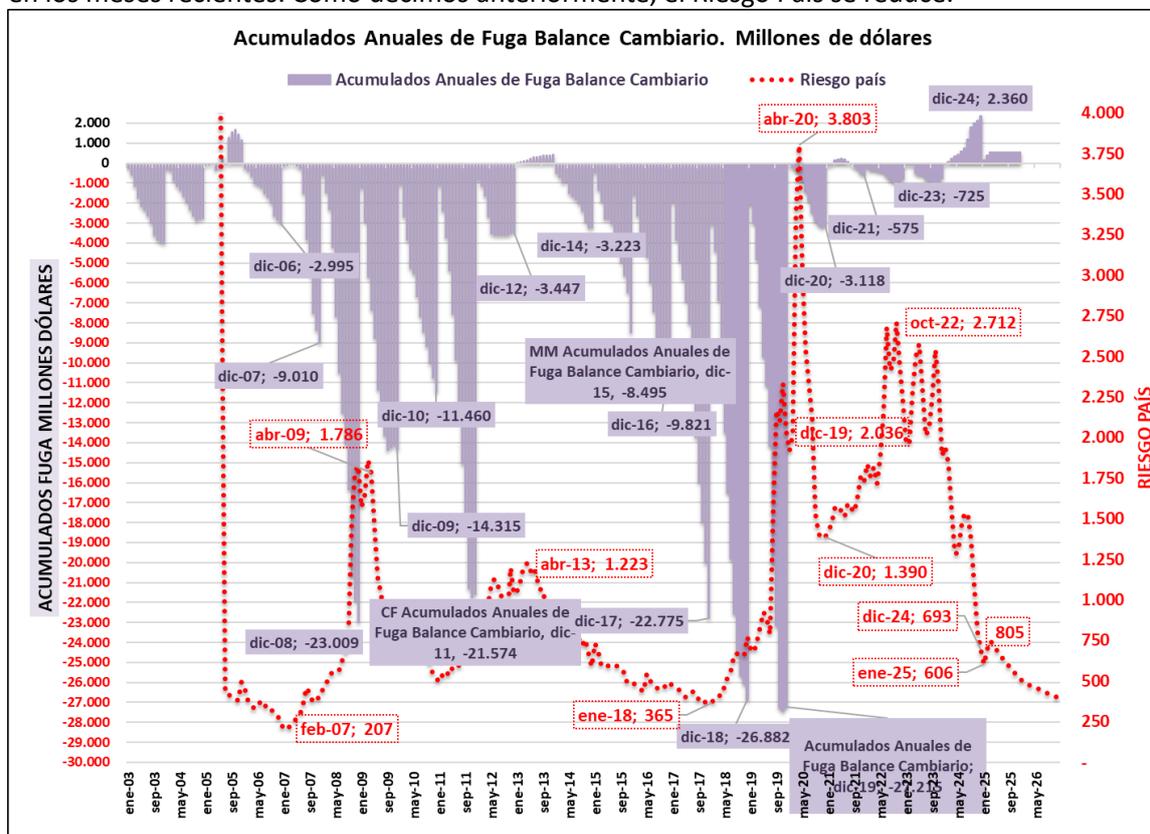
En su momento el BCRA publicó un documento bajo el nombre de “**Mercado de cambios, deuda y formación de activos externos 2015-2019**”, dando cuenta de la fuga en el gobierno de Macri.

La aplicación del CEPO logró bajar sustancialmente la fuga.

Todos los gobiernos tuvieron algunos máximos en el Riesgo País, la crisis mundial del 2008-2009 arrastró el riesgo. Otro punto elevado fue en abril de 2013. Macri pudo sostener el Riesgo por debajo de los 1.000 puntos hasta la mitad del 2019. Nuevamente en abril del 2020 (Fernández), el Riesgo pegó un salto por la peste y la crisis de la deuda. Otra vez en octubre de 2022 el Riesgo se sostiene elevado. En la actualidad el Riesgo queda por debajo de los 1.000 puntos, pero los recientes ruidos internacionales e internos lo hacen inestable. El gobierno de Milei, también con CEPO inicialmente, logró revertir y manejar valores más reducidos hasta el momento. En abril de 2025 el CEPO es levantado.

Los cuatro gobiernos (Cristina F., Macri, Fernández) muestran valores acumulados negativos. Lo único distintivo son los montos y las mayores o menores restricciones. En las restricciones la mayor importancia surge del CEPO.

Conjeturamos, si bien no hacemos estimaciones que los valores serán similares a los observados en los meses recientes. Como decimos anteriormente, el Riesgo País se reduce.

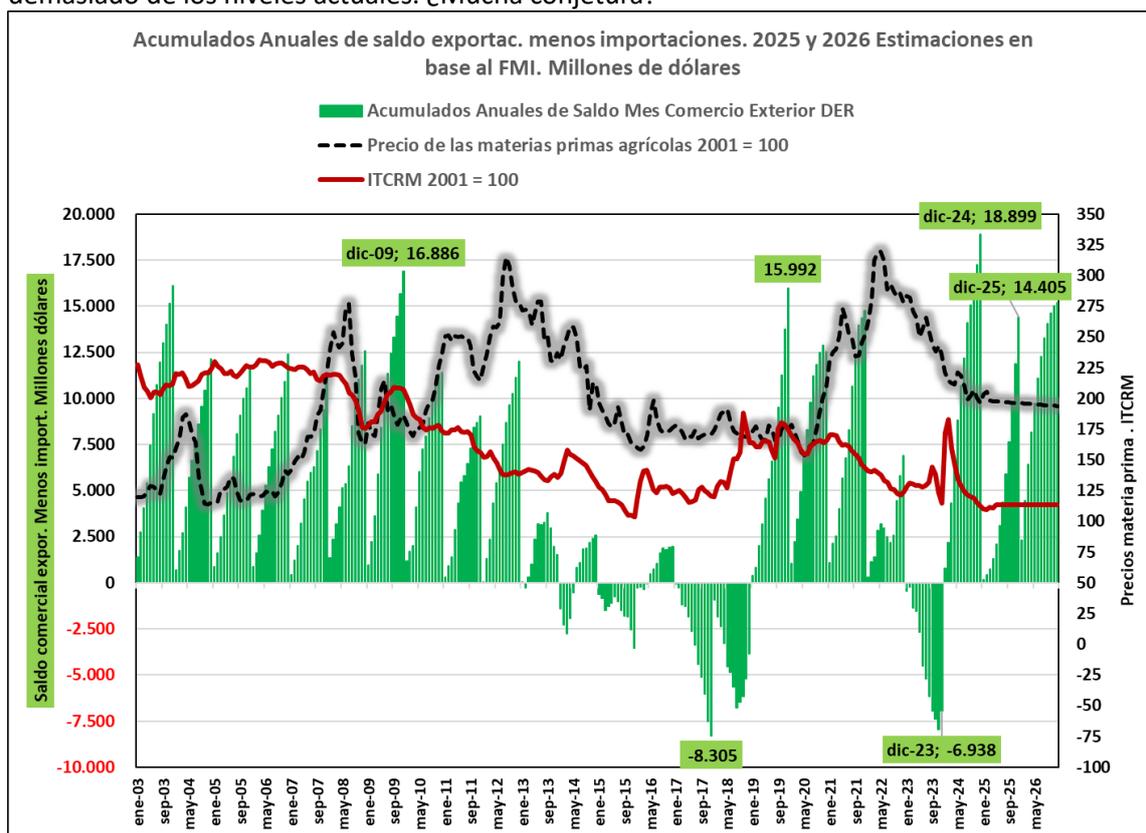


Acumulados Anuales del saldo de comercio exterior. Millones de dólares.

Mayormente son valores positivos al cierre de cada año, salvo el periodo del 2015 al 2018 donde intervinieron múltiples causas. La cuestión climática por un lado (sequías e inundaciones), bajos precios de las materias primas de los productos que exporta el país y aumento de las importaciones.

Durante el 2016, los precios internacionales de los productos primarios cayeron y continuaron con valores similares durante varios años. Las cotizaciones internacionales de los productos primarios —que representan cerca de la mitad de las exportaciones argentinas— se redujeron. Por ejemplo, las fuertes lluvias en regiones agrícolas clave de Argentina causaron daños a los cultivos de soja y trigo del ciclo 2014/15. Por si fuera poco, la sequía de 2017-2018 en la Pampa Húmeda argentina impactó en la producción agropecuaria.

En el gráfico se aprecia la caída del saldo comercial. También se puede seguir qué ocurre con los precios agrícolas y con el ITCRM, que no incluye los precios agrícolas. Para el 2025 y 2026, el FMI conjetura saldo positivo. Los precios de las materias primas se mantendrán sin saltos, pero tendiendo a la baja, y el ITCRM estimamos que no se moverá demasiado de los niveles actuales. ¿Mucha conjetura?



Saludos

Lic. Jorge A Moore
Mayo 2025

Corrección: Manuel López de Tejada