

Seguimiento de indicadores económicos claves

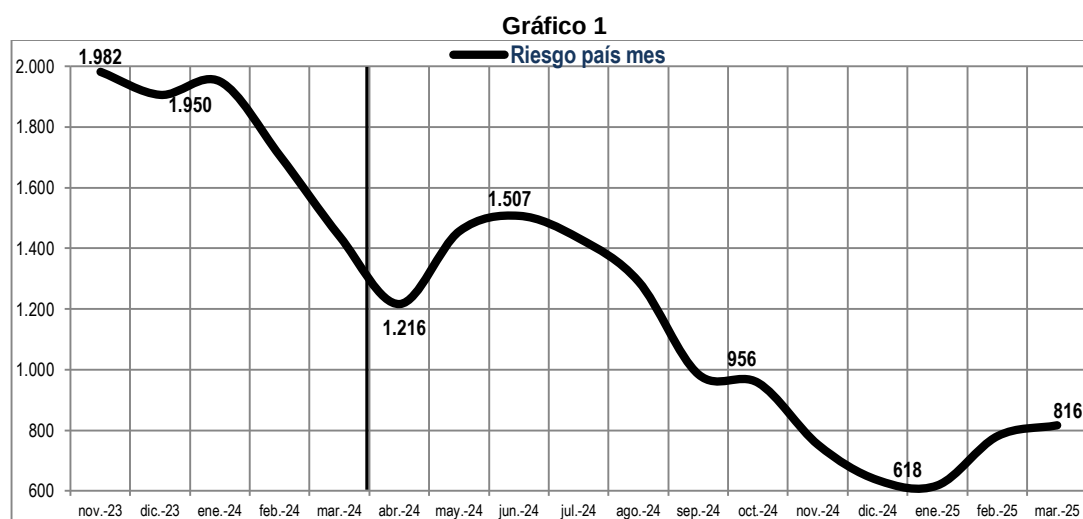
Hay indicadores claves en la economía argentina que deberían controlarse periódicamente porque sirven para conocer como estamos y hacer predicciones de corto y mediano plazo. Los siguientes son algunos de ellos aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura¹.

Índice de Riesgo País

Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI² mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos. En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países emergentes y los bonos del tesoro USA (se consideran libres de riesgo). La diferencia se expresa en puntos básicos (pb), por ej. 100 pb significa que el gobierno paga 1 punto porcentual (1%) por encima del rendimiento de los bonos del tesoro.

Los avances en materia fiscal y la estabilidad de algunas variables económicas (inflación, política monetaria y producto) permitieron reducir el Riesgo País desde 1982 en Nov23 hasta 816 en Mar25 (Gráfico 1). Si bien este índice se encuentra en baja (con oscilaciones) sigue elevado como para encarar algún endeudamiento en moneda dura teniendo en cuenta las escasas reservas del BCRA (ahora mejoradas con el aporte del FMI) y los problemas de estabilidad política.

El programa solo podrá ser verdaderamente exitoso si se logra recuperar el acceso al mercado permitiendo que las compras de divisas del BCRA puedan fortalecer las reservas netas en lugar de cubrir los vencimientos de capital de la deuda en moneda extranjera.



Fuente: <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>

Reservas Internacionales del BCRA

En el país las Reservas de Divisas son los activos extranjeros mantenidos o controlados por el BCRA. Las reservas están compuestas por una moneda específica, generalmente el dólar. También pueden incluir derechos especiales de giro y valores negociables

¹ El jefe de Gabinete, Guillermo Francos insistió que "hoy nos encontramos con un escenario macroeconómico sano, con orden fiscal, monetario y cambiario" y "nos ubicamos entre los pocos países del mundo que no gasta más de lo que recauda". "Producto del liderazgo del presidente (Javier) Milei llevamos adelante un programa de estabilización que recibió un fuerte apoyo social", enfatizó y manifestó que "hoy la ciudadanía comprendió la importancia de la austeridad fiscal como herramienta clave para recuperar la estabilidad macroeconómica".

² En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes.

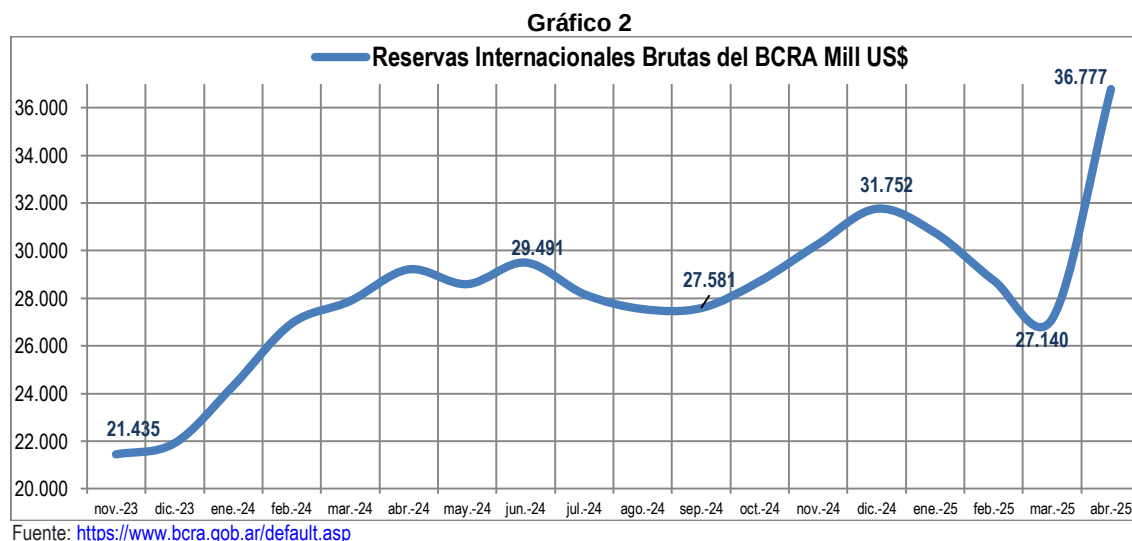
denominados en monedas extranjeras, como bonos del tesoro, bonos gubernamentales, bonos corporativos y acciones, así como préstamos en moneda extranjera.

Las Reservas Brutas del BCRA en Argentina aumentaron desde los US\$ 21.435 millones Nov23 hasta los US\$ 31.752 mill en Nov24. Luego iniciaron un abrupto descenso hasta US\$ 27.140 mill en Marzo 25. Actualmente, luego del acuerdo con el FMI, se incrementaron hasta US\$ 36.777 mill. Al 16/04/25 habían llegado a un nivel de US\$ 38.616 mill (ver Gráfico 2).

Las Reservas Netas a fines del 2024 eran negativas en US\$ -2.200 mill, y a mediados de abril 2025 ese negativo pasaba a US\$ -9.400 mill (sin considerar pagos de BOPREAL). El acuerdo con el FMI exige tener US\$ -2.700 mill en junio (casi US\$ 6.700 mill más que la semana pasada). Para fin de año exige reservas netas positivas del US\$ 1.800 millones, es decir 4.000 más que en Dic 24 y 11.200 más que la semana pasada.

Cabe aclarar que la acumulación de reservas se hace descontando lo que aporta el Fondo. Bueno, tampoco hablemos de lo que tiene que pagar el BCRA de aquí a fin de año. Es difícil prever lo que pasará en 8 meses.

Este dato es importante porque hemos visto que el riesgo país, y la estabilidad cambiaria, dependen de la cantidad de dólares en las reservas y no de la cantidad de pesos definida por la base monetaria. La mejor muestra de eso es la firma del acuerdo con el FMI que frenó la corrida cambiaria.



Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)

Ante la falta de un precio de mercado (aún sin cepo, hay cepo)³, una forma posible de conocer el valor de equilibrio del Peso es revisar su valor histórico. El BCRA confecciona un indicador⁴ para conocer el valor relativo de nuestra moneda: el Índice de **Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)**. Lo que busca este índice es comparar el valor histórico del Peso con una canasta de monedas ponderadas por la relación comercial que tienen con Argentina.

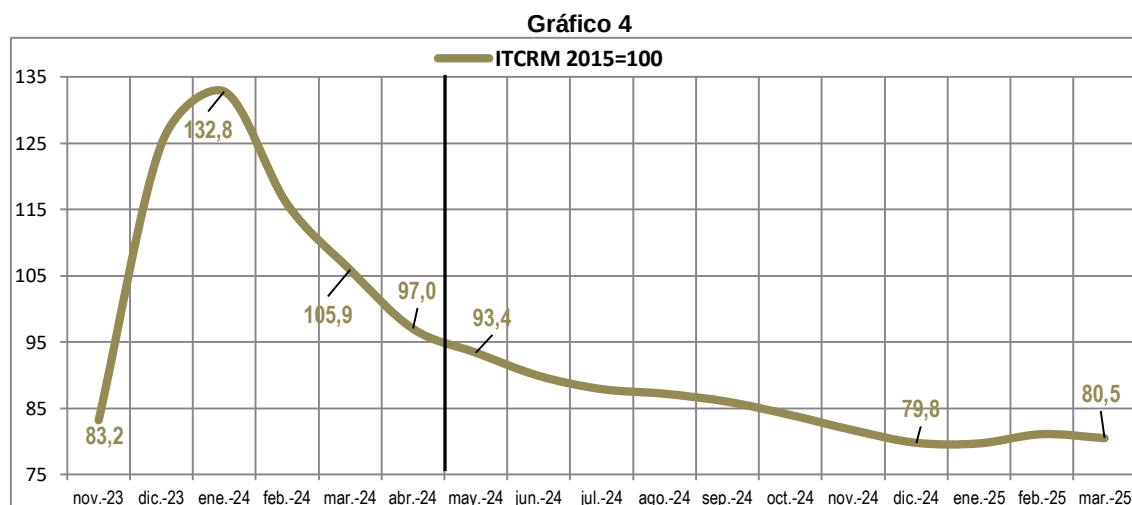
Según el propio BCRA: "TCRM es una herramienta útil para observar cómo las fluctuaciones relativas en el valor del peso influyen sobre la estructura de la demanda interna y de la producción".

De acuerdo al índice que elabora el BCRA (Gráfico 4) el Peso está por abajo (80,5) del nivel que el valor promedio de Nov23 (83,2), o sea del gobierno anterior. Los datos revelan que casi todos los valores más apreciados que el actual se encuentran en los años 1999-2000-2001, cuando la anterior experiencia de tipo de cambio apreciado estalló.

³ <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcajpgclefindmkaj/https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2025/04/429-cepo.pdf>

⁴ https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

Claro, siempre puede argumentarse que "ahora es distinto". Por supuesto que nunca es exactamente igual. Ocurre que el tipo de cambio es un indicador y, lógicamente, no contempla todos los cambios en las infinitas variables que componen la economía.



Fuente BCRA. https://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Indice_tipo_cambio_multilateral.asp

Cuenta Corriente del Balance Cambiario

La estructura de la Balanza Cambiaria BC está basada en una cuenta corriente CC (comprende la balanza comercial, balanza de servicios, y balanza de ingresos primarios y secundarios), y además una cuenta de capital y una cuenta financiera (incluye básicamente las inversiones directas extranjera, inversiones de cartera, operaciones de toma préstamos y formación de activos externos).

Los déficits en la Cuenta Corriente inevitablemente han de ser financiados con saldos superavitarios en la Cuenta Capital y Financiera, lo que se conoce como entradas netas de capital. Si ambos son deficitarios hay que apelar a las reservas internacionales.

Si observamos la totalidad del 2024, se observan saldos positivos de la cuenta corriente CC hasta mayo 24, y luego valores negativos hasta marzo 25 (Cuadro 1). Si comparamos este cuadro con el gráfico del TCRM veremos la evidencia de estos resultados, a partir de marzo/abril 24 es cuando el peso inicia su etapa de "apreciación" con todos los vicios que ello acarrea, como por ejemplo el déficit de la CC.

La CC registra en el 2024 una suma total positiva de US\$ 1.695 millones. En el 1er trimestre del 2025 ya acumula un negativo de US\$ -4.190 millones.

El impacto de la apreciación cambiaria influye inevitable en el flujo de dólares. La balanza de bienes, del balance de CC, arrojó en el 1er trimestre del 2025 un saldo de US\$ 838 millones, un 91% menos que en el 1er trimestre del 2024.

El cobro de exportaciones ascendió en el 1er trimestre de 2025 a US\$ 17.579 millones, en tanto que las importaciones fueron de US\$ -16.741 millones. Una suma muy pareja que en marzo 25 empezó a ser negativa (US\$ -456 mill) con mayores pagos de importaciones que cobro de exportaciones.

Lo que hay que tener en cuenta, en el caso de los bienes y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit del 1er trimestre 2025 se debió principalmente a pagos de importaciones, que aumentaron un 212% interanual, mientras que el cobro de exportaciones se redujo en -14%.

La balanza de servicios que registró déficit de US\$ -3.024 mill, cuando el mismo trimestre del 2024 fue de US\$ -306 mill, tiene un rubro responsable de ese saldo negativo como son "los viajes y pagos con tarjetas". **El déficit de las divisas que genera el turismo fue fatal en los meses de vacaciones** y seguirá en aumento en los próximos meses en la medida que se mantenga la apreciación cambiaria.

Cuadro 1

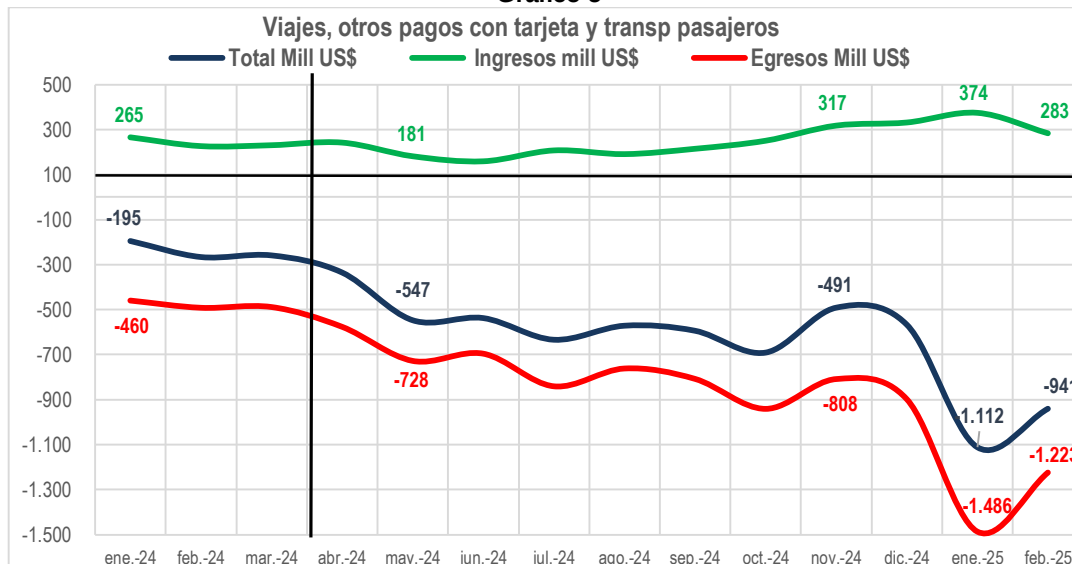
	Cuenta Corriente	Bienes	Servicios	Cuenta Capital y financiera
ene-24	2.344	3.879	84	2.391
feb-24	1.575	3.059	-232	-2.474
mar-24	1.804	2.424	-158	-1.561
1er Trim 24	5.723	9.362	-306	-1645
abr-24	2.277	2.737	-183	-2.013
may-24	1.161	2.708	-388	-144
jun-24	-223	795	-368	637
jul-24	-1.668	551	-566	-1.034
ago-24	-1.269	576	-614	1.043
sep-24	-700	528	-650	658
oct-24	-1.581	744	-744	3.138
nov-24	-911	714	-530	2.976
dic-24	-1.114	-39	-526	784
2024	1.695	18.677	-4.349	4.875
ene-25	-1.285	425	-1.187	-541
feb-25	-1.231	869	-1.038	995
mar-25	-1.674	-456	-799	-1.983
1er Trim 25	-4.190	838	-3.024	-1440

Turismo

Así el turismo al exterior, como ocurre ya desde hace muchos meses, se refleja en un fuerte rojo en el balance de servicios, que abarcó casi todo el año pasado.

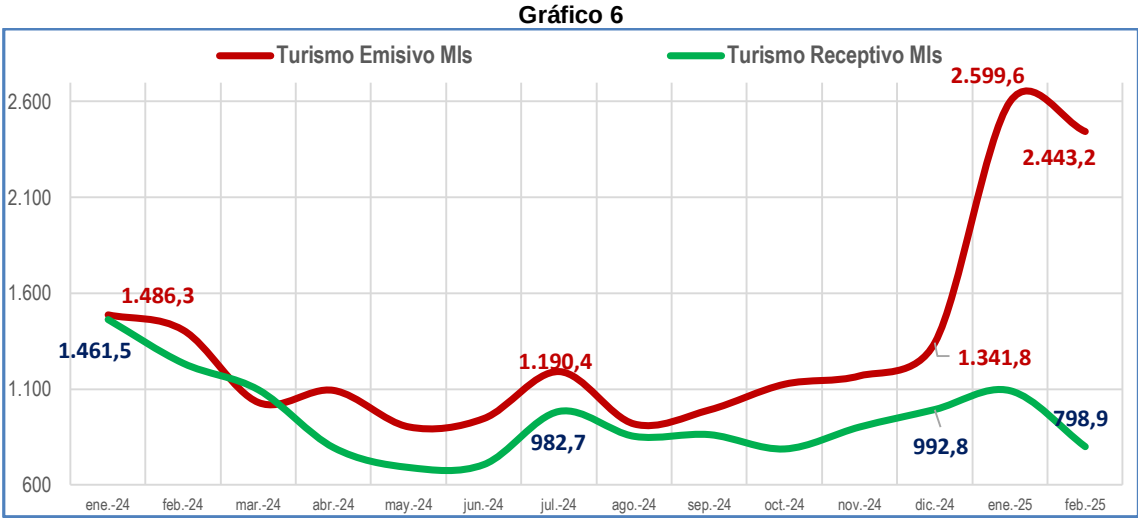
En concreto, el año 2024 salió US\$ -7.426 millones por gastos en "viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta". Si se descuentan los ingresos que hubo por el mismo concepto, el déficit en el sector fue de US\$ -5.063 millones. En el 1 bimestre 25 los egresos fueron de US\$ -2.416 millones y los ingresos de US\$ 553 millones (Gráfico 5).

Gráfico 5



La apuesta del Gobierno de profundizar la apreciación cambiaria para utilizar el dólar como ancla contra la inflación deriva en un incremento del drenaje de divisas a causa de, entre otras cuestiones, el boom de turismo de argentinos en el exterior. Así, como dijimos que en el 2024 el saldo de "viajes y gastos por consumos en moneda extranjera con tarjetas de crédito" fue de US\$ -7.426 millones, ese valor es muy superior al saldo de la cuenta corriente del 2024 de US\$ 1.695 millones, y alcanzó el nivel más alto desde febrero de 2018.

Estamos de nuevo en el boom de turismo al exterior: entre los sectores con capacidad económica de optar por hacer un viaje extenso durante el receso estival, se dispararon las idas a Brasil, Chile, Estados Unidos y otros destinos⁵. En Río de Janeiro o Florianópolis, Encarnación o Pto. Montt, por caso, se pueden conseguir precios más accesibles que en los clásicos destinos de la costa bonaerense. El impacto de la política de atraso cambiario que promueve el gobierno para contener la suba de precios, empieza a encender cada vez más luces de alarma (Gráfico 6).



Balanza Comercial

El principal foco de tensión cambiaria es fortalecer el superávit comercial. El superávit comercial durante 2024 fue de US\$ 18.928 millones (Cuadro 2) impulsado por exportaciones de US\$ 79.703 mill (en general productos con poco valor agregado, como los porotos de soja y los granos de maíz), y afectado por importaciones de US\$ 60.775 mill.

En el 1er Trim2025 las importaciones aumentaron un 35% pero las exportaciones lograron crecer solamente un 5,3% como para mantener un saldo de balanza comercial de US\$ 761 mill, muy inferior al del mismo periodo del año anterior (US\$ 4.400 mill).

Cuadro 2

	<i>Export</i>	<i>Import</i>	<i>Saldo BC</i>
ene-24	5.412	4.604	808
feb-24	5.550	4.118	1.432
mar-24	6.492	4.332	2.160
1er Trim	17.454	13.054	4.400
abr-24	6.511	4.705	1.806
may-24	7.667	5.012	2.655
jun-24	6.567	4.687	1.880
jul-24	7.186	5.727	1.459
ago-24	6.758	4.883	1.875
sep-24	6.953	5.971	982
oct-24	7.032	6.120	912
nov-24	6.526	5.249	1.277
dic-24	7.049	5.367	1.682
2024	79.703	60.775	18.928
ene-25	5.915	5.753	162
feb-25	6.140	5.864	276
mar-25	6.329	6.006	323
1er Trim	18.384	17.623	761

⁵ El turismo de argentinos hacia el exterior se aceleró en febrero 25, ante el boom de compras en países limítrofes y un salto en los viajes por vacaciones en Brasil. Producto de un dólar "barato", la salida de turistas residentes trepó 74,2% interanual en el segundo mes del año (INDEC). Como consecuencia de la apreciación cambiaria, al mismo tiempo, se observó una caída del 30,7% interanual de extranjeros que eligen a la Argentina para vacacionar.

Conclusión

Teniendo en cuenta las variables nominales estamos en una zona de transición que se puede alterar a partir de los cambios de metas de hace 1 mes, y de las condiciones externas.

Mientras el Gobierno y el Banco Central (BCRA) profundizan el atraso cambiario como ancla para contener la inflación, ya son varias las señales que despiertan dudas sobre la sostenibilidad de esta apreciación del peso. El principal foco de atención está puesto sobre las reservas, que lograron recuperarse con salvataje frondoso.

Pese a los esfuerzos del oficialismo por justificar el nivel actual del precio del dólar por el saneamiento de las cuentas públicas, los síntomas de atraso ya son evidentes. La dinámica del Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) del BCRA, el turismo sumado al gasto con tarjetas en el exterior y las reservas internacionales son algunos de ellos.

La presión del turismo y las importaciones muestra que el programa económico requiere niveles crecientes de financiamiento privado, proveniente tanto de instituciones locales o extranjeras (como el caso del blanqueo) como de financiamiento externo.
