

Seguimiento de indicadores económicos claves (2)

Una nueva edición de indicadores claves en la economía argentina para conocer como estamos y evaluar tendencias de corto y mediano plazo. Los siguientes son algunos de ellos aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura.

Índice de Riesgo País

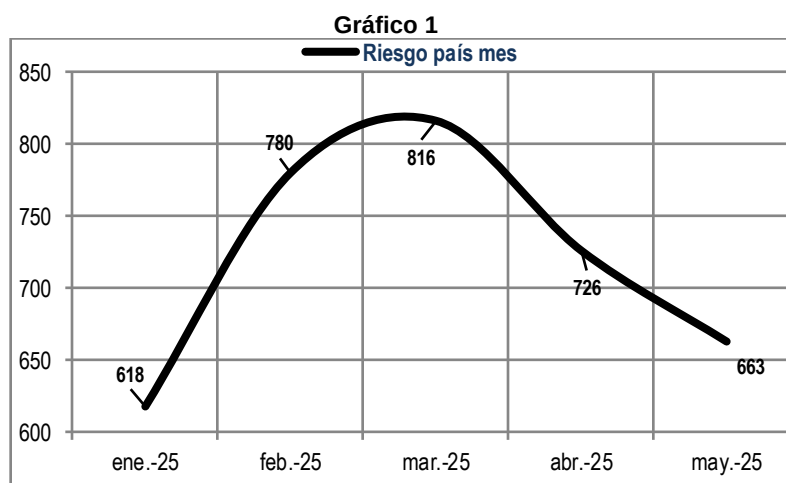
Mide las posibilidades de un país emergente de cumplir en los términos acordados con el pago de su deuda externa. Cuanto más crece el EMBI¹ mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos. En la práctica es la diferencia de tasa de interés que pagan los bonos en US\$ emitidos por países 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.

Un escenario probable para el Gobierno argentino podría ser uno en el que la prima de riesgo país caiga a 550 puntos, "lo que permitiría al país reingresar a los mercados internacionales de deuda". El caso del BONTE² el Tesoro emitió deuda en moneda local para no residentes por un monto de US\$ 1.000 millones. El acceso a los mercados internacionales contribuye a aumentar las reservas del Banco Central, aunque no se trata de una capacidad de pago de divisas completamente orgánica del sector público, ya que la entrada está vinculada a un pasivo del Tesoro.

Un punto para tener en cuenta es que estos fondos por el momento no contarán para la meta de reservas netas con el FMI. 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.

Más allá de la polémica por las metas de reservas y la compra de dólares, Argentina tiene vencimientos en moneda extranjera por casi US\$ 8.600 millones en lo que queda del año.

La colocación del BONTE 2030 abre un camino para que la Argentina vuelva a colocar deuda en forma más frecuente y en dólares. Como dijimos, el nivel de riesgo país para que el Gobierno intente sondear al mercado global serían los 550 puntos básicos. No está lejos con el riesgo país que el viernes 30 cerró en 663 unidades (ver gráfico 1) sostenido principalmente en el superávit fiscal.



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

¹ 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.

² <chrome-extension://efaidnbmnnnibpcaglgclefindmkaj/https://economia4punto0.wordpress.com/wp-content/uploads/2025/06/435-politica-monetaria-en-el-1o-cuatrimstre-2025.pdf>

Reservas Internacionales del BCRA

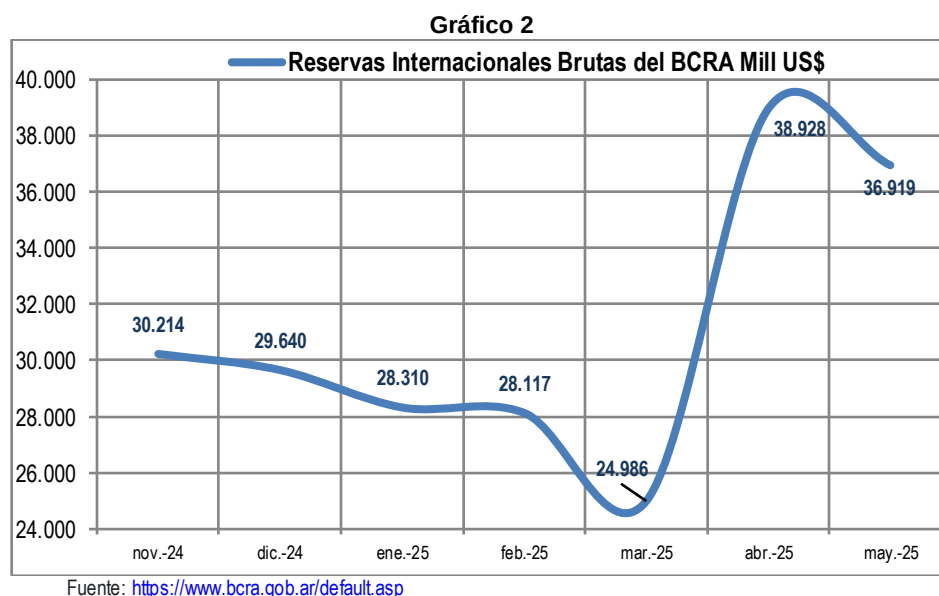
En el país las reservas de divisas son los activos extranjeros mantenidos o controlados por el BCRA. Las reservas están compuestas por una moneda específica, generalmente el dólar. También pueden incluir derechos especiales de giro y valores negociables denominados en monedas extranjeras, como bonos del tesoro, bonos gubernamentales, bonos corporativos y acciones, así como préstamos en moneda extranjera.

Las Reservas Brutas del BCRA luego del acuerdo con el FMI, se incrementaron hasta US\$ 36.777 mill. Al 30/05/25 habían llegado a un nivel de US\$ 36.919 mill (ver Gráfico 2).

Las reservas netas están negativas en US\$ -8.500 millones, y la meta es terminar con un stock negativo de US\$ -2.600 millones. Es decir, hay que mejorar US\$ 5.900 millones en poco más de un mes hasta la revisión del FMI (que ahora es en julio). Para fin de año exige reservas netas positivas del US\$ 1.800 millones, es decir 10.300 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, mencionado en el ítem anterior, y en parte reflejado en el gráfico 2 (abril y mayo). Es difícil prever lo que pasará en 7 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)

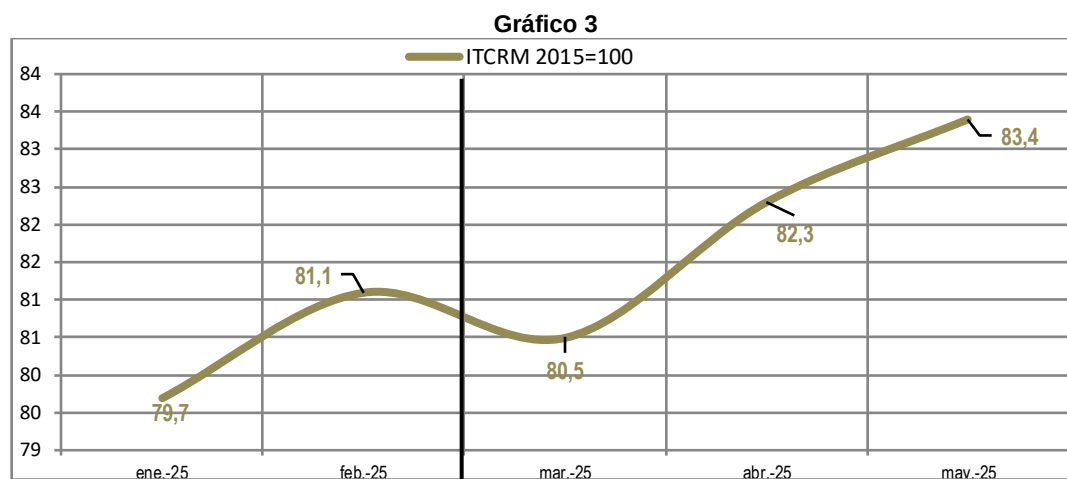
Ante la falta de un precio de mercado (aún sin cepo, hay cepo)³, una forma posible de conocer el valor de equilibrio del Peso es revisar su valor histórico. El BCRA confecciona un indicador⁴ para conocer el valor relativo de nuestra moneda: el Índice de **Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM)**. Lo 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.

De acuerdo al índice que elabora el BCRA (Gráfico 3) el **Peso está por 83,4 del nivel promedio de Nov 23 (124,9)**. 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://efaidnbmnnpbpcjpcglclefindmkaj/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.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Indices_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 CC 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 la actualidad (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 cuatrimestre del 2025 ya acumula un negativo de US\$ -4.833 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 cuatrimestre del 2025 un saldo de US\$ 2.052 millones, un 83% menos que en el 1er cuatrimestre del 2024.

Lo que hay que tener en cuenta, en el caso de los bienes y relacionado con la apreciación cambiaria, que este déficit del 1er cuatrimestre 2025 se debió principalmente a pagos de importaciones, que aumentaron un 166% interanual, mientras que el cobro de exportaciones aumentó solo el 20%.

La balanza de servicios que registró déficit de US\$ -4.185 mill, cuando el mismo cuatrimestre del 2024 fue de US\$ -489 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 (ver gráfico 4 y 5).

En resumen, porque este ítem es muy esclarecedor y permito prever el futuro de la política económica, si no fuera por la cuenta capital y financiera que aportó en abril 25 US\$ 14.187 M (producto del préstamo del FMI de US\$ 12.396 M) la situación sería terminal. Además la Formación de Activos Externos FAE (fuga de capitales) tuvo egresos de US\$ -2.513 M, señal inequívoca de la incipiente fuga de capitales.

Si el déficit de Cuenta Corriente (y las reservan netas negativas) se van a cubrir con más deuda (tipo BONTE) va a llegar un momento que esa situación se torna insostenible, sobre todo si se trata de mantener esa dinámica en un tipo de cambio que está apreciado. **En algún momento deberá ocurrir una corrección en el mercado cambiario.**

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
abr-24	2.277	2.737	-183	-2.013
1er Cuatrim 24	8.000	12.099	-489	-3.658
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
Abr-25	-636	1.214	-1.161	14.187
1er Cuatrim 25	-4.833	2.052	-4.185	12.756

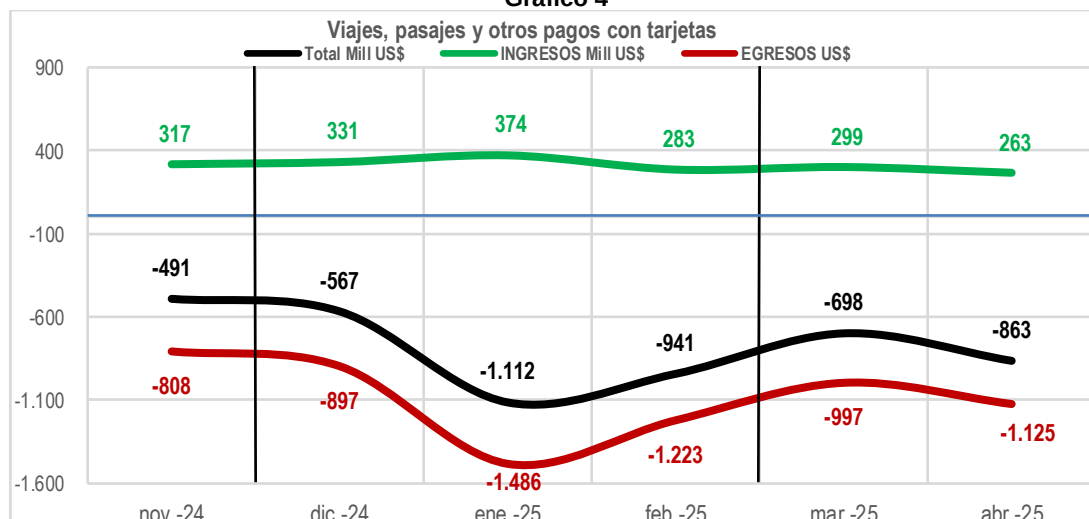
Fuente: https://www.bcra.gob.ar/PublicacionesEstadisticas/Mercado_de_cambios.asp

Turismo

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

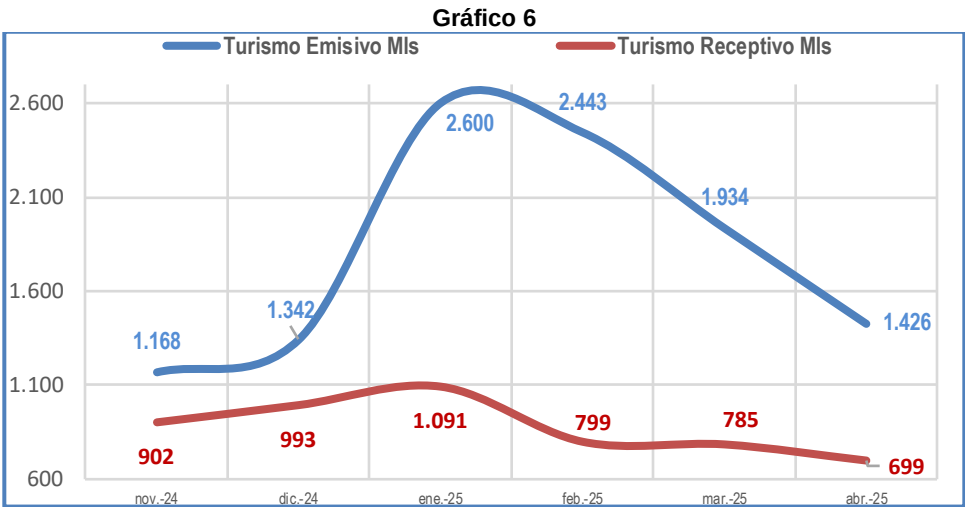
En concreto, el año 2024 salió US\$ -7.426 millones por gastos en "viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta". En el 1 cuatrimestre 25 solamente los egresos fueron de US\$ -4.832 millones y los ingresos de US\$ 1.219 millones (gráfico 4).

Gráfico 4



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. Entre los sectores con capacidad económica de optar por hacer un viaje extenso durante el receso estival (ver gráfico 6), se dispararon las idas a Brasil, Chile, Estados Unidos y otros destinos. 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. Bariloche, Calafate y otras ciudades del sur están haciendo promociones por la caída del turismo en este periodo invernal. 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 Cuatrim 2025 las importaciones aumentaron un 36% pero las exportaciones lograron crecer solamente un 7% como para mantener un saldo de balanza comercial de US\$ 1.265 mill, muy inferior al del mismo periodo del año anterior (US\$ 6.206 mill). La apreciación del tipo de cambio hace estragos.

Cuadro 7

	Export	Import	Saldo BC
ene-24	5.412	4.604	808
feb-24	5.550	4.118	1.432
mar-24	6.492	4.332	2.160
abr-24	6.511	4.705	1.806
1er Cuatrim 24	23.965	17.759	6.206
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	6.642	6.019	623
abr-25	6.664	6.460	204
1er Cuatrim 25	25.631	24.096	1.265

Conclusión

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 gran endeudamiento.

Pese a los esfuerzos del gobierno 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, el FAE y las reservas internacionales son algunos de ellos.

La presión del turismo y las importaciones, y los vencimientos de la deuda pública, muestra que el programa económico requiere niveles crecientes de financiamiento privado, proveniente tanto de instituciones locales (como el caso del nuevo blanqueo) como de financiamiento externo (BONTE).
