

Mayo 27 de 2020

En el informe adjunto, damos algunos de los indicadores tanto de Argentina como de otros países con el propósito de mostrar dónde estamos parados. En primer lugar, hacemos una breve descripción de las posibles trayectorias de la actividad económica, cuando el Coronavirus se vaya atenuando o finalmente se encuentre la vacuna para volver a la normalidad.

Hoy el mundo debate tratando de visualizar cómo será la salida económica a medida que se vaya derrotando la pandemia. Pero más allá del esfuerzo los resultados no llegan a conclusiones terminantes, simplemente porque como siempre decimos *"hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro"*. El autor anónimo de este dicho no pudo tener en cuenta el Covid-19. De lo contrario hubiera puesto más restricciones sobre el futuro. Algo de eso ocurre hoy.

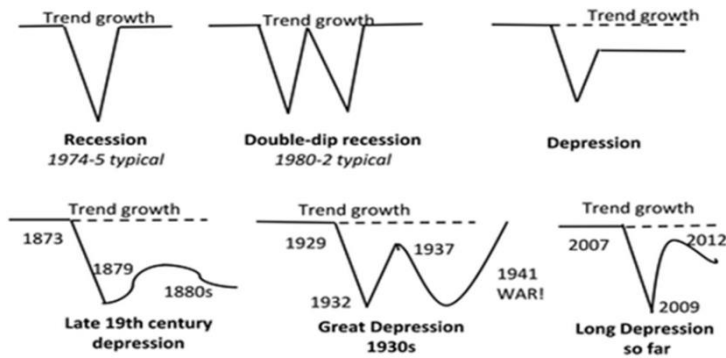
Las distintas alternativas de salidas se pueden observar en el gráfico de Google Trends, donde las tendencias de crecimiento han tenido diversas formas y tiempo, recesión, depresión, algunas con salidas rápidas y otras con doble caída. Incluso no faltaron depresiones prolongadas, una de ellas muy reciente con epicentro en el 2009, pero en los ejemplos que mostramos no dan cuenta de alguna pandemia. Las más conocidas, la Peste Negra, allá por el año 1300, o la llamada Gripe Española, al final de la Primera Guerra Mundial, que cambiaron parte del orden imperante. La primera de tales enfermedades duró muchas décadas y la segunda fue de menor duración, pero ambas se llevaron más de 80.000.000 de muertos.

En un reciente reportaje (Fuente Perfil: Diario), el ex Ministro del Tesoro del Reino Unido Jim O'Neill planteo dos cuestiones interesantes, la primera tiene que ver con las diferencias en los orígenes de las crisis: *"La gran diferencia es que llega por algo que no está dentro del sistema económico y financiero. Es un evento externo y eso lo hace particularmente complicado. A menos que encontremos una vacuna muy rápidamente, o aprendamos mucho sobre cómo eficientizar el sistema de salud y tengamos un tipo de herramientas para manejar la vida con el virus, ninguna economía en el mundo podrá hacer frente a la situación y llevarnos a vivir como era antes"*. La segunda es que *"si se llega a encontrar una vacuna antes de que termine el año, también **es posible que tengamos una recuperación en forma de V**, pese a que hay quienes creen que es imposible"*.

Incluimos en los distintos puntos con breves aclaraciones y especialmente utilizamos los gráficos para, suponemos, se entienda mejor lo que venimos diciendo, por ejemplo sobre:

PRODUCTO BRUTO INTERNO – EMAE –ESTANCAMIENTO Y CAÍDA –DEPRESIÓN
INDICADORES: ACERO, CEMENTO, ELECTRICIDAD, AUTOS, CONSTRUCCIÓN Y SUPEREMPLEO
BALANZA DE PAGOS, BALANZA CAMBIARIA, EXPORTACIONES - IMPORTACIONES
INDICADORES MONETARIOS
INGRESOS TRIBUTARIOS – INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO BASE CAJA
SALARIOS Y CONSUMO
ÍNDICE DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS, METALES, PETRÓLEO, ORO en base BCRA y FMI
ÍNDICE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (ITCRM)
EXPORTACIONES DEL MUNDO
PRODUCTO BRUTO DEL MUNDO
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE MUNDIAL
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE MUNDIAL DEL COMERCIO

Si no aclaramos o aportamos a la confusión, o si se incluyeron errores, y no de tipeo, la culpa es solo del Covid-19.



Saludos

Lic. Jorge Moore

TRAYECTORIA DE SALIDA DESPUÉS DE LA PANDEMIA

Hoy el mundo debate tratando de visualizar cómo será la salida económica a medida que se vaya atenuando la pandemia, pero más allá del esfuerzo los resultados no llegan a conclusiones terminantes, simplemente porque como siempre decimos "hacer previsiones resulta muy difícil sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro". El autor anónimo de este dicho no pudo tener en cuenta el Covid-19. De lo contrario hubiera puesto más restricciones sobre el futuro. Algo de eso ocurre hoy.

Las distintas alternativas de salidas se pueden observar en el gráfico de Google Trends, donde las tendencias de crecimiento han tenido diversas formas y tiempo, recesión, depresión, algunas con salidas rápidas y otras con doble caída. Incluso no faltaron depresiones prolongadas, una de ellas muy reciente con epicentro en el 2009, pero en los ejemplos que mostramos no dan cuenta de alguna pandemia. Las más conocidas, la Peste Negra, allá por el año 1300, o la llamada Gripe Española, al final de la Primera Guerra Mundial, que cambiaron parte del orden imperante. La primera de tales enfermedades duró muchas décadas y la segunda fue de menor duración, pero ambas se llevaron más de 80.000.000 de muertos.

En un reciente reportaje (Fuente Perfil: Diario). el ex Ministro del Tesoro del Reino Unido Jim O'Neill planteo dos cuestiones interesantes, la primera tiene que ver con las diferencias en los orígenes de las crisis: *"La gran diferencia es que llega por algo que no está dentro del sistema económico y financiero. Es un evento externo y eso lo hace particularmente complicado. A menos que encontremos una vacuna muy rápidamente, o aprendamos mucho sobre cómo eficientizar el sistema de salud y tengamos un tipo de herramientas para manejar la vida con el virus, ninguna economía en el mundo podrá hacer frente a la situación y llevarnos a vivir como era antes"*. La segunda es que *"si se llega a encontrar una vacuna antes de que termine el año, también **es posible que tengamos una recuperación en forma de V**, pese a que hay quienes creen que es imposible"*.

Hoy la pandemia (Coronavirus) enfrenta grandes aglomeraciones urbanas, comunicaciones instantáneas y desarrollos sanitarios biológicos que finalmente acorralarán al virus, pero para eso falta y, mientras tanto, debemos contar los daños. Por cierto no serán pocas las cicatrices.

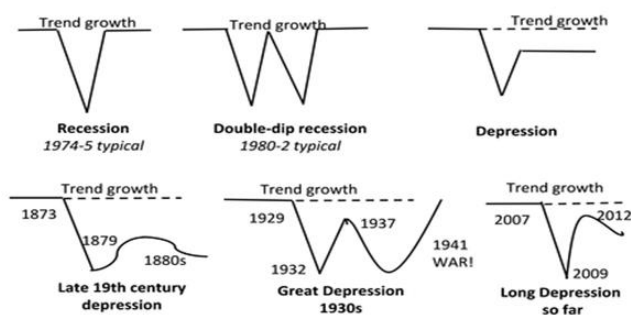
El solo hecho de que la enfermedad se haya expandido por casi la totalidad de los países y haya causado miles de muertes, habla de la gravedad de un escenario indefinido.

Intentamos en este informe dar cuenta de la situación en Argentina. Algunos grandes indicadores del mundo dan indicios del derrotero que va tomando la actividad, el comercio, el empleo, las relaciones sociales y todo lo que queramos agregar, incluyendo las penurias.

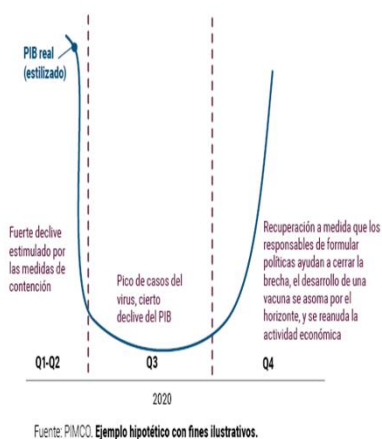
Hoy se hacen recordatorios de las grandes crisis, tanto en Argentina como en el mundo. Para tener una idea durante la época de la Depresión iniciada en 1929, el producto en Estados Unidos cayó el -14,7 % en 1931.

Una posible trayectoria es la que se observa en forma de "U". El ejemplo supone una salida en el corto plazo, pero como lo aclara la fuente (por otra parte, acreedora por títulos de Argentina) es solo a modo de ilustración.

No se podría hoy por hoy, posiblemente mañana será otro cantar, conjeturar cómo será el camino de recuperación de Argentina y del mundo.



Gráfica 1: Trazo de una trayectoria de crecimiento en "U"



PRODUCTO BRUTO INTERNO – EMAE –ESTANCAMIENTO Y CAÍDA - DEPRESIÓN

Se puede observar el largo estancamiento del PBI en Argentina. No sabemos cuánto caerá en el 2020, pero seguramente más que en el 2008-2009. En el primer trimestre del 2020 la disminución alcanza -6 % (a/a) y la estimación que produce el REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA) para todo el año 2020 exhibe una baja del -7 %. Esto significa

que nos estaremos moviendo en un valor a pesos constantes inferior a los \$ 700.000 millones. Obviamente, recién cuando cierre el año tendremos el valor definitivo.

Por otro lado, para ampliar la información, incluimos las bruscas oscilaciones del PBI en dólar, que se fundan en las variaciones del tipo de cambio. El 2017 aparece como el más elevado o sea mayor u\$s PBI simplemente porque fue el año de mayor apreciación del dólar. Se puede decir exactamente lo contrario cuando se produce la fuerte depreciación a partir de la mitad del año 2018 y 2019.

Pero el que seguimos más puntillosamente es el PBI real y el EMAE, que anticipa el anterior.

La línea horizontal marca el promedio de los últimos años, \$ 700 mil millones. Un pobre desempeño.

En términos del PBI en u\$s el punto más bajo se ubica en los años 2008/2009 y algo parecido ocurre en \$ constantes, pero la diferencia es que en dólares estamos sensiblemente en un estadio superior. En cambio en \$, el 2020 se estaría acercando con posibilidades de caer aún más. La diferencia tiene que ver sencillamente con la magia del tipo de cambio.

El estancamiento de la economía argentina se fue convirtiendo en larga recesión y ahora, debilitado por el Covid-19, directamente ingresamos de un salto a un agudo proceso depresivo. Con todos los condimentos, caída de la demanda, de la oferta, suba súbita del paro, y todos los indicadores de actividad en descenso. A medida que todo esto se vaya desencadenado y se generen contradicciones entre salvar vidas (sobrevivencia) y la actividad económica, necesariamente cualquier inicio de recuperación queda desteñido o en las sombras. Como se observa con algunos de los indicadores del gráfico, todos muestran en los meses recientes un mismo sendero descendente. Las estimaciones del PBI en \$ constantes ya quedan fuertemente marcadas para el primer trimestre. El segundo trimestre será más duro con pleno impacto del virus.

Los índices de Producción Industrial, indicador clave, muestran cuestiones insólitas en cuanto a retroceso.

El cierre del EMAE marzo anticipa para el primer trimestre un PBI negativo que alcanzará al 6 %. Finalmente resultará el año 2020 con varios casilleros de retroceso.

Similar cuadro de situación muestra el IGA (Índice General de Actividad) de OJF (Orlando J. Ferreres) con marzo negativo alcanzado casi el -10% (a/a)

Desde junio de 2018, los valores acumulados (respecto a igual período del año anterior del EMAE) muestran valores negativos.

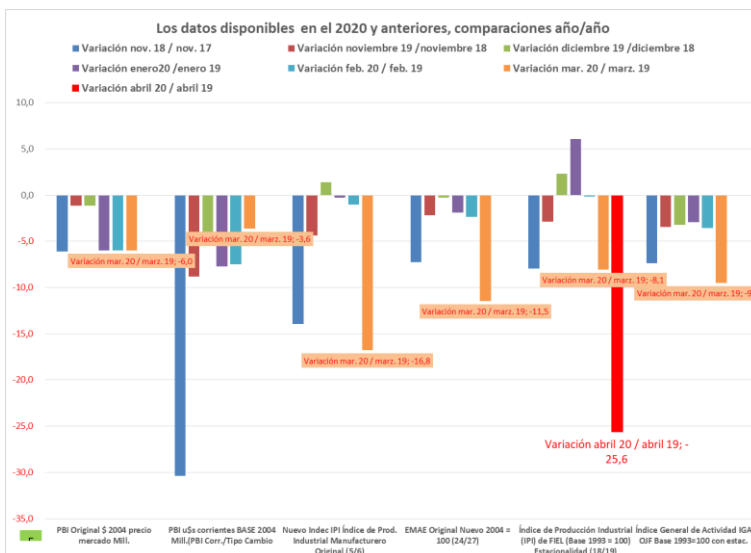
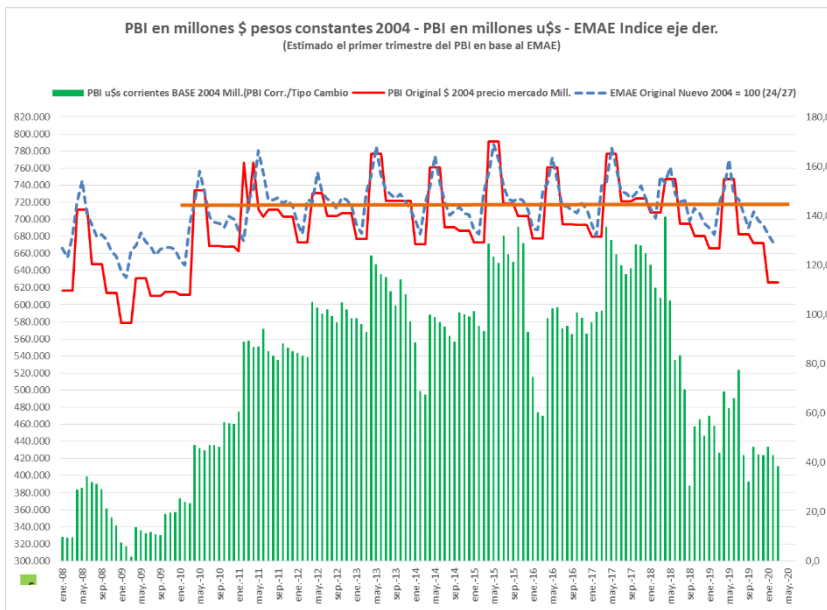
Hacen de soporte para evitar una mayor caída, Agricultura, Ganadería y Caza, que durante los 12 meses del 2019 finalizan cerrando con valores positivos, y no mucho más. En cambio Industria, Construcción y Comercio y Servicios como Transporte y Comunicaciones acumularon todos valores negativos. El panorama para el segundo trimestre seguramente mostrará porcentuales peores.

Los dos indicadores industriales utilizados (Indec y Fiel) dan cuenta de porcentajes que engloban sectores con valores negativos muy fuertes.

Alimentos y Bebidas que posee una ponderación importante en el IPI Indec acumula hasta el momento un valor positivo. Se pueden destacar carne vacuna, carne aviar, molienda cereales, yerba y té, vino y no mucho más.

En IPI Fiel Alimentos y Bebidas también observa un registro acumulado positivo. Por el contrario Minerales no Metálicos y Automóviles son fuertemente negativos en el primer trimestre. En el caso de IPI Fiel con información para abril cae nada menos que el -26%. Mucho tendrán que remontar los diversos sectores para remontar por ejemplo los retrocesos, Alimentos y Bebidas -19%, Siderurgia -66%, automotriz -100%.

Finalmente se puede decir que el EMAE registra en marzo una caída del -11,5 % que emparda las mayores caídas anteriores en abril y mayo de 2009, también con valores superiores al -11%.



INDICADORES: ACERO, CEMENTO, ELECTRICIDAD, AUTOS, CONSTRUCCIÓN Y SÚPER

El recorrido de estos tres, acero, cemento y electricidad, no deja dudas sobre el impacto de la pandemia. Cualquiera de los tres indicadores implica en su deterioro un fuerte parate en amplios sectores ligados muy estrechamente en la cadena productiva.

Hemos considerado algunos indicadores relevantes, el más insólito o grave es que la producción de autos del mes de abril fue cero, cayó el 100 % 100 y ya venía en disminución en los meses anteriores.

Patentamientos de autos y motos muestran similitudes en sus porcentuales de baja. Todos los meses recientes son negativos y el peor es justamente abril y seguramente mayo será algo similar.

La producción de acero es una industria multiplicadora por su cadena de valor y da cuenta de un recorrido negativo, salvo un par de meses. El comunicado de prensa de la Cámara del Acero ofrece mayores precisiones. Frente a procesos no interrumpibles, trabajaron con guardias mínimas, pero otras grandes plantas de aceros largos no produjeron absolutamente nada. En algunos casos se operó con suspensiones rotativas. Gran parte de la producción se destina a la construcción, automotriz, línea blanca, envases, maquinaria agrícola, gas y petróleo.

La industria de la construcción la observamos en dos indicadores centrales con conductas similares: por un lado, los despachos de cemento portland (Asociación Fabricantes) y, por el otro, el hormigón elaborado (Indec).

Justamente este sector resultó uno de los más afectados por la pandemia, aunque ya venía registrando severas dificultades.

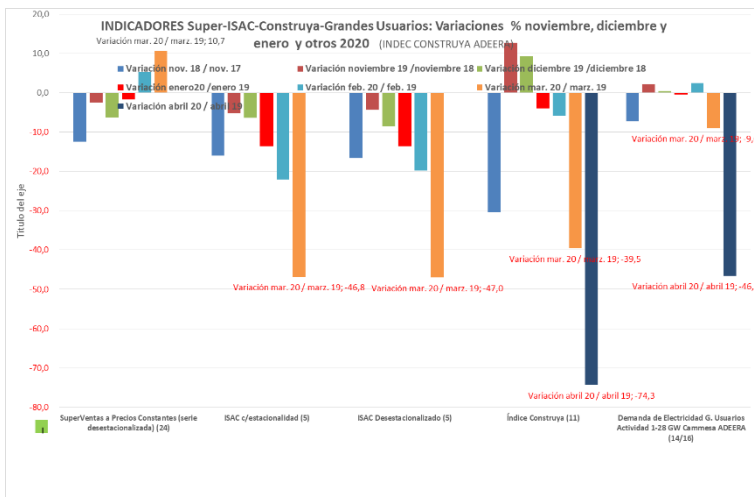
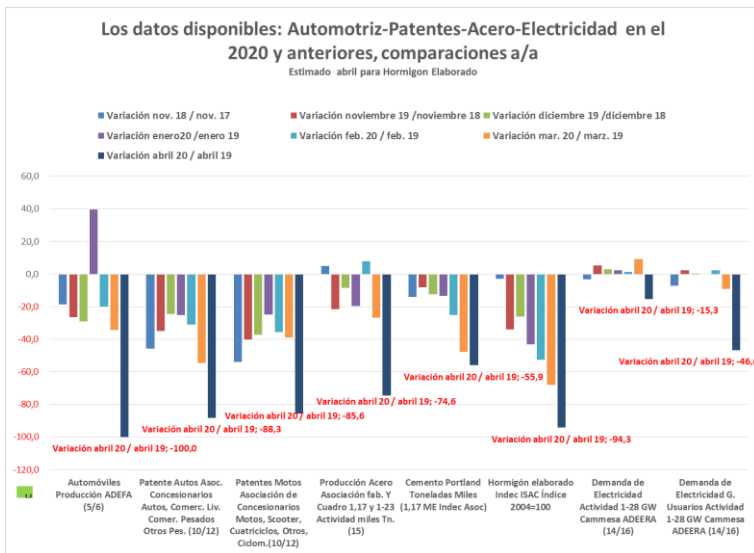
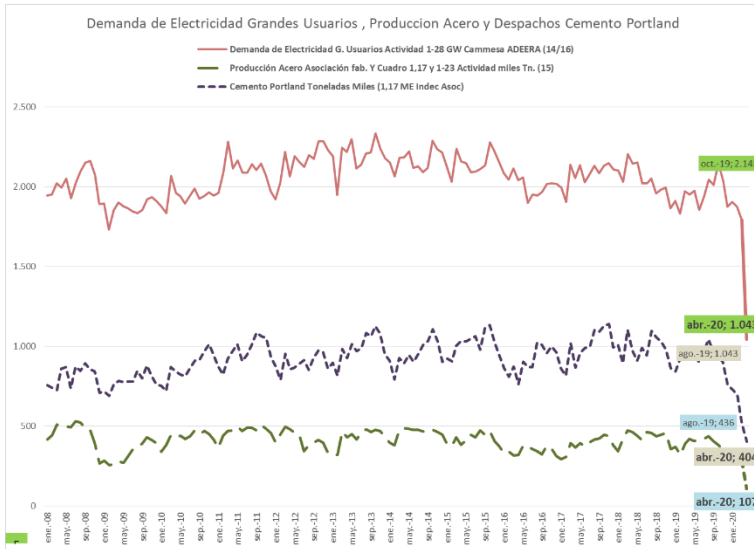
La demanda de Electricidad muestra que el consumo total se sostiene por mayor consumo principalmente de los hogares y el sector público, en tanto los Grandes Usuarios registran el parate de la economía y disminuyen en abril -47% (a/a).

Las variaciones mensuales de indicadores resultan mayoritariamente negativas como el ISAC y el Índice Construya, que en abril cayó el -73,9% (a/a). Mostramos también junto a estos indicadores la Demanda de Electricidad disminuyendo, para contar con uno más general.

El camino de recuperación no será sencillo, exigirá esfuerzos, acuerdos y mercados y pandemia atenuada.

El desplome de la Construcción es realmente vertiginoso, así es como el ISAC acumula en marzo (a/a) -46,8%. Claramente se destacan en esta parálisis los Insumos que más cayeron como Asfalto, Cemento y Hierro Redondo. Seguramente abril mostrará estas mismas condiciones, pero acentuadas. Casi todos los insumos del ISAC vienen cayendo hasta más del 50% y se han perdido más de 100.000 puestos de trabajo en los dos últimos años. El Gobierno recientemente lanzó un ambicioso plan de construcciones y reformas, cuyo efecto se verá a medida que la pandemia lo permita.

Las ventas en Súper venían registrando movimientos por debajo de la inflación. En marzo por los mayores consumos en los rubros "Alimentos y Bebidas" como también en "Artículos de Limpieza y Perfumería" resultaron mayores (que la inflación) y es posible esperar que abril muestre valores similares, originados en la menor inflación y el mayor consumo concentrado de los dos agrupamiento mencionados.



EMPLEO

El indicador de la población muestra un lento crecimiento, que no se modificará. La tasa disminuye y se viene observando en los últimos censos de población con las modificaciones en la pirámide demográfica.

Utilizamos los indicadores de empleo del Ministerio de Trabajo (empleo asalariado registrado privado y asalariado registrado público) y los del Indec que provienen de la Cuenta Generación del Ingreso (Total General, Privado, Público, No Registrados y No Asalariados).

Los Empleos Asalariados Registrados Privados y Otros Registrados también privados, hasta la última información de febrero de 2020 del Ministerio de Trabajo, venían retrocediendo, no así el sector público. El retroceso del empleo asalariado privado fue en febrero del -2,3 % (a/a).

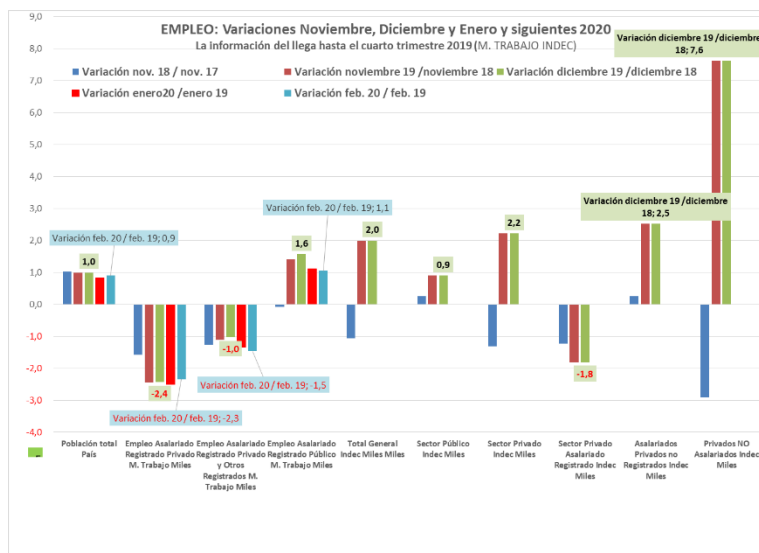
En el dato más reciente de la **Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)** de marzo, acentúa lo negativo del mercado de trabajo con valores que no se observaban en los últimos 8 años. Esto necesariamente se reflejará luego en los totales estadísticos del Ministerio de Trabajo. Y también se reflejará en los producidos por el Indec en la Cuenta Generación de Ingreso para el primer trimestre de 2020.

En el caso de la Información de la Cuenta Generación de Ingreso, cerró el 2019 mostrando una participación del 45,7%, para la remuneración del trabajo asalariado; 13,3%, para el ingreso mixto bruto, y 43,1%, para el excedente de explotación bruto.

En esta distribución del Indec corresponden 20.867.000 puestos de trabajo total, de los cuales 10.650 millones son puestos asalariados registrados, 4.879.000 asalariados no registrados y 5.278.000 puestos no asalariados (autónomos y cuenta propia).

El total como masa salarial alcanza los \$ 9.640.134 millones. Como dato adicional de la última información del Indec, 4to trimestre de 2019, los Privados No Registrados son los que muestran mayor incremento.

De alguna manera, el total de casi 10 millones de solicitantes, y de los cuales más de 6.000.000 reciben el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) se fundamenta en parte en los casi 5 millones no registrados y también una parte de cuentapropistas y otros no incluidos en estos grupos.



BALANZA DE PAGOS, BALANZA CAMBIARIA, EXPORTACIONES - IMPORTACIONES

Reproducimos los saldos de cuenta corriente del Balance de Pagos (BP) y del Balance Cambiario (BC) en u\$s millones, para poder compararlos con los totales de exportaciones e importaciones del Intercambio Comercial Argentino (ICA) y el saldo mensual del mismo.

Se puede observar que los saldos de la Cuenta Corriente del BP y BC son fuertemente negativos, cuando el saldo de la Cuenta Comercial (exportaciones e importaciones ICA) también resulta negativo. Si el único ingreso genuino de divisas proveniente del saldo de las exportaciones e importaciones (ICA) resulta negativo, inevitablemente la cuenta corriente del BP y de la BC será negativa, ya que siempre arrastra fuerte saldos (negativos) en los Servicios e Intereses.

En los últimos meses se observa una fuerte caída de las importaciones por retracción de la actividad y el saldo de las exportaciones e importaciones del ICA cambia de signo.

Como decíamos, seguramente en los próximos meses también se registrará una fuerte disminución en los saldos de Servicios y en los pagos de los Intereses del BP y BC. Todo esto incrementará finalmente en ambos los saldos positivos o reducirá los saldos negativos de la cuenta corriente.

Es posible suponer que la balanza comercial (exportaciones menos importaciones ICA) alcance una cifra no menor a los u\$s 14.000 mil millones al cierre del año 2020, dicho esto con ánimo positivo por cuanto en abril las exportaciones cayeron y más aún las importaciones. Esto, junto con las menores erogaciones en transporte, viajes, turismo e intereses, mostrará un año atípico.

Se debe tener en cuenta que una de las causales del derrumbe de la economía, durante los últimos tres años, fue la acumulación de un alto monto negativo en la cuenta corriente de la balanza de pagos que alcanzó los u\$s 62.000 millones. Algo imposible de eludir y con consecuencias drásticas que, por otra parte, han sido repetidas a lo largo de nuestra historia.

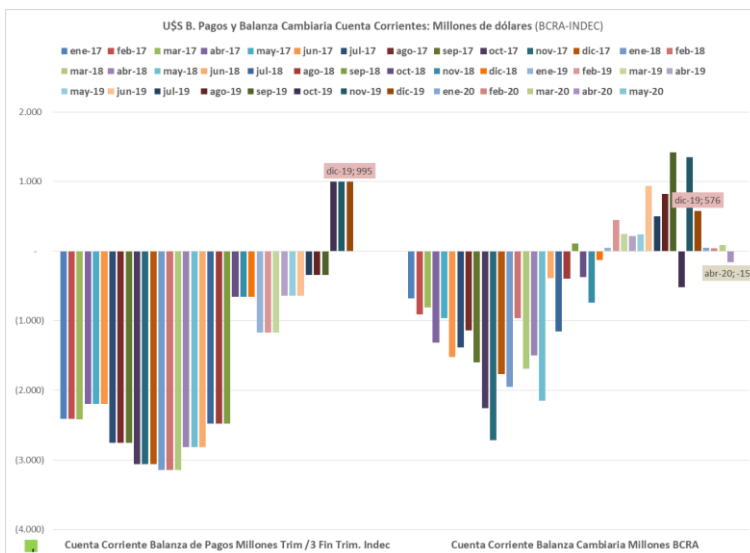
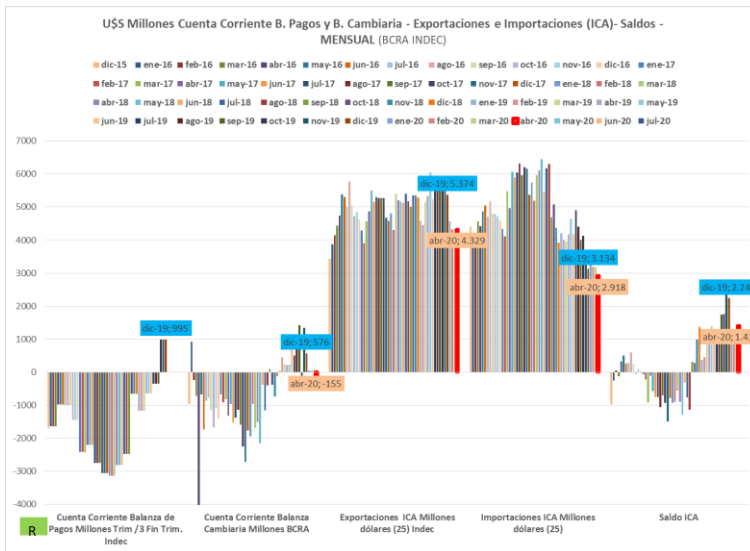
La Cuenta Corriente de la Balance de Pagos BP (mensualizamos los valores trimestrales) y de la Balanza Cambiaria BC poseen, desde hace muchos años, registros de valores muy negativos.

El primer cambio en el caso de la Balanza de Pagos se registra en el último trimestre de 2019 y modifica el signo: pasa a positivo con valor en trimestre de u\$s 3.000.000 millones (u\$s 1.000.000 millones por mes).

Debemos recordar que en el 4to trimestre disminuyeron los valores negativos de Servicios integrados por transporte, turismo, seguros y otros, por lo que es esperable que el primer trimestre de 2020 los valores se mantengan negativos, pero en mucho menor volumen. Otro tanto ocurrirá con los Ingresos Primarios, fundamentalmente Intereses que disminuirán su importancia también muy negativa.

Para la Balanza Cambiaria ocurre otro tanto, pero a diferencia de la Balanza de Pagos muestra en el 2019 varios meses con valores positivos en la Cuenta Corriente. En este caso estamos frente a valores de caja. Puede mostrar demoras en los pagos de las importaciones y lo observamos también en los 3 meses del 2020 con valores positivos. Pero la cuenta de Servicios (fletes y seguros y viajes, pasajes y otros pagos con tarjeta) e intereses (utilidades y dividendos e intereses) resultaron en montos más reducidos. En abril la cuenta corriente resultó deficitaria en u\$s 155 millones, producto de una disminución de las exportaciones y sostenimiento de las importaciones, aún con saldo positivo en la cuenta de bienes no alcanzaron a compensar los saldos negativos de Servicios e Ingresos Primarios (intereses y otros)

Todo lo anterior, de reducción de los valores negativos, se irán observando durante el año.



INDICADORES MONETARIOS

En los indicadores monetarios desde el período que analizamos (diciembre 2015) podemos observar que el mayor crecimiento a hoy (abril 2020), se dio en los Depósitos del Sector Privado creciendo 4,77 veces. En cambio los Préstamos crecieron 3,28 veces y la base monetaria lo hizo en 2,48 veces. En el período más reciente, el mayor crecimiento se observa en los Depósitos y en la Base Monetaria.

Todos estos indicadores quedan atrasados respecto del tipo de cambio que entre diciembre de 2015 y abril de 2020 crece 5,85 veces.

Las variables del sector monetario-financiero merecen algunas consideraciones adicionales en el muy corto plazo:

En primer lugar se puede apreciar que la mayoría de los indicadores fueron mayores a la inflación, en las variaciones interanuales. Si acentuamos el análisis en abril de 2020 respecto a igual mes del año anterior, las excepciones a la afirmación anterior se centran en los depósitos

del sector privado y especialmente en préstamos, creciendo a menor tasa que el incremento de precios.

La Base Monetaria salió de cierto letargo a partir de enero, alcanzado en abril el mayor incremento interanual. El promedio del mes llegó a los \$ 2,1 billones, que hacia el final del mes se redujo por cuestiones de regulación. Pero a mitad de mayo nuevamente supera con largueza los dos billones. Se destaca en la Base Monetaria "Billetes y Monedas en Poder del Público", claramente una fuerte preferencia por la liquidez. Seguramente la pandemia agudizó las preferencias en la terminología keynesiana, ya sea por precaución o transacción. No creo que por especulación guarden pesos.

Los depósitos muestran un crecimiento bastante homogéneo y pegan recién un salto en abril, en particular los depósitos en cuenta corriente y caja de ahorro que se duplicaron en términos interanuales, disminuyendo depósitos a plazo. El promedio del mes alcanza los \$ 4,7 billones. Estas dos cuentas tienen que ver con la afirmación anterior y con los distintos planes de ayuda del Gobierno nacional.

Los Préstamos no terminan de arrancar de los débiles porcentajes que exhiben y recién en abril empiezan a mostrar un cambio, seguramente las medidas de apoyos crediticios se observaran en mayo y siguientes.

Las Reservas fueron disminuyendo a lo largo de los meses considerados y el promedio de abril alcanzó los u\$s 43.735 millones con una disminución respecto de abril del año anterior del 35%.

Títulos Públicos en cartera del BCRA en diciembre, enero y meses siguientes por la colocación de pagarés y retiro de reservas por parte del Tesoro, muestra el fuerte crecimiento que duplica en abril (a/a) valores anteriores, actualmente superan los \$3,8 billones.

En Títulos Emitidos, solo se considera las Letras de Liquidez (Nobacs y Lebac), y no así los Pases Netos que fueron disminuyendo, pero que nuevamente en diciembre, enero y siguientes muestran un sostenido aumento en las variaciones interanuales. La cifra actualmente alcanzada en abril ronda los \$ 2 billones con un crecimiento interanual del 121 %. Se toman datos de los estados contables para diferenciarlos de otra fuente de información del BCRA.

Los Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro crecen sostenidamente alcanzando en abril el 131 % (a/a) y un valor absoluto de \$ 1,1 billones.

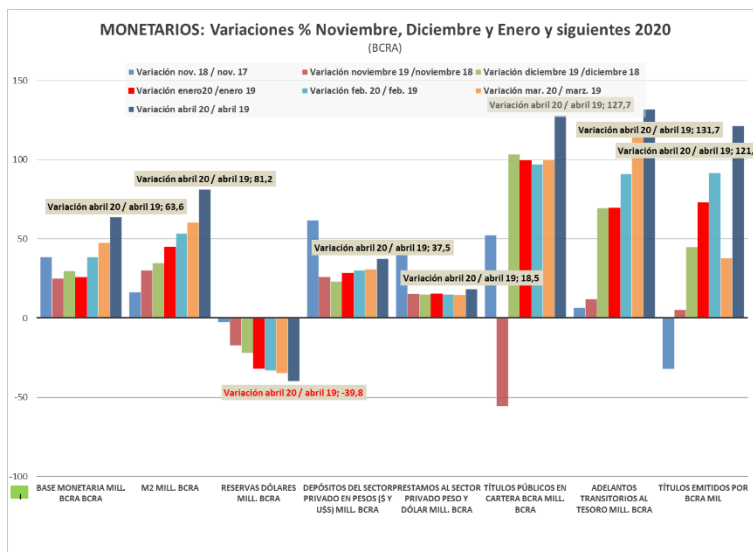
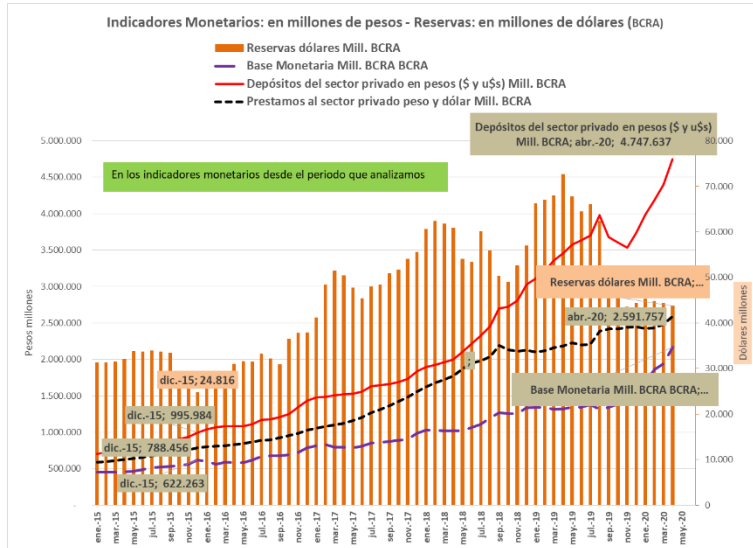
Los orígenes del crecimiento de los indicadores monetarios son varios y todos tienen que ver con la emergencia sanitaria, pago del subsidio extraordinario y asignaciones a jubilados y pensionados, ingreso familiar de emergencia (IFE), préstamos a MIPYMES, préstamos para capital de trabajo, pago de salarios, préstamos a tasa cero para cuentapropistas y autónomos, aumento en cuenta corriente y dinero en poder del público.

En los préstamos el principal instrumento fueron los Adelantos en Cuenta Corriente, crecieron muy por encima de los restantes tipos de préstamos.

El BCRA en su publicación Informe de Política Monetaria de mayo lanza una afirmación muy fuerte *“La gestión de la política monetaria en la emergencia requerirá de una importante expansión de la liquidez. Una vez superada la pandemia, el crecimiento de la demanda de dinero que trae aparejada la recuperación económica contribuirá a absorber una importante porción de los recursos volcados al mercado. En este sentido, la monetización de la economía argentina se encontraba al inicio de este proceso en niveles históricamente bajos, y este Banco Central*

cuenta con una amplia gama de herramientas para esterilizar los excesos de liquidez que pudieran emerger una vez superada la crisis. En paralelo, el compromiso asumido junto al Ministerio de Economía de la Nación, en vistas de desarrollar un potente mercado de deuda en moneda local, favorecerá la canalización de los excesos de liquidez hacia las necesidades de financiamiento latentes en nuestra economía”.

Ojalá finalmente sea como lo plantean las autoridades del Banco Central.



INGRESOS TRIBUTARIOS – INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO

BASE CAJA

El Total de Recursos Tributarios disminuye mes a mes. Se puede decir que en abril se recaudó el 21,60 % (abril/abril) en términos reales, algo así como la mitad de la inflación.

La misma cuenta, pero en valores constantes de 2019, muestra en abril un valor negativo de -18,9%, y si lo medimos en dólares la caída es del -23,7%. Esto pone en serias dificultades al Tesoro para afrontar los crecientes gastos originados en la pandemia.

Los gastos del Sector Público no Financiero crecen en porcentuales más del doble que los recursos y otro tanto se puede decir de los Gastos en Seguridad Social.

En el mayor número de meses de los últimos 5 años, el Superávit Primario resultó siempre negativo, excepto algunos meses del 2019. Lo mismo ocurrió con el Resultado Financiero que incluye el pago de intereses. El monto de Intereses surge de la diferencia entre las dos cuentas mencionadas.

Los picos corresponden a los meses de diciembre, cuando se acumulan los cierres de cuentas del año.

En el 2020, tanto marzo como abril muestran un fuerte crecimiento en las erogaciones. Esto tiene que ver con la situación de emergencia sanitaria, con fecha incierta para vislumbrar una tendencia de cambio.

En los próximos meses observaremos en franca disminución la cuenta de Intereses. Esto dependerá finalmente del acuerdo sobre la deuda alcanzado entre la propuesta del Gobierno y las solicitudes de los acreedores. La disminución del resultado financiero (menores pagos de intereses) será compensada por los mayores gastos corrientes en prestaciones sociales. El superávit primario no tiene otra salida este año que un fuerte crecimiento negativo.

Hoy por hoy, y con el Covid-19 arriba de nuestras cabezas, el aumento de los gastos por parte del Estado nacional no presenta dilemas. Simplemente se deben agotar las propuestas que significan mayores erogaciones para crecientes necesidades de la población y de las empresas.

Cuando la pandemia finalice o cuando pueda ser controlada, las discusiones anteriores tomarán otros rumbos.

¿Qué hace el mundo? De acuerdo al reciente Informe de Política Monetaria (mayo) del BCRA

- *“Reserva Federal de EE.UU.: expandió la oferta de dinero en más de 10 puntos del PIB en lo que va de 2020, a través diferentes programas incluyendo: 1) compras sin límite de títulos del tesoro (Quantitative Easing, QE); 2) Money Market Mutual Fund Liquidity Facility; 3) Foreign and international monetary authorities repo facility para dar liquidez a otras autoridades monetarias; 4) Commercial Paper Funding Facility que se estima podría llegar a US\$1 trillón (5% del PIB), 5) diversas medidas para las PyMEs; y 6) una línea de swaps con otros bancos centrales para brindar liquidez en dólares (ver Apartado 2 / La necesidad de un abordaje internacional coordinado frente a la crisis)”.*

- *“Banco de Inglaterra: programa de compra de activos por el equivalente a 30% del PIB. Además, relanzó la facilidad HMT overdraft por la que financiará directamente al Tesoro transitoriamente, sin pasar por el mercado de bonos, y sin límite alguno.*
- *Banco Central Europeo: implementó un programa de compra de activos por más de €750 mil millones, entre otras líneas”.*

- *“Banco de Japón: programa de compra de títulos del tesoro ilimitado”.*

Y por nuestro lado en la misma fuente de información se detallan:

Bono extraordinario a Jubilados y Pensionados

Refuerzo extraordinario para la Tarjeta Alimentar e incremento de partidas para asistir a comedores y merenderos

Asignación adicional para la Asignación Universal por Hijo (AUH) y Asignación Universal por Embarazo (AUE)

Postergación de pagos de créditos ANSES

Creación del Ingreso Familiar de Emergencia (IFE)

Congelamiento de alquileres junto con la suspensión de desalojos y cortes de servicios esenciales por falta de pago

Programa para la Emergencia Financiera Provincial

Aumento de partida presupuestaria para gastos de capital y relanzamiento del programa PROCREAR

Programa de Precios Máximos para alimentos de la canasta básica y productos de primera necesidad

Prohibición de despidos y suspensiones

Pago extraordinario para personal de seguridad y defensa

Eximición de pago de contribuciones patronales y prórroga de vencimientos de deuda tributaria a MiPyMEs afectadas de forma crítica

Financiamiento a parques industriales con Recursos del Ministerio de Desarrollo Productivo

Programa de Asistencia de Emergencia al Trabajo y la Producción (ATP) - Reducción de aportes patronales, asignación compensatoria del Medidas de Emergencia salario y prestación económica por desempleo

Programa de apoyo al sistema productivo en el área de insumos, equipamiento y tecnología sanitaria

Eliminación de impuestos para la importación de insumos críticos y restricciones a la exportación de insumos sanitarios

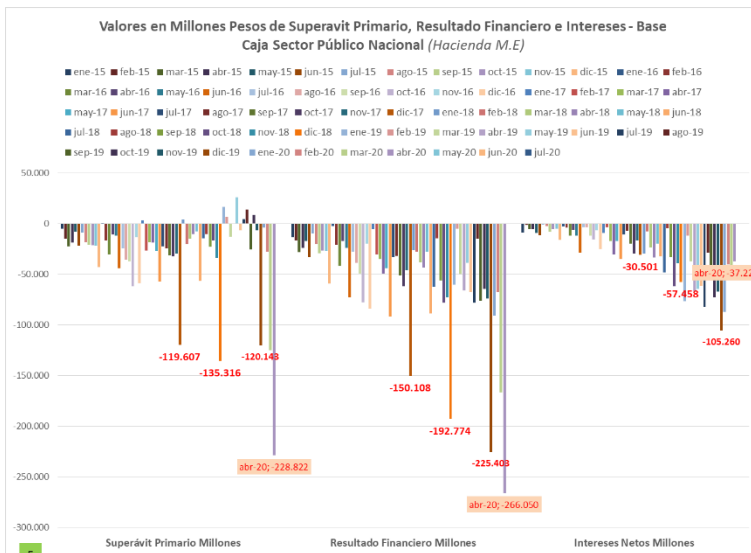
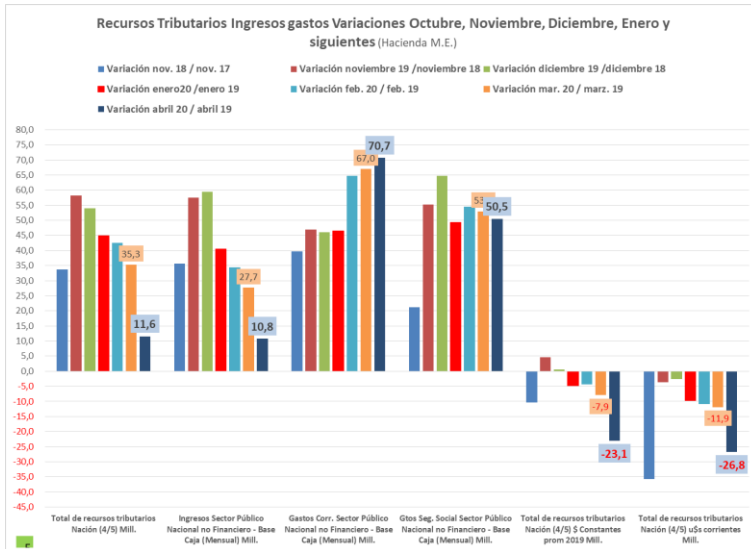
Reasignación de partidas para fortalecer el Presupuesto del Ministerio de Salud de la Nación y de la Administración Nacional de Laboratorios e Institutos de Salud "Dr. Carlos G. Malbrán"

Construcción de 12 hospitales modulares de emergencia

Creación de un Fondo Especial para adquirir equipamiento e insumos de laboratorio y hospitales

Pago extraordinario al personal sanitario

Costo fiscal estimado: 2% del PIB



SALARIOS Y CONSUMO

En las variaciones anuales de los últimos meses, podemos destacar que el Índice de Salarios quedó atrás respecto de la inflación y otro tanto respecto de las variaciones del tipo de cambio, pese a que no se utiliza por lo menos en forma pública el "salario dólar".

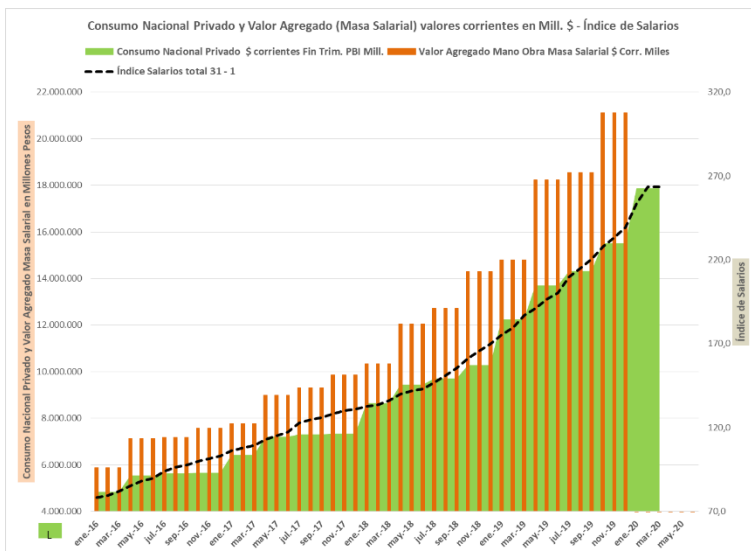
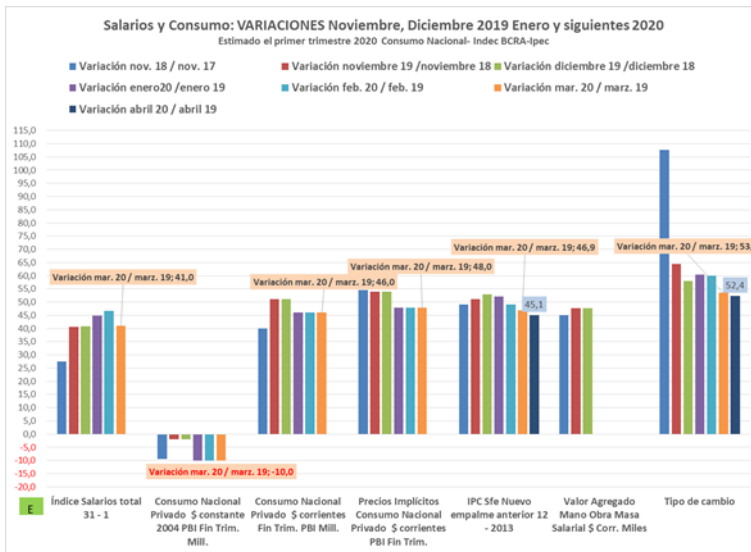
Agregamos una subcuenta de la Demanda Global de las Cuentas Nacionales, el Consumo Nacional Privado. Resulta éste el principal componente de la Demanda Global por su alta ponderación. En los últimos 10 años su participación fue del 58% tanto en valores constantes como corrientes.

Queda muy claro en valores contantes su retroceso en los últimos meses, es posible pensar que la inflación erosionó la capacidad adquisitiva.

En valores corrientes al Consumo Nacional Privado, lo asociamos a la Masa Salarial con información hasta el 4to trimestre de 2019.

La consideración de estos indicadores es necesaria porque la distribución del ingreso después que pase o en el proceso de la pandemia puede verse afectada. Seguramente la masa salarial proveniente de lo que en Cuentas Nacionales el Indec denomina Insumo Mano de Obra no puede no haberse afectado, lo veremos en los próximos trimestres. Recordar que en el 2001/2002 la participación del salario cayó vertiginosamente, afectado la demanda agregada. Hoy la actividad está severamente afectada con amplios sectores, como se vio en algunos de los indicadores considerados, podemos agregar las caídas extremas del turismo, de la educación, recreativos y otras actividades consideradas no esenciales.

Por suerte el gobierno, el de acá y allende los mares reaccionaron para atenuar los efectos. Lo que no se puede disipar aun es el clima de incertidumbre.



ÍNDICE DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS, METALES, PETRÓLEO, ORO en base BCRA y FMI

Hemos adoptado dos paquetes de índices, el que produce el BCRA y los realizados por el FMI. Se observa que en los últimos tres meses (febrero, marzo y abril) ya venían mostrando retrocesos.

En el caso del BCRA tanto el índice general como el agropecuario presentan disminuciones, pero los referidos a metales son todos de signo positivo, fuertemente influenciados por el oro. En cambio el índice de petróleo muestra que, en los tres meses recientes, desde febrero a abril cae sin tregua. Pero se puede comentar que en mayo el petróleo recuperó posiciones.

En cuanto a los índices del FMI tienen similar comportamiento. Se destaca por los valores positivos el de metales preciosos, incluye oro, plata y otros. El oro seguramente convertido en el principal respaldo de reserva frente a cualquier moneda en la actualidad. Ampliamos en otro punto el continuado dominio del dólar.

El de Petróleo del FMI tiene similar comportamiento que el del BCRA, que merece una especial consideración por razones políticas, de mercado y de estrategias internacionales sobre la competencia, como también por el fuerte sacudón a la baja de los precios.

Históricamente, el petróleo ha tenido gran influencia en la economía por sus variaciones, algunas veces bruscas, aunque no siempre ha respondido a las mismas razones. En determinado momento impactó el nacimiento de la OPEC (Organización de Países Exportadores de Petróleo); en otro, la fuerte demanda de China, especialmente alrededor del 2007 y 2008; el fuerte crecimiento del petróleo de esquisto de Estados Unidos, caídas de la demanda y divergencia entre los principales productores. Esto último explica parte de la caída de los precios en la actualidad y la disminución de la demanda internacional.

Destacamos el oro por cuanto nuevamente se está convirtiendo en reserva de valor contra todas las monedas. Seguramente, después del muy bajo precio del oro allá por el 2008 (u\$s 760 la onza), llegó la escalada de larga duración, con algo más que una duplicación del valor inicial, que lo llevó a u\$s 1,771 la onza en el 2011. Las razones del ascenso tenían que ver con la debilidad del dólar, inflación, compra de oro por los bancos centrales, compra de oro para joyas, guerras localizadas y, obviamente, reserva del valor.

En la actualidad el Coronavirus debe estar oficiando como principal impulsor del precio del oro, y seguramente se mantendrá en los meses siguientes. La mayoría de las monedas se debilitan, y esa es la razón principal. Pero como comprar una barra de oro no parece accesible para cualquiera, el dólar le sigue en la fila de los elegidos.

Obviamente, el dólar no ha perdido su dominio y lo conserva desde hace más de 70 años, con algunos tropezones, pero en la actualidad ninguna moneda ha podido desplazarlo. Hasta el momento, los intentos del Renminbi Chino quedan lejos en sus aspiraciones.

Y en la actualidad el oro se acerca al punto más elevado de los últimos años, tocando los u\$s 1.700 la onza.

Por contraste, las cotizaciones promedio de los diversos productos de abril 2020 dan cuenta de caídas en los meses recientes.

En el gráfico ubicamos los 4 productos en el punto máximo relevando los precios de los últimos 12 años. El punto mínimo y el valor de abril de 2020 permiten tener una rápida mirada de las diferencias. Se observa en estos 12 años que en ciertos productos, petróleo, maíz y soja, el punto mínimo se aproxima al valor actual (abril).

En particular el petróleo, que siempre tiene fuerte impacto en la economía mundial, cayó nada menos que de u\$s 133 en el 2008 a los actuales de abril de u\$s 21, o sea que significa una disminución del 84 %. En mayo remontó el precio mencionado.

El maíz, desde su punto máximo en los años recientes de u\$s 333 en julio de 2012, baja a u\$s 147.

La soja en septiembre de 2012 a u\$s 615 disminuye a los actuales u\$s 310.

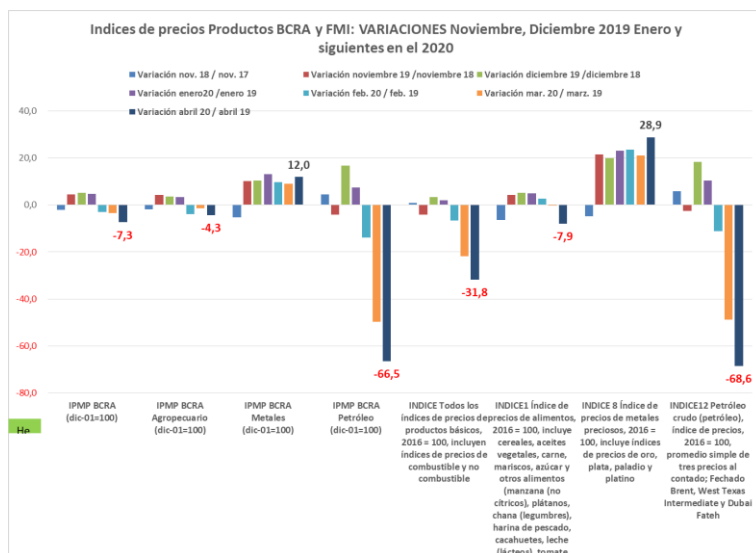
El trigo, que alcanzó los u\$s 403 en marzo 2008, desciende a u\$s 179 hoy.

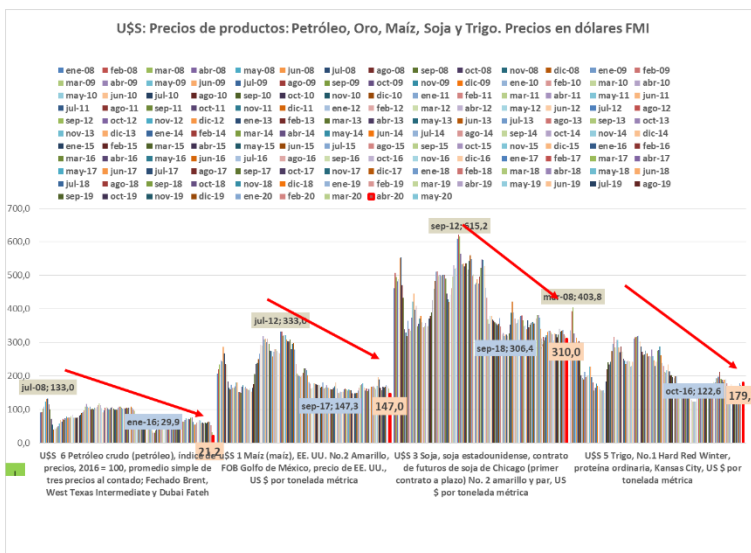
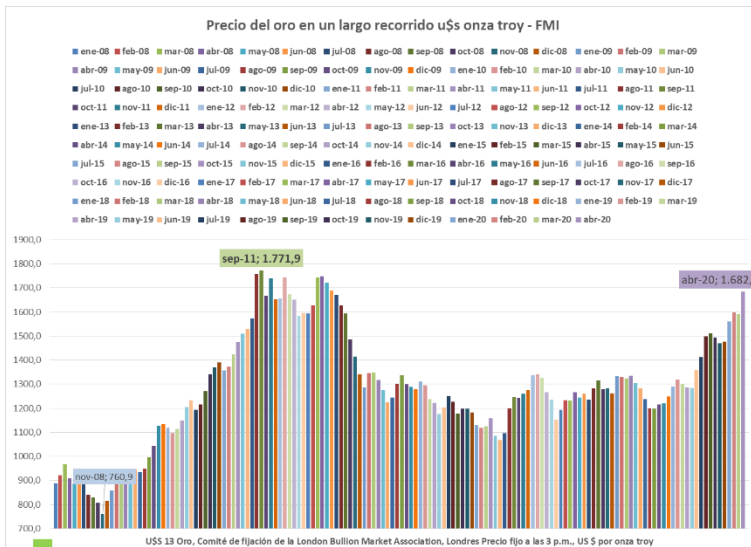
Lo que se puede agregar es que los tres productos (maíz, soja y trigo) pierden desde su máximo más del 50%. Obviamente para el país es un doble problema: pierden los productores y pierde el Gobierno en su recaudación. Lo soluciona con aumentos en las retenciones, lo cual genera otros ruidos. Se debe tener en cuenta que los productores reciben un dólar inferior al oficial de u\$s 67, y que en la actualidad dólar soja ronda los u\$s 46.

En los productos los valores actuales de abril están cerca o incluso por debajo de los mínimos de los últimos 12 años. No es poco y con un escenario complicado por delante.

El premio consuelo para la Argentina es que los productos agropecuarios están relativamente estabilizados en los últimos 18 meses, aunque se debe tomar esta afirmación con las diferencias que se pueden presentar de un mes a otro. En el caso del maíz y la soja, el promedio de los últimos 20 meses está un poco arriba del precio de abril. En cambio en trigo el promedio es inferior al precio actual.

Mucho tendrá que ver finalmente en todo esto las compras de Asia. Casi todos los países son fuertes compradores, especialmente China, India y Vietnam.





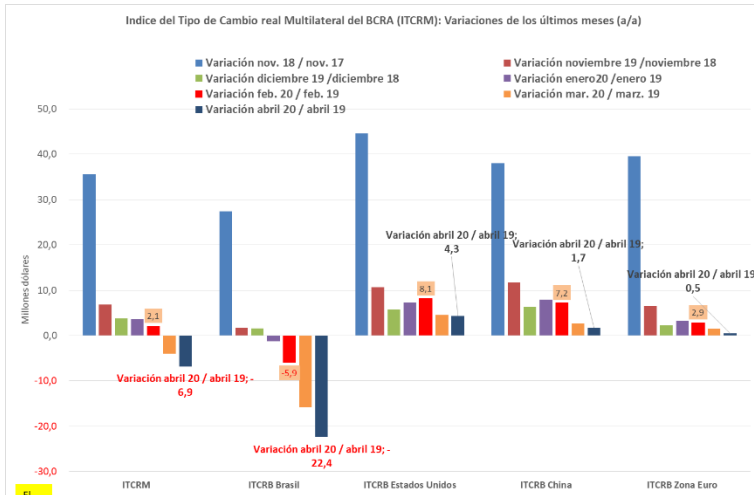
ÍNDICE TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (ITCRM)

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral, que elabora el BCRA (ITCRM), nos muestra cómo en términos de dólar se ha ido perdiendo competitividad. Los porcentuales anuales van disminuyendo mes a mes.

Sostienen mayormente valores positivos, Estados Unidos, China y la Zona Euro, digamos que estamos un poco justo pero respiramos con la nariz fuera del agua.

El caso complicado resulta Brasil, largamente nuestro principal comprador de productos industriales. Venimos perdiendo posiciones con ellos desde hace varios meses. Este problema de competitividad se suma a los ruidos políticos entre los dos países. No parece ser una buena señal y seguramente se sentirá en las relaciones comerciales y afectará a sectores de manufacturas industriales.

El Real se devaluó desde diciembre de 2019 a la mitad de mayo de 2020 más del 40%. Esta depreciación pone en problemas las relaciones de intercambio, justamente con el principal comprador de manufacturas industriales del país.



EXPORTACIONES DEL MUNDO

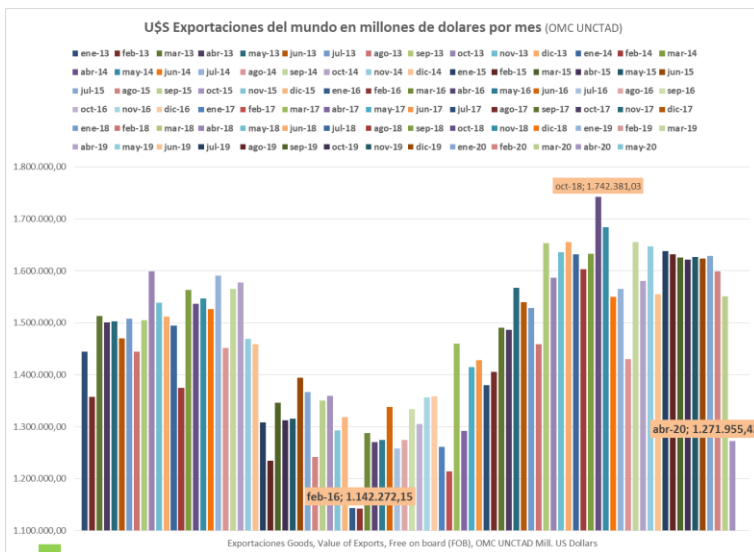
Las exportaciones mundiales que arrastraban en febrero y marzo una disminución, en abril cayeron abruptamente de acuerdo con las primeras estadísticas de la OMC y UNCTAD.

Desde el punto más elevado en octubre de 2018, cuando el mundo exportó u\$s 1,7 billones a los actuales u\$s 1,2 (en el mes) billones, implica una caída del -27% y si lo medimos respecto a diciembre de 2019 el traspie es del -21%.

En esto influyó la baja en los precios del petróleo, pero también de muchos otros productos.

Un reciente comunicado de la UNCTAD plantea que el primer trimestre de 2020 con los datos definitivos significará una caída del 30% con respecto a igual trimestre del año anterior.

Los valores anuales de las exportaciones mundiales de mercancías en los últimos años alcanzó una cifra u\$s 20 billones (anual), la caída que estima la UNCTAD implica una suma muy grande, y no podemos aventurar cómo será el año completo inmerso en la pandemia. Es posible que se acerque a los puntos más bajos en la serie que analizamos.



PRODUCTO BRUTO DEL MUNDO

El Producto Bruto Mundial, que ronda los u\$s 90 billones en el 2019, va registrado en los últimos meses una caída rotunda.

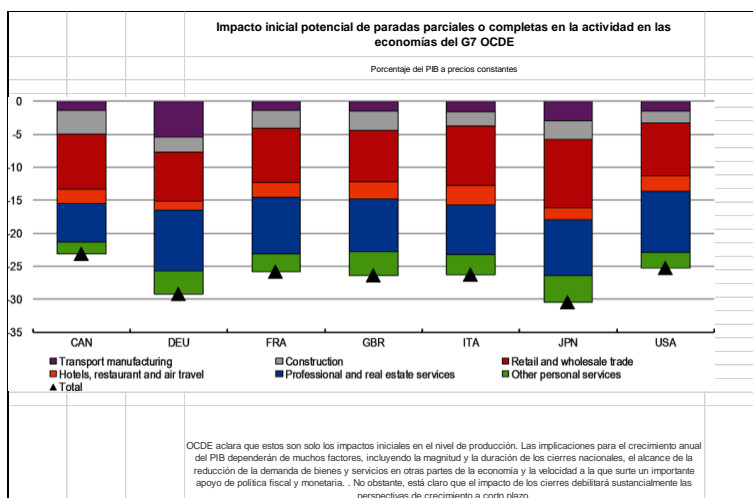
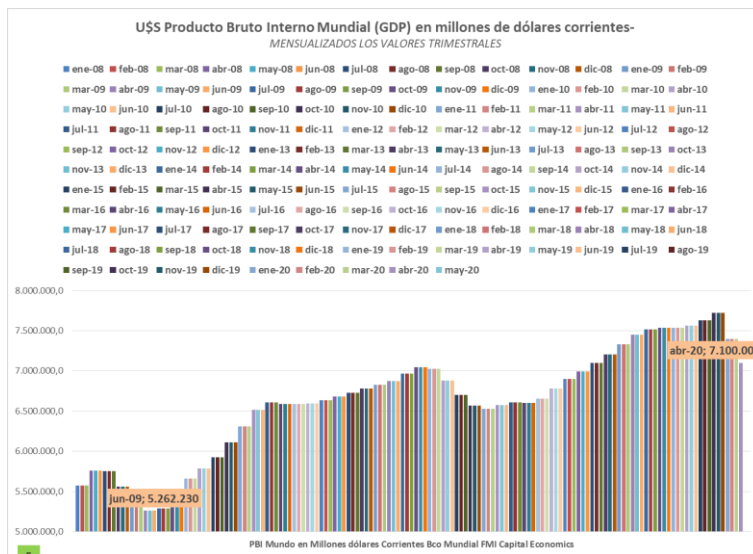
El primer trimestre del 2020 respecto del trimestre anterior significa una reducción del -4%, en las primeras estimaciones para el segundo trimestre se agudiza. Con relación al cierre del 2019 marcan un -7,8% de retroceso anual, pero muy incierto el resultado final.

El punto más bajo en dólares corrientes para los años que estamos observando se ubica en el segundo trimestre del 2009, y es hoy el fantasma que se agita en las comparaciones.

Las cuatro economías más poderosas que representan cerca de la mitad del PBI Mundial: Estados Unidos, China, Japón y Alemania adelantan fuertes caídas en el 2020, especialmente en los dos/tres primeros trimestres.

Dos gráficos dan fuerza a la problemática mundial, por un lado la OCDE da cuenta de la potencial parada del Grupo G7 o sea de las economías más poderosas.

Otro mostrando la caída de los países desarrollados y los emergentes. Conclusión el Covid 19 no perdona a nadie.



A global economy on the cliff edge

Composite index of relative strength of a range of indicators



Source: Brookings Institution

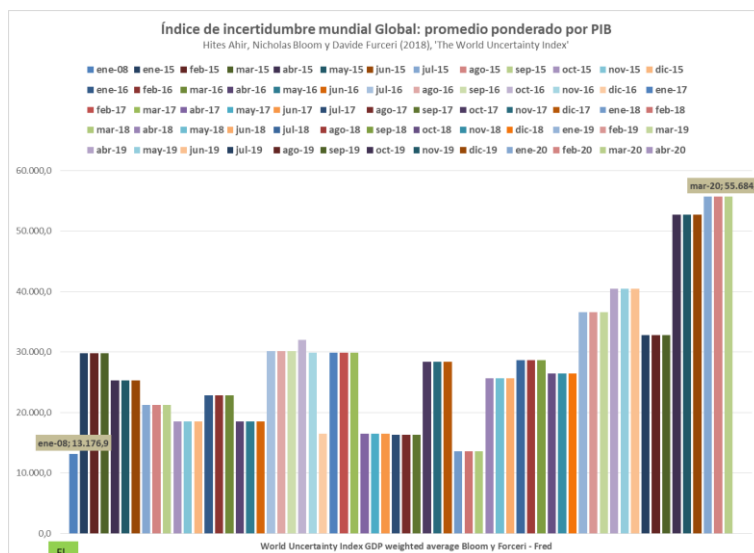
© FT

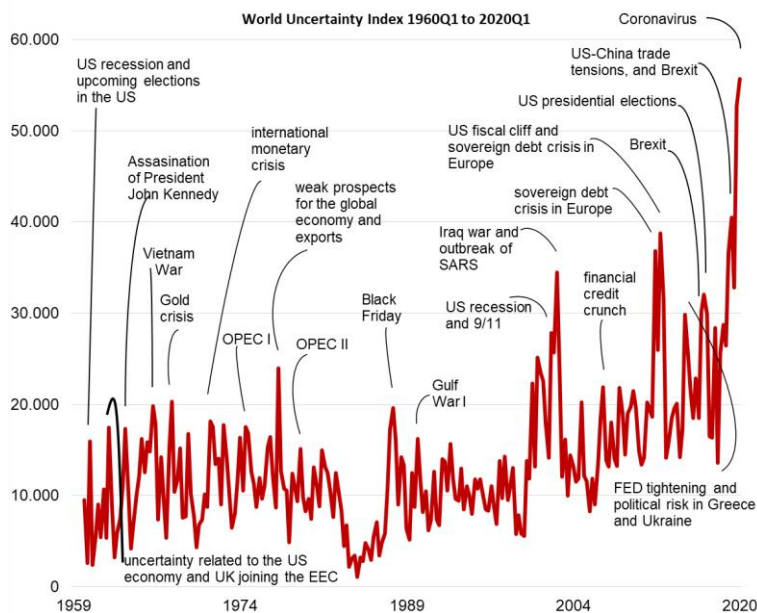
ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE MUNDIAL

El Índice de incertidumbre mundial determina la incertidumbre utilizando la frecuencia de la misma palabra en los informes trimestrales de los países de la Unidad de Inteligencia de The Economist.

La cifra del Índice de incertidumbre mundial (WUI). Este índice mide la incertidumbre general en todo el mundo. El índice es el promedio y está ponderado por PIB no balanceado para 142 países.

Este interesante indicador muestra que los números más recientes dan cuenta de la elevada incertidumbre. Tanto es así no solo en el período que marcamos en el gráfico sino incluso desde 1960. Para acentuar esto en los últimos 60 años, el primer trimestre del 2020 supera a todos los anteriores, y recordemos que han existido "crisis pampa" en ese largo período.





ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE MUNDIAL DEL COMERCIO

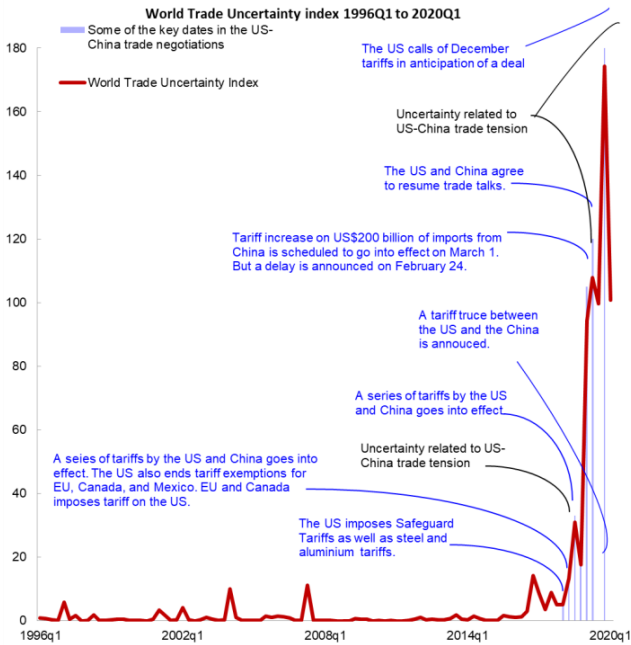
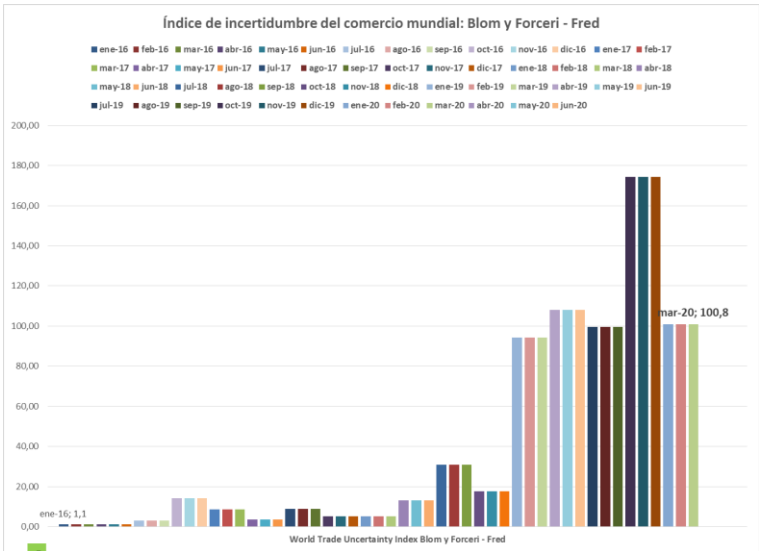
El gráfico contiene las cifras del Índice de incertidumbre del comercio mundial (WTUI). Este índice mide la incertidumbre comercial en todo el mundo. El índice es un promedio igualmente ponderado para 143 países. Tiene similar comportamiento que el correspondiente visto anteriormente.

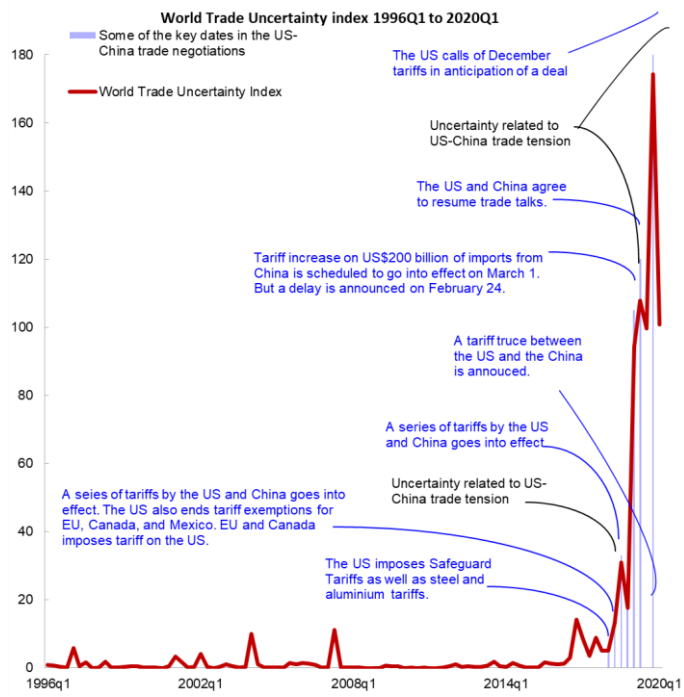
Lo que se puede observar es que en los actuales momentos, el grado de incertidumbre del comercio mundial ha retornado a un punto menor que el último trimestre del año, pero estacionándose en valores elevados comparados con los años anteriores.

A nivel mundial, el Índice de incertidumbre de la política comercial está aumentando bruscamente, habiéndose mantenido estable en niveles bajos durante aproximadamente 20 años.

Para construir el índice, los autores cuentan el número de veces que se menciona la "incertidumbre" en los informes cerca de una palabra relacionada con el comercio. Específicamente, para cada país y trimestre buscan en los informes de EIU (Unidad de Inteligencia) las palabras "incierto", "incertidumbre" que aparecen cerca de las siguientes palabras: Proteccionismo, Tratado de Libre Comercio de América del Norte, Aranceles, Comercio, Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, y Organización Mundial del Comercio. Para que el índice WTU sea comparable en todos los países, se ponderan los recuentos brutos por el número total de palabras en cada informe. Un aumento en el índice indica que la incertidumbre comercial está aumentando, y viceversa.

En este Índice y por el tipo elementos que se consideran el conflicto comercial de Estados Unidos y China hace que el grado de incertidumbre sea muy elevado como se puede observar en el gráfico.





Rosario, Mayo 2020

Lic. Jorge A. Moore