

INDICADORES – CUENTAS NACIONALES - COMERCIO EXTERIOR – RECAUDACIÓN TRIBUTARIA - FMI



En este documento destacamos indicadores sensibles basados en la Balanza de Pagos (BP), en el Balance Cambiario (BC) y en los números del Intercambio de Comercio Argentino (ICA). También incluimos la información de la Recaudación Tributaria y los datos de la ejecución Base Caja, y algunos números sobre la importancia de las Importaciones. Este trabajo tendrá una segunda parte que pasaremos en los próximos días con datos sobre las cuestiones monetarias, la deuda externa y la bruta de la Administración Central, y agregados. La idea es plantear algunos de los temas y números que seguramente discuten o discutirán las autoridades de economía con el FMI. De ahí las tres referencias alusivas. Con la pandemia como sombrilla que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido, tratamos de contener indicadores hasta fin de año, o sea con algunas estimaciones, que esperemos no nos dejen como la mona, pero siempre la realidad nos pasa por encima. Tratamos de registrar lo que importa, si lo logramos en buena hora, de lo contrario, en una segunda oportunidad arrimaremos.

Para encuadrar el documento empezaremos por brindar tres reflexiones, realizadas a partir de autores consagrados, algo que ya veníamos haciendo como latiguillo. En este caso nuestra misión es tratar de vincular esos pensamientos al FMI.

a) Siempre tenemos en cuenta a Fontanarrosa, a Inodoro Pereyra, también a Mendieta tanto sea como filósofos, economistas o historiadores. En esta oportunidad, que mejor que recrear los diálogos de “La Ilíada” según Fontanarrosa y agregarles alguna actualización a diciembre de 2020 de cosecha propia: Nos encontramos en la historia con un cantante popular y su cítara, nada menos que el Gran Homero (cantautor), que a voz en cuello canta uno de sus célebres poemas: **“Minerva canta en Argos como ninguna y en cada verso pone su corazón, a friso del Parnaso su voz perfuma, Minerva tiene pena de Aganmelón”**: Lejos, muy lejos, podríamos decir en Washington, dos soldados funcionarios internacionales comentan: **“¡Por Euterpe! ¡Hostiga mis témpanos la oda testimonial!** Y agrega uno: **“Debemos avisarle a Kristalina Georgieva”** y el otro responde: **“No, mejor no, pensaré que ha salido algo malo en el oráculo de Argentina”**.

b) La segunda involucra a Chance Gardiner (alias el Jardinero), convertido a partir de sus palabras inconmensurables en el hombre más consultado de Estados Unidos. Estaba en la residencia de Ben Rand, su anfitrión, el poderoso hombre de negocios de ese país, cuando llega de visita el presidente de Estados Unidos. Entonces Gardiner, con voz tranquila, se dirige a los dos y desgrana su pensamiento más conocido: **“En todo jardín hay una época de crecimiento. Existen la primavera y el verano, pero también el otoño y el invierno, a los que suceden nuevamente la primavera y el verano”**, y con su severidad habitual continúa: **“Mientras no se hayan seccionado las raíces todo está bien y seguirá estando bien”**. No quiero agregar detalles de la historia, pero terminó siendo presidente de USA y no era para menos. ¿Importa? Y sí, Estados Unidos es socio mayoritario del FMI, tiene el 16.74 % de los votos y poder de veto en algunas decisiones.

c) En la tercera volvemos a Keynes, antes de terminar la Segunda Guerra Mundial: **“En ese tono Keynes empezó a pensar sobre futuros acuerdos monetarios en Tilton en agosto de 1941. Estas ideas le ocuparían la mayor parte del resto de la guerra. En Washington, Harry Dexter White, del Tesoro de Estados Unidos, también estaba pensando en futuros acuerdos monetarios. El compromiso entre los planes que los dos hombres elaboraron se conocería como el sistema de Bretton Woods”**. El FMI y el Banco Mundial al que Keynes no pudo ver plenamente por cuanto falleció el 21 de abril de 1946, cuando aún se estaban discutiendo aspectos organizativos. Pero hoy 2021 continuamos diariamente interactuando con el FMI y el Banco Mundial. A 75 años de la muerte de Keynes en Tilton (Sussex - Gran Bretaña), muchos de los aspectos de Bretton Woods siguen generando ruidos y el pensamiento de uno de sus autores sigue presente.

Lic. Jorge A. Moore
Enero 2021



Introducción

En este documento destacamos indicadores sensibles basados en la Balanza de Pagos (BP), en el Balance Cambiario (BC) y en los números del Intercambio de Comercio Argentino (ICA). También incluimos la información de la Recaudación Tributaria y los datos de la ejecución Base Caja, y algunos números sobre la importancia de las Importaciones. Este trabajo tendrá una segunda parte que pasaremos en los próximos días con datos sobre las cuestiones monetarias, la deuda externa y la bruta de la Administración Central, y agregados. La idea es plantear algunos de los temas y números que seguramente discuten o discutirán las autoridades de economía con el FMI. De ahí las tres referencias alusivas. Con la pandemia como sombrilla que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido, tratamos de contener indicadores hasta fin de año, o sea con algunas estimaciones, que esperemos no nos dejen como la mona, pero siempre la realidad nos pasa por encima. Tratamos de registrar lo que importa, si lo logramos en buena hora, de lo contrario, en una segunda oportunidad arrimaremos.

Para encuadrar el documento empezaremos por brindar tres reflexiones, realizadas a partir de autores consagrados, algo que ya veníamos haciendo como latiguillo. En este caso nuestra misión es tratar de vincular esos pensamientos al FMI.

a) Siempre tenemos en cuenta a Fontanarrosa, a Inodoro Pereyra, también a Mendieta tanto sea como filósofos, economistas o historiadores. En esta oportunidad, que mejor que recrear los diálogos de “La Ilíada” según Fontanarrosa y agregarles alguna actualización a diciembre de 2020 de cosecha propia: Nos encontramos en la historia con un cantante popular y su cítara, nada menos que el Gran Homero (cantautor), que a voz en cuello canta uno de sus célebres poemas: **“Minerva canta en Argos como ninguna y en cada verso pone su corazón, a friso del Parnaso su voz perfuma, Minerva tiene pena de Aganmelón”**: Lejos, muy lejos, podríamos decir en Washington, dos soldados funcionarios internacionales comentan: **“¡Por Euterpe! ¡Hostiga mis tímpanos la oda testimonial!** Y agrega uno: **“Debemos avisarle a Kristalina Georgieva”** y el otro responde: **“No, mejor no, pensará que ha salido algo malo en el oráculo de Argentina”**.

b) La segunda involucra a Chance Gardiner (alias el Jardinero), convertido a partir de sus palabras inconmensurables en el hombre más consultado de Estados Unidos. Estaba en la residencia de Ben Rand, su anfitrión, el poderoso hombre de negocios de ese país, cuando llega de visita el presidente de Estados Unidos. Entonces Gardiner, con voz tranquila, se dirige a los dos y desgrana su pensamiento más conocido: **“En todo jardín hay una época de crecimiento. Existen la primavera y el verano, pero también el otoño y el invierno, a los que suceden nuevamente la primavera y el verano”**, y con su severidad habitual continúa: **“Mientras no se hayan seccionado las raíces todo está bien y seguirá estando bien”**. No quiero agregar detalles de la historia, pero terminó siendo presidente de USA y no era para menos. ¿Importa? Y sí, Estados Unidos es socio mayoritario del FMI, tiene el 16.74 % de los votos y poder de veto en algunas decisiones.

c) En la tercera volvemos a Keynes, antes de terminar la Segunda Guerra Mundial: **“En ese tono Keynes empezó a pensar sobre futuros acuerdos monetarios en Tilton en agosto de 1941. Estas ideas le ocuparían la mayor parte del resto de la guerra. En Washington, Harry Dexter White, del Tesoro de Estados Unidos, también estaba pensando en futuros acuerdos monetarios. El compromiso entre los planes que los dos hombres elaboraron se conocería como el sistema de Bretton Woods”**. El FMI y el Banco Mundial al que Keynes no pudo ver plenamente por cuanto falleció el 21 de abril de 1946, cuando aún se estaban discutiendo aspectos organizativos. Pero hoy 2021 continuamos diariamente interactuando con el FMI y el Banco Mundial. A 75 años de la muerte de Keynes en Tilton (Sussex - Gran Bretaña), muchos de los aspectos de Bretton Woods siguen generando ruidos y el pensamiento de uno de sus autores sigue presente.

Los gráficos tratamos de hacerlos claros. No siempre lo logramos, pero seguiremos insistiendo. Como todos los temas presentados son densos, pesados y hasta indigestos, le ponemos un poco de color para mejorarlos y si es posible ablandarlos. Doblemente por los temas que abordamos, en algunos casos y para los dos documentos (el actual y el siguiente) tenemos presente los “Country Report” sobre Argentina del FMI, especialmente a partir de 2018. En todo este fragor algunas cosas importan más que otras, por ejemplo si las vacunas ponen una trinchera a la pandemia los motores de la economía mundial empezarán a funcionar con normalidad. Por nuestro lado, veremos un fuerte rebote

en el 2021; siempre ocurre después de una dura caída, lo que esperamos es que dure, aunque esto suele ser atípico, necesitaremos dólares para que todos los engranajes de la economía rueden. De lo contrario, la torta no se agranda.

El presidente ha dicho sobre la pandemia: *“Sigamos atentos la situación, que nadie tome con displicencia este tema”*. Y tiene razón. Ahora esperamos la vacuna y el año 2021, pero que venga día por día como dice Inodoro.

En la página <https://www.argentina.gob.ar/salud/coronavirus-COVID-19>, se puede encontrar amplia información.

Iniciado el 2021 y finalizando el 2020:

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, agotar la paciencia porque aclaran los párrafos.

Fuentes: INDEC. BCRA. M. Economía de la Nación. Oficina de Presupuesto del Congreso, *Informe de la Recaudación Tributaria de noviembre de 2020. “Los clásicos según Fontanarrosa”*. Edición Planeta. Buenos Aires, 2013. *“Desde el jardín”*. Jerzy Kosinski: Editorial Anagrama. Barcelona, España. 1989. *“Keynes”*. Biografía escrita por Robert Skidelsky. Edición RBA Libros. Barcelona. 2013.

Lo obvio: Como se dice usualmente, repitiendo al conocido autor anónimo: *“Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*. Hacemos pocas.

SISTEMA DE CUENTAS NACIONALES 2008 - 2020:

Propensión Marginal a Importar. Variaciones anuales del PBI y de las Importaciones de Bienes y Servicios, en pesos 2004. ¿Cuántos dólares son necesarios para agrandar la torta?

Con este gráfico explicitamos un panorama complicado relacionando dos variables centrales del Sistema de Cuentas Nacionales: **las variaciones anuales** del PBI en \$ constantes de 2004 desde el año 2008 al 2020, y las Importaciones de Bienes y Servicios también a \$ contantes de 2004 en el mismo tiempo.

Introducimos un concepto que puede sonar raro pero no lo es, Propensión Marginal, en este caso a Importar, lo hacemos relacionando cantidades o valores de las Importaciones y cantidades o valores del PBI. O sea la cantidad que han variado las Importaciones y el PBI en un año. Los números que surgen provienen de la diferencia entre un año y otro, por ejemplo el año 2019 menos el 2018, tanto para el PBI como para las Importaciones de Bienes y Servicios.

Surgen con claridad los siguientes aspectos:

Si se incrementa el PBI, necesariamente lo hacen las Importaciones de Bienes y Servicios, pero también sucede lo contrario: al caer el PBI, retroceden las Importaciones de Bienes y Servicios. El único año donde divergen las reacciones es en 2016, donde cae el PBI (con valores negativos) y crecen las Importaciones de Bienes y Servicios (con valores positivos).

¿Pero qué pasó con la suma de los incrementos anuales o en su defecto decrementos tanto del PBI como de las Importaciones de Bienes y Servicios? En estos doce años que analizamos (2008 al 2020), el PBI cayó en \$ de 2004 en \$ 29.758 millones, o sea un resultado negativo. Esto surge como producto de la suma de variaciones (positivas y negativas) anuales. Como estamos estimando el último trimestre, algo se puede modificar. Si lo quisiéramos ver en dólares lo anterior equivale aproximadamente a u\$s 100.000 millones. Si lo miramos por el lado de las Importaciones de Bienes y Servicios en estos doce años, la disminución fue de \$ 8.397 millones, siempre en pesos de 2004 y con el mismo criterio anterior en dólares sería aproximadamente u\$s 25.00 millones. Similar aclaración por la estimación del último trimestre.

Para que se entienda, el decrecimiento de \$ 29.758 millones en el PBI en \$ 2004 significa algo así como disminuir todos los años desde el 2008 al 2020 el 0.4 % anual con la aclaración de que las mayores caídas se produjeron en los últimos tres años. En este cálculo consideramos el valor del PBI del 2008 y el del 2020.

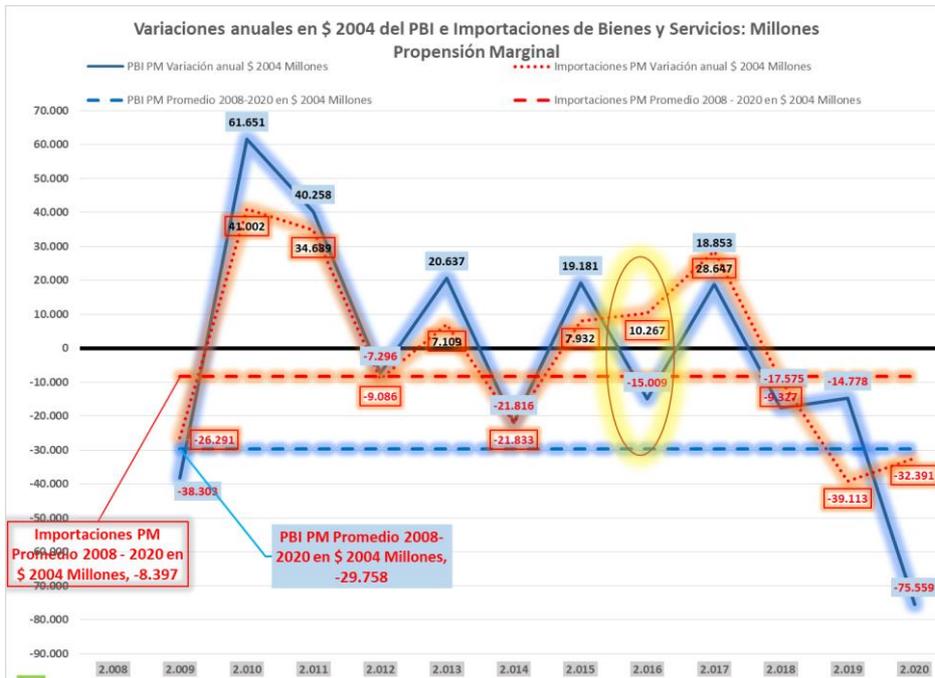
Como es bastante similar la Propensión Marginal a Importar (la resonancia de una baja o suba en el PBI sobre las Importaciones), tanto en el crecimiento como en los retrocesos, se puede anticipar conjeturalmente lo siguiente:

Un crecimiento de alrededor del 3 % anual (no es un porcentaje extraordinario después de la enorme caída del 2020) en valores constantes exigirá un abastecimiento fuerte de divisas que lo podemos estimar en aproximadamente u\$s 7.000 /8.000 millones anuales adicionales sobre los niveles actuales, por ejemplo si tomamos en cuenta las importaciones del ICA (Intercambio comercial Argentino) representa en los dos últimos años u\$s 45.000/46.000 millones como promedio anual valor CIF o algo menos si lo consideramos FOB.

Lo anterior implica que un crecimiento sobrio del 3 % anual en los próximos 5 años exigirá por el lado de las exportaciones un aumento sobre los valores actuales de u\$s 7.000/10.000 millones anuales, algo así como que dentro de 5 años tendremos que alcanzar un nivel próximo a los u\$s 90.000/100.000 millones.

Como se logra todo esto, bueno eso ya es otro cantar, pero digamos que seguramente deberán estar presentes por lo menos cuatro componentes: por un lado un sostenido crecimiento de las exportaciones, un proceso de inversiones en el sector industrial, una moneda estable que confiera seguridad y finalmente confianza o clima amigable para todo lo anterior.

¿Es posible? Debiera serlo, de lo contrario la "torta de reparto" no se agranda y seguimos en problemas. ¿Sencillo? No parece, pero no imposible.



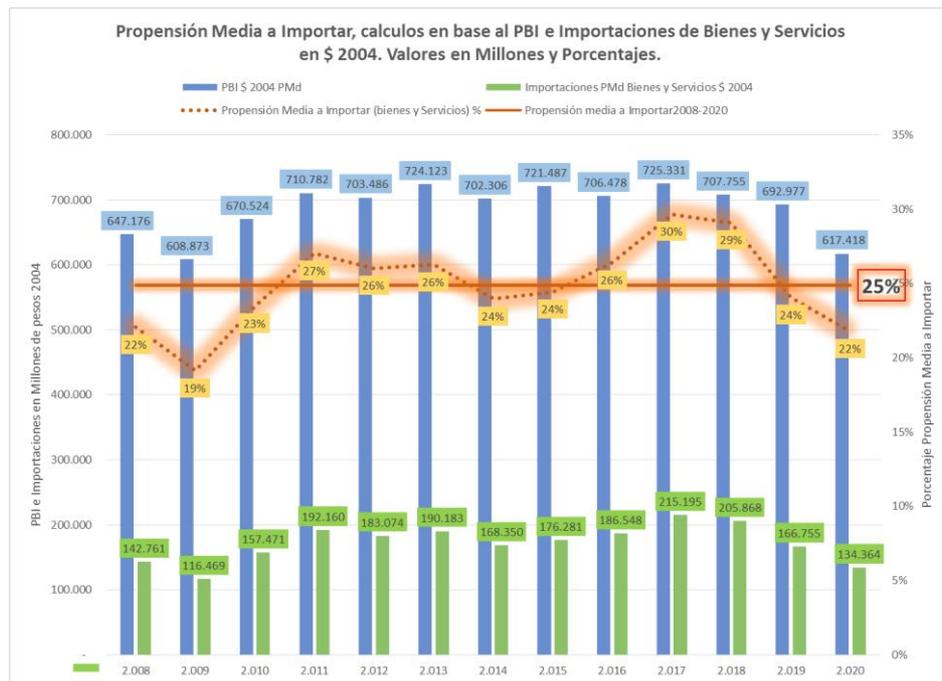
Propensión Media a Importar. En base al PBI \$ 2004 e Importaciones de Bienes y Servicios. Millones y porcentajes

Completamos la información anterior con los valores absolutos \$ 2004 del PBI e Importaciones de Bienes y Servicios del Sistema de Cuentas Nacionales. Se observa, el estancamiento en este período de tiempo

analizado, el PBI constante con un promedio 2008-2020 de \$ 687.000 millones, en tanto que las Importaciones de Bienes y Servicios alcanzan los \$ 172.000 millones.

Hacemos esto para tener una aproximación a la Propensión Media a Importar (*Valor del Importaciones de Bienes y Servicios / Valor del PBI*), que es elevada e informa el porcentaje que implican las importaciones de bienes y servicios sobre la totalidad de la riqueza creada en el país en forma anual. Pero este es un porcentaje muy general ya que para tener precisiones se debiera analizar por sectores. Es indudable que en el industrial esto es mucho mayor.

Pero para los fines que estamos analizando el promedio general del 25% es un número a tener a cuenta. Lo aclararemos con otro gráfico más específico.



PBI en pesos constantes de 2004, en pesos corrientes y en dólares. Valores anuales desde 2016 al 2020.

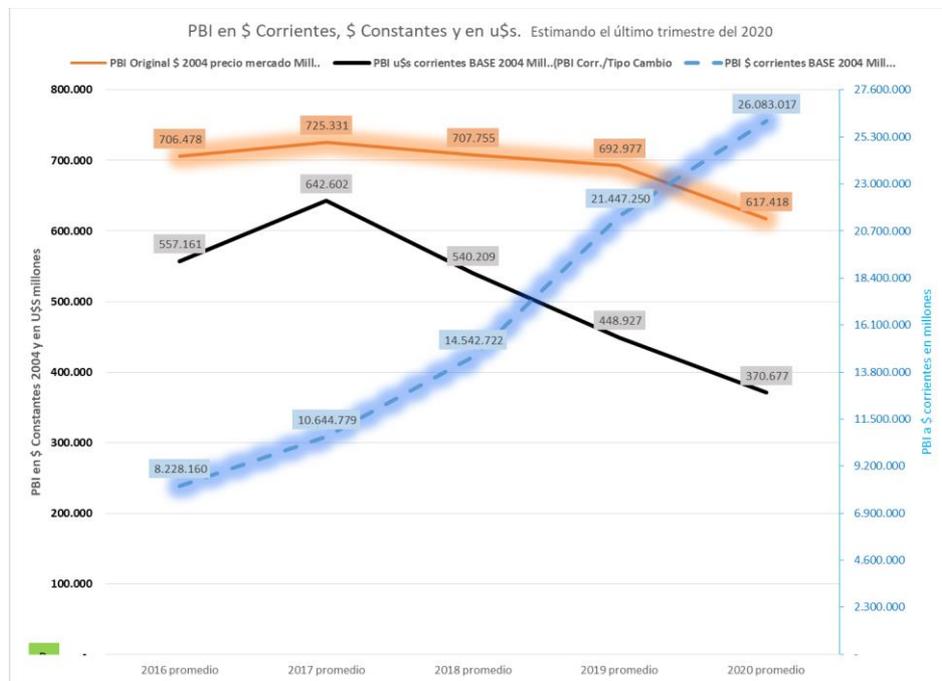
En este documento utilizamos los PBI en sus distintas versiones: por un lado, en Pesos Corrientes, en Pesos Constante de 2004, y por el otro, en Dólares. Estimamos el último trimestre del 2020 y conjeturamos sobre el valor anual. Para obtener el valor en dólares utilizamos los PBI \$ Corrientes de cada trimestre y los mensualizamos, luego aplicamos el tipo de cambio promedio de cada mes.

Las tres primeras impresiones básicas de estos grandes y necesarios indicadores:

- a) El PBI en \$ Constantes se presenta totalmente estancado en los años recientes y decreciendo, el 2020 será el menor nivel de los últimos años con una posible caída de hasta el 10/11 % respecto del año anterior, que por otra parte como se puede observar ya venía disminuyendo. El 2020 dará un valor muy cercano al observado en el 2009, que en su momento significó un retroceso significativo respecto del año anterior.
- b) En \$ Corrientes el PBI en el 2020 crecerá menos que la inflación, lo verificaremos definitivamente cuando se publiquen los datos oficiales, pero la espera será hasta el próximo año. Este PBI en \$ Corrientes es importante por cuanto las mayores referencias sobre recaudación y gastos se asocian a esta relación. El 2020 alcanzará un valor estimado promedio de \$ 26 billones.

c) En dólares (u\$s), el efecto en cuanto caída es mayor porque depende de las fuertes devaluaciones. Si hiciéramos el Per Cápita, el efecto de retroceso sería más intenso, aun teniendo en cuenta el bajo crecimiento de la población.

Conjetura: Se puede conjeturar que el 2021 mostrará un fuerte rebote, siempre las caídas consiguen luego una trepada. ¿Cuánto durará o cómo será?



BALANZA DE PAGOS:

Balanza de Pagos: Cuenta Corriente, Cuenta Financiera, Cuenta Capital y Errores y Omisiones en millones de dólares 2016 a 2020. (Estimando el 4to trimestre)

Destacamos lo que entendemos como las cuentas y valores más importantes de la Balanza de Pagos (ver también los gráficos en el Portal del Indec, son muy claros).

La definición del Manual de Balanza de Pagos del FMI y que utiliza el Indec: *"La balanza de pagos (BP) es un estado estadístico que resume sistemáticamente las transacciones económicas entre residentes y no residentes desagregadas en reservas internacionales y cuentas corrientes, capital y financiera. La cuenta corriente refleja el concepto de ahorro externo, es decir, el endeudamiento neto de una economía con respecto al resto del mundo. En la versión de la estimación de la balanza de pagos adoptada por la Argentina, la suma de los saldos de las cuentas corrientes, capital y financiera, más los errores y omisiones, es equivalente a la variación de activos de reservas internacionales"*.

Si bien en la Balanza de Pagos funciona la partida doble por lo que finalmente el cierre se iguala, podemos decir con la aclaración anterior que pueden aumentar las reservas y, si ocurre lo contrario, disminuyen las mismas o aumenta el endeudamiento. Por ello registra sistemáticamente las transacciones entre residentes (digamos nosotros) y no residentes (el mundo menos nosotros).

Los valores de los últimos meses del 2020 aparecen como anualizados, o sea obtenemos el valor mensual y lo multiplicamos por 12. Son estimaciones próximas a las cifras del tercer trimestre del 2020, hasta el momento de la última publicación oficial.

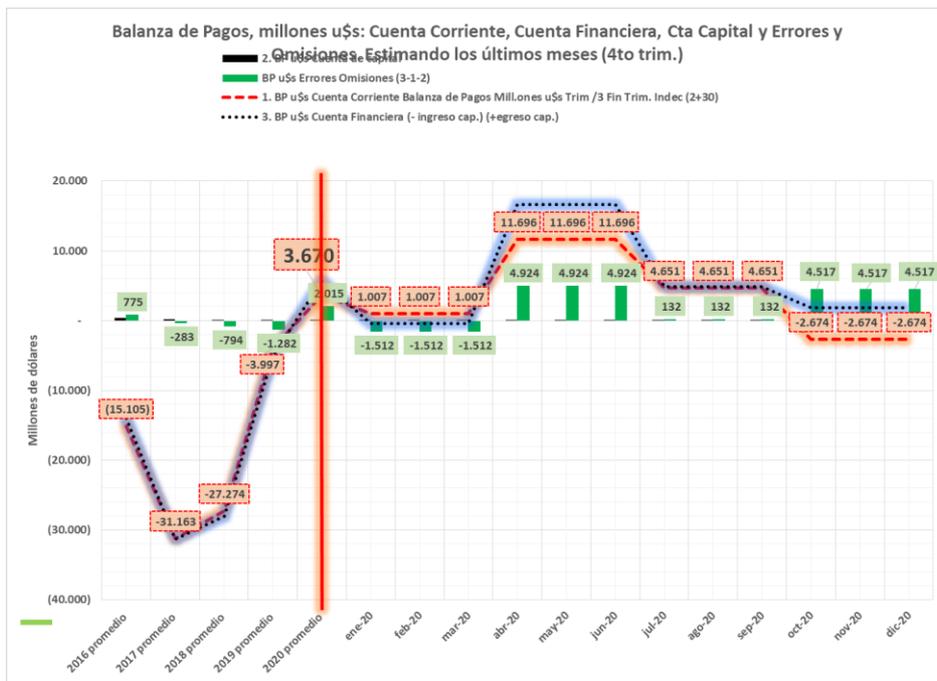
Suponemos que finalmente la Balanza de Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos finaliza el año 2020 con un valor positivo a diferencia de años anteriores. ¿Por qué? Por el mantenimiento positivo de las exportaciones sobre las importaciones (aunque a decir verdad desconocemos el efecto final de los 20 días de paro en el sector exportador), la disminución de los servicios (siempre son negativas) y la disminución de los ingresos primarios (intereses y utilidades que también siempre son negativas).

La diferencia más notoria en la Cuenta Corriente es que en el 2016, 2017, 2018 y 2019 cierran los años con fuertes valores negativos. En cambio, en el 2020, se revierte o revertiría.

Se debe prestar especial atención a que en varios de los trimestres de los años mencionados el valor de la Cuenta Bienes (diferencia entre exportaciones e importaciones) también resulta negativa. Obviamente eso agrega mayores problemas, no ingresan dólares genuinos. Quedamos en la lona.

La Cuenta Financiera suponemos que continuará en el año con saldos que cancelarán deuda o disminución de pasivos externos. Por eso se expone con valores positivos a diferencia de los años anteriores que exigieron ingresos de fondos.

Estimamos que el año cierra con una Cuenta Corriente positiva de alrededor de u\$s 3.500 / 4.000 millones y otro tanto en la Cuenta Financiera. Lo destacamos en el gráfico. Cuando tengamos los valores finales publicados, subrayaremos los errores que cometimos en las estimaciones.



Balanza de Pagos: Saldo Bienes, Saldo Servicios, Saldo Primarios, Saldo Secundarios, en millones de dólares.

Estimados los últimos meses, los anualizamos para poder compararlos con los años anteriores. Diferenciamos los valores anuales con una línea vertical de los mensuales anualizados.

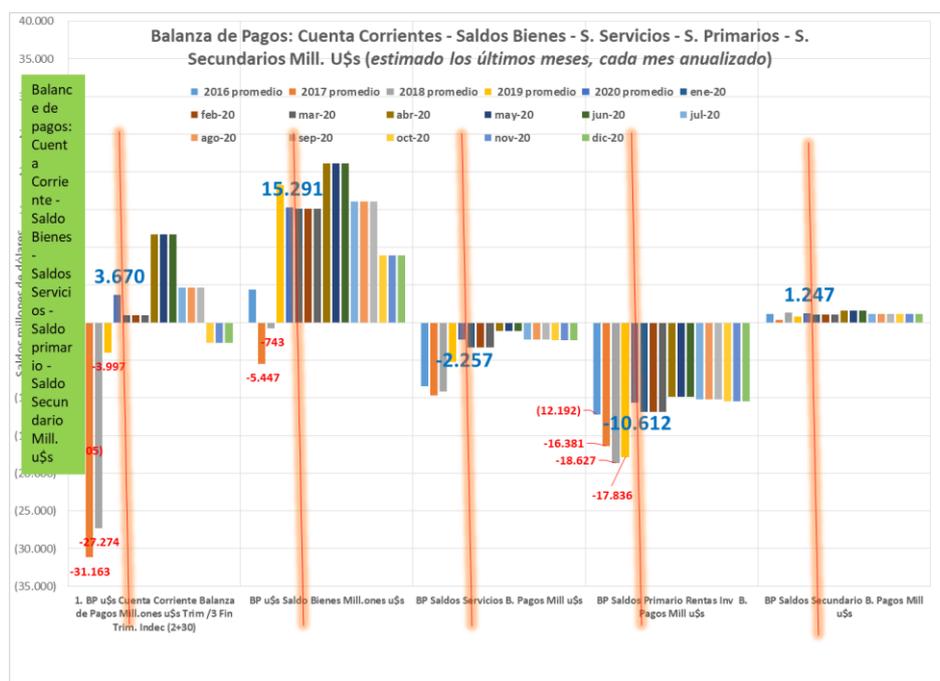
Conjeturamos que el cuarto trimestre tendrá la tónica de los primeros. Por eso destacamos un Saldo en Cuenta Corriente positivo, originado en la Cuenta de Bienes. Las dos cuentas importantes restantes son los Servicios, que siempre resultan negativas, y la Cuenta Primaria formada por intereses, rentas e inversiones con saldos también siempre negativos.

En el informe del Indec se aclara la influencia que ha tenido en la disminución de los Servicios por un lado la reducción de viajes y también las limitaciones a la circulación (transportes y pasajeros).

Con respecto a la disminución de los Saldos Primarios se funda en la baja de intereses. Esta cuenta en particular deberá ser analizada siempre por cuanto registra los pagos de utilidades de las inversiones y los intereses de la deuda externa.

La Cuenta anterior (Saldos Primarios) desde los años 2015 al 2019 observa un promedio anual negativo de u\$s 15.000 millones o sea un total de casi u\$s 80.000 millones. Los años 2017 y 2018 fueron años fuertemente negativos, donde también el Saldo de Bienes resultó negativo. De esa mezcla era difícil salir airosos.

Los valores anuales para el 2020 son los consignados en el gráfico, seguramente pueden originarse diferencias en la cuenta de intereses y rentas de las inversiones por cuanto simplemente proyectamos el cuarto trimestre sobre lo ocurrido en los anteriores.



BALANZA DE PAGOS BP, BALANCE CAMBIARIO BC e INTERCAMBIO COMERCIAL ARGENTINO ICA:

Exportaciones en la B. de Pagos, Cobros Exportaciones en el B. Cambiario, Exportaciones en Intercambio Comercial Argentino ICA, millones de dólares. Los valores mensuales anualizados.

Completamos el año sobre la base de una tendencia similar a los meses conocidos en los tres casos que observamos. El Balanza de Pagos (BP Indec) con registro hasta el tercer trimestre, el Balance Cambiario (BC del BCRA) a noviembre e Intercambio Comercial Argentino (ICA Indec) a noviembre.

Separamos con una línea roja los valores anuales de los mensuales anualizados.

Estos tres indicadores generaron ruidos recientemente por las supuestas diferencias que mostraban, los incluimos con las aclaraciones correspondientes:

ICA (Intercambio Comercial Argentino) Exportaciones: La documentación tiene origen principal en los registros aduaneros y en otras operaciones que no generan documentos como energía eléctrica y aprovisionamiento de combustibles en barcos y aeronaves. "Los valores consignados se refieren a precios

libres a bordo (FOB, por sus siglas en inglés) en el puerto o lugar de embarque de las mercaderías. Es decir que el precio de la transacción incluye también los gastos internos incurridos hasta trasladar las mercaderías al lugar o puerto de embarque". Base devengado. Fuente Indec.

BP (Balanza de Pagos) Bienes Exportaciones: Son los valores tomados del Indec (Dirección Nacional de Estadísticas del Sector Externo) correspondientes a las Exportaciones FOB (bienes). Base devengada y algunos ajustes.

BC (Balance Cambiario): Publicado por el BCRA. Los registros son Base Caja y se consideran las transacciones en divisas que se generan. O sea los montos liquidados en el mercado de cambio. Las diferencias surgen en los dos últimos por razones metodológicas o sea en el B. Pagos y el B. Cambiario. En el último Informe de Política Monetaria de noviembre de 2020 del BCRA se puede leer lo siguiente:

Balance Cambiario es en base a la información recopilada del Régimen Informativo de Operaciones de Cambio (RIOC) administrado por el BCRA y a los movimientos de las Reservas Internacionales del Banco Central. Esto genera que el Balance Cambiario posea un formato de presentación similar a la Balanza de Pagos. Pero muestran diferencias en sus resultados para un mismo período.

La Balanza de Pagos (BdP) resume las transacciones entre residentes y no residentes durante un período determinado. Las transacciones de la **BdP se registran teniendo en cuenta el método de devengado**, independientemente del momento de su cobro o pago.

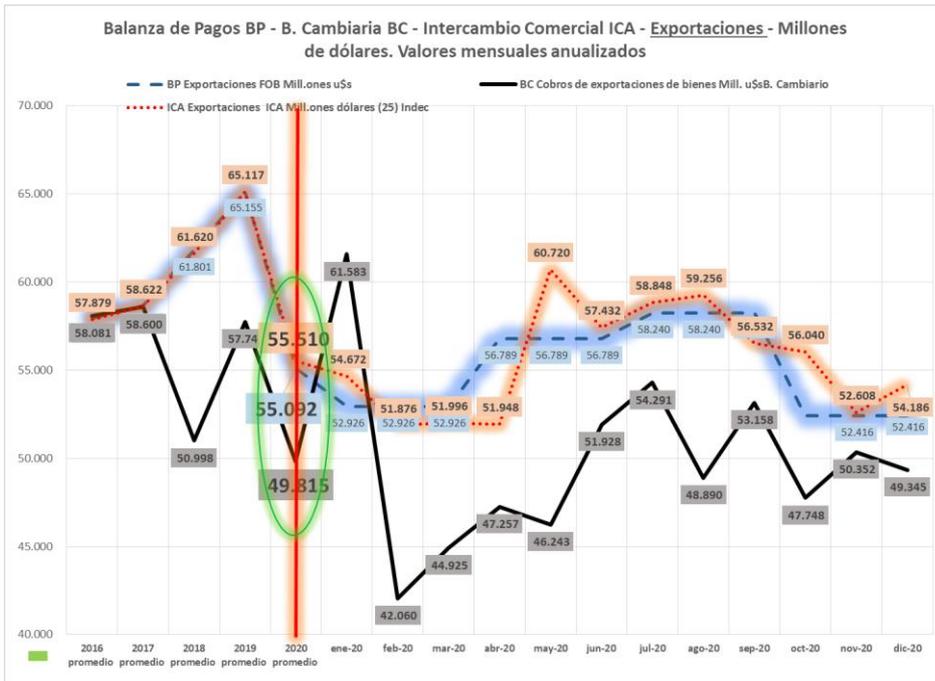
El Balance Cambiario (BC) comprende las compras y ventas de moneda extranjera a través del mercado de cambios (MC) y las operaciones efectuadas de forma directa con reservas internacionales del Banco Central, ya sea por cobros o pagos con el resto del mundo. De este modo, al estar registrando las operaciones al momento efectivo de cobro o pago, en el **Balance Cambiario (BC) se utiliza el método de percibido**. El Banco Central, sintetiza, diciendo que el Balance Cambiario es la porción del Balance Pagos que afecta los activos del sistema financiero residente.

Pero continuemos con el gráfico para ver si se entiende lo que queremos decir:

Claramente el gráfico muestra mayor variabilidad en los datos del Balance Cambiario, donde se registran procedimientos de pagos, autorizaciones y regulaciones o simplemente pisando divisas. En tanto los números del ICA y los del B. de Pagos son prácticamente similares en los valores anuales.

En el gráfico exponemos valores mensuales anualizados al solo efecto de contar con una medida a la espera de lo que se publique y sobre esta base las proyecciones. El año 2020 seguramente finalizará con un menor volumen de exportaciones en relación a años anteriores que rondará los u\$s 55.000/56.000 millones.

Por el lado del Balance Cambiario, lo percibido seguramente mantendrá la diferencia que normalmente sostiene.



Intercambio Comercial Argentino ICA, Exportaciones, Importaciones y Saldos. Millones de dólares.

Reiteramos la aclaración: lo que aparece como valor en los meses del 2020 es el original del mes multiplicado por 12 para hacerlo comparable con los anuales. Los números del ICA o Intercambio Comercial Argentino (Exportaciones e Importaciones) producidos por el Indec son seguramente la fuente de información más observada por cuanto da cuenta del origen y cuantía de los dólares genuinos.

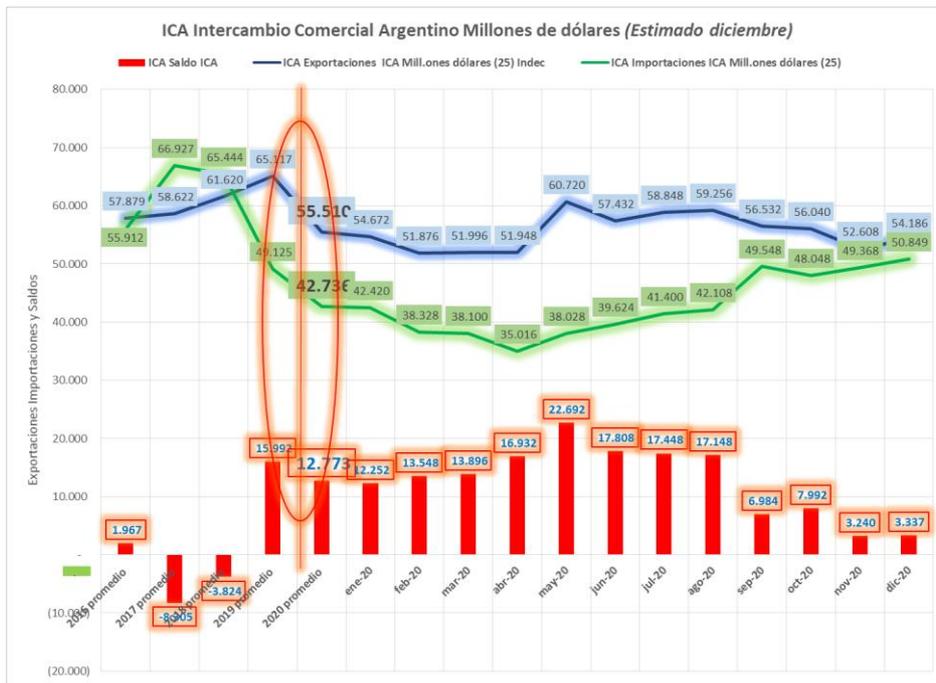
También de los niveles y necesidades de importación, básicamente bienes de capital, bienes intermedios, piezas y accesorios para bienes de capital, vehículos y otros para la industria local en particular y para la actividad económica general.

Tanto sea por las restricciones cambiarias como por la caída de actividad en los años más recientes y en el 2020 la importaciones se achican, por lo tanto el saldo en particular este año será positivo, se exporta más de lo que se importa. La aclaración que corresponde es que las Importaciones en la presentación del ICA son valores CIF (costos y fletes), la diferencia con los valores FOB es aproximadamente un 3,5/4 % adicional.

Los valores del saldo comercial en el 2020 en todos los meses se presentan como positivos, pero en los meses últimos hubo una reducción.

Se han analizado en diversos estudios y a lo largo de los años los problemas que surgen de la escasez de divisas, tanto para las necesidades de la industria y otros sectores como para afrontar la deuda externa, cuestiones que no hemos sabido resolver.

El saldo del intercambio comercial rondará los u\$s 12.000/13.000 millones este año sobre la base de exportaciones de alrededor de u\$s 55/57 mil millones e importaciones en u\$s 42/43 mil millones. La aclaración realizada anteriormente se refiere a los números finales que observaremos en diciembre de 2020, afectados por el paro en las exportaciones e importaciones.



Comparando. Balanza de Pagos: Saldos de Bienes. Balance Cambiario: Cobros de Exportaciones y Pagos de Importaciones. ICA, Saldo Exportaciones menos Importaciones.

Si bien aumenta la confusión, explicamos el siguiente gráfico que incluye exclusivamente saldos de bienes. Aclaración: los valores mensuales de los tres saldos en el año 2020 están anualizados o simplemente multiplicados por 12 con fines comparativos.

Los tres indicadores que estamos analizando tienen significación y en algún momento asocian su importancia al intercambio real de bienes.

Para el ICA (Intercambio Comercial Argentino), el Saldo surge de la diferencia entre las exportaciones FOB e importaciones CIF.

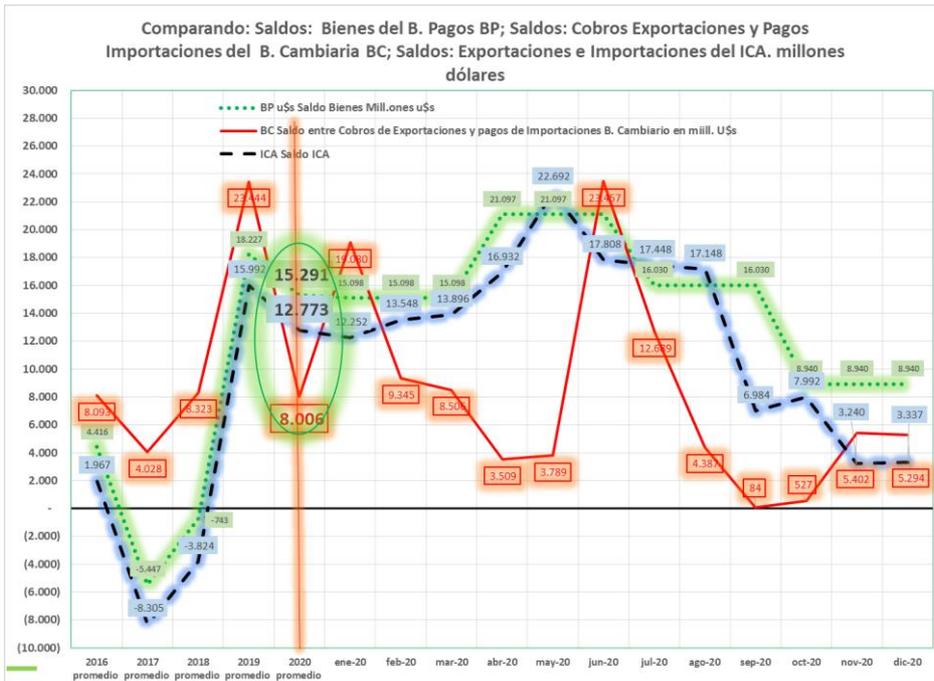
En el caso de la Balanza de Pagos, el Saldo de la cuenta bienes o diferencia entre las exportaciones FOB y las importaciones FOB, los servicios van en otra subcuenta. La diferencia que aparece con el saldo ICA seguramente se reducirá.

Los valores del Balance Cambiario representan el saldo de los cobros de exportaciones y pagos de las importaciones. Estimamos el cierre del año con un saldo de alrededor de u\$s 7.000 / 8.000 millones.

Tanto los saldos del ICA como de la Balanza de Pagos son prácticamente similares. En los meses recientes se observan más diferencias, pero es producto de las estimaciones especialmente en la B. de Pagos, por eso aclaramos que la diferencia anual seguramente se reducirá.

Los datos del Balance Cambiario detentan registros más abruptos, tiene que ver con decisiones de política monetaria, cambiaria del BCRA y otro tanto de las decisiones de los exportadores e importadores.

Los años 2017 y 2018 exhiben saldos negativos en el ICA y en la B. de Pagos. El saldo final conjeturado para el 2020 lo resaltamos con una elipse. De acuerdo con lo observado en el Balance Cambiario en el mes de setiembre de 2020 se intensificaron los pagos de importaciones y se redujo fuertemente el saldo.



Comparaciones en relación al PBI en dólares de las exportaciones según la B. de Pagos, el B. Cambiario y el ICA.

Una primera lectura puede dar conclusiones diferentes. Estamos analizando las exportaciones de las tres fuentes que utilizamos en relación al PBI en dólares. En otro punto anterior aclaramos cómo obtenemos los valores.

La primera observación a tener en cuenta es cuando crecen los % en relación al PBI. ¿Qué ocurre? Ocurre que la caída del u\$s PBI posibilita este crecimiento, no otra cosa. Tener en cuenta que en el 2020 el PBI en dólares observará uno de los registros más bajos.

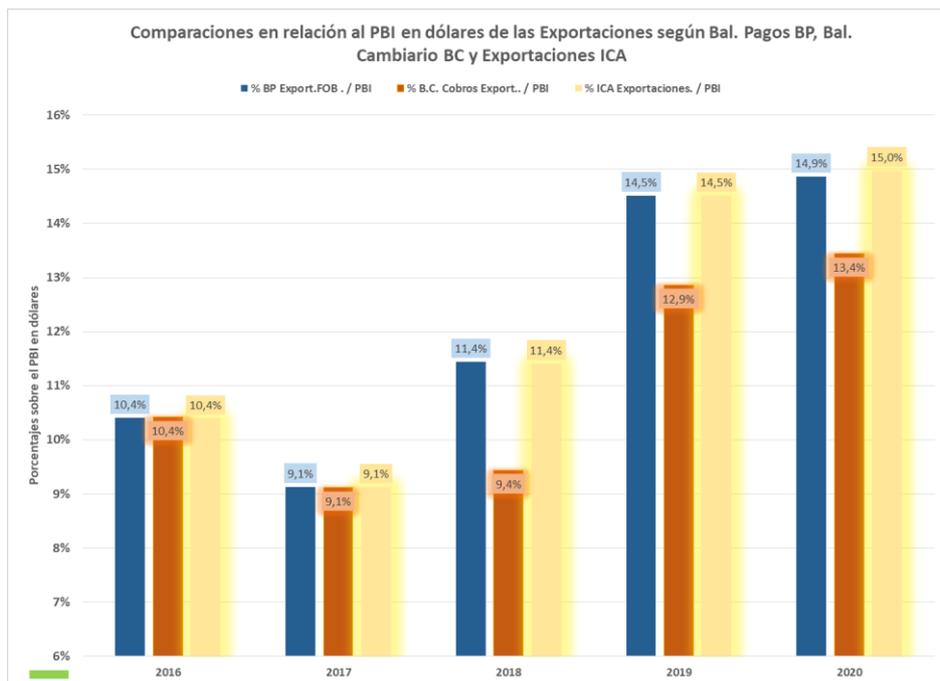
Esto se puede confrontar con el gráfico donde se exponen en valores los tres Productos Brutos (en \$ constantes, en \$ corrientes y en dólares) que siempre consideramos, donde habíamos observado estancamiento y caída.

Otra observación, tratando de aclarar, es que en el Sistema de Cuentas Nacionales tanto las Exportaciones como las Importaciones también incluyen Servicios; o sea los porcentajes son mayores a los analizados en este gráfico. Hacemos tal mención con la buena intención de evitar confusiones.

Pero vayamos al gráfico que nos ocupa.

Las diferencias más notorias se presentan cuando el dólar observa fuertes variaciones. Eso empuja a diversas prácticas tanto de las autoridades del BCRA y del Ministerio de Economía, como de los exportadores e importadores, lo cual se puede apreciar en los tres últimos años, especialmente cuando los cobros de las exportaciones del Balance Cambiario se diferencian de los otros dos.

En el 2017 el PBI en u\$s es importante a partir de un dólar apreciado, una baja de la inflación y un nivel de actividad normal.



Comparando Cuentas Corrientes de la B. de Pagos, del B. Cambiario y el Saldo del ICA. Relaciones con el PBI en dólares.

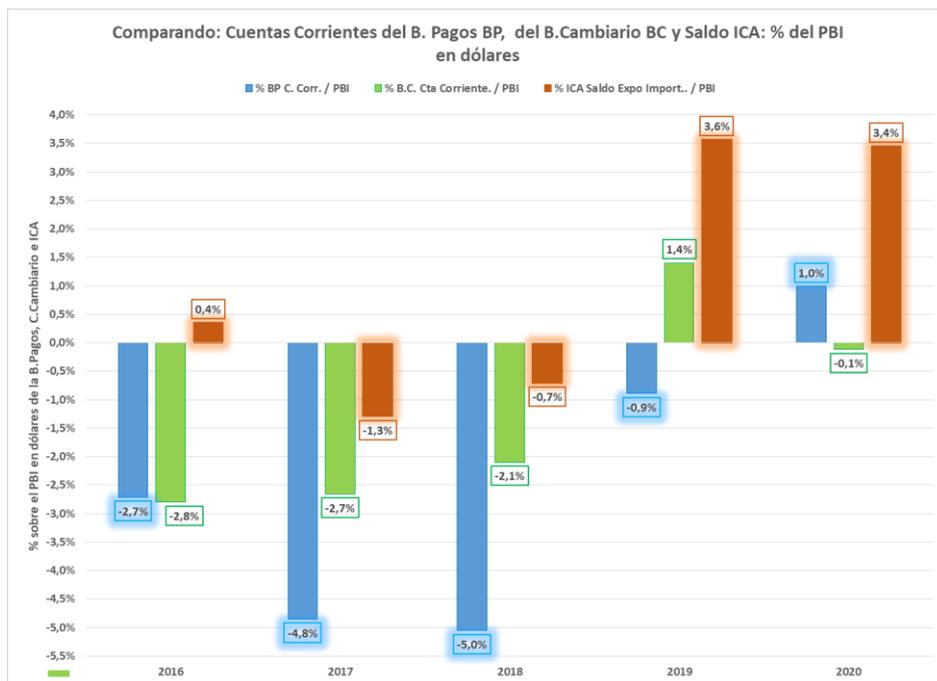
Complementa el gráfico anterior.

Se analizan las Cuentas Corrientes de la B. de Pagos y el B. Cambiario como también el Saldo del ICA. Lo hacemos para tratar de aclarar estos datos que pueden ser farragosos.

Introducimos los valores de las Cuentas Corrientes tanto de la Balanza de Pagos como del Balance Cambiario y el saldo simple del ICA. Hay algunas explicaciones significativas en las tres alternativas.

Recordemos que la Cuenta Corriente incluye las cuentas de Bienes, Servicios, Ingreso Primario e Ingreso Secundario tanto en la Balanza de Pagos como en el Balance Cambiario. Las diferencias entre sí son metodológicas, en el modo de contabilizar las cuentas. Pero lo que queremos destacar es que, en los tres primeros años (2016-2017-2018), los resultados como porcentaje del PBI fueron negativos, excepto en un pequeño valor del ICA en el primer año mencionado.

En los dos últimos años, 2019-2020, los resultados son otros, es decir mayormente positivos, pero el funcionamiento de la economía no fue menos complicado, con el adicional de la pandemia.



RECURSOS TRIBUTARIOS NACIONALES

Comparaciones: Total Recursos Tributarios Nacionales en pesos corrientes, en pesos del 2019 y en dólares.

Se puede decir que la Recaudación Tributaria (nacional) ha resistido bastante bien al Covid-19. El año 2020 cerrará con el nivel más bajo de los años recientes, pero conjeturamos que podría haber sido peor, teniendo en cuenta los desbarajustes de la economía. Lo que presentamos en el gráfico comprende los valores anuales hasta el 2019 con información completa y publicada recientemente.

Los meses del 2020 expresan valores mensuales anualizados (simplemente multiplicados por 12) y por lo tanto comparables con los anuales, por lo menos en la visualización. Las tres versiones utilizadas para mostrar la Recaudación Tributaria (nacional) son en \$ corrientes, tal como aparecen publicadas por Afip y Hacienda, en pesos deflactados por el IPC promedio del 2019 y en dólares corrientes. Según el tipo de cambio oficial, todas ofrecen el mismo panorama. Las aclaraciones adicionales corresponden a la recaudación en dólares.

Se puede destacar:

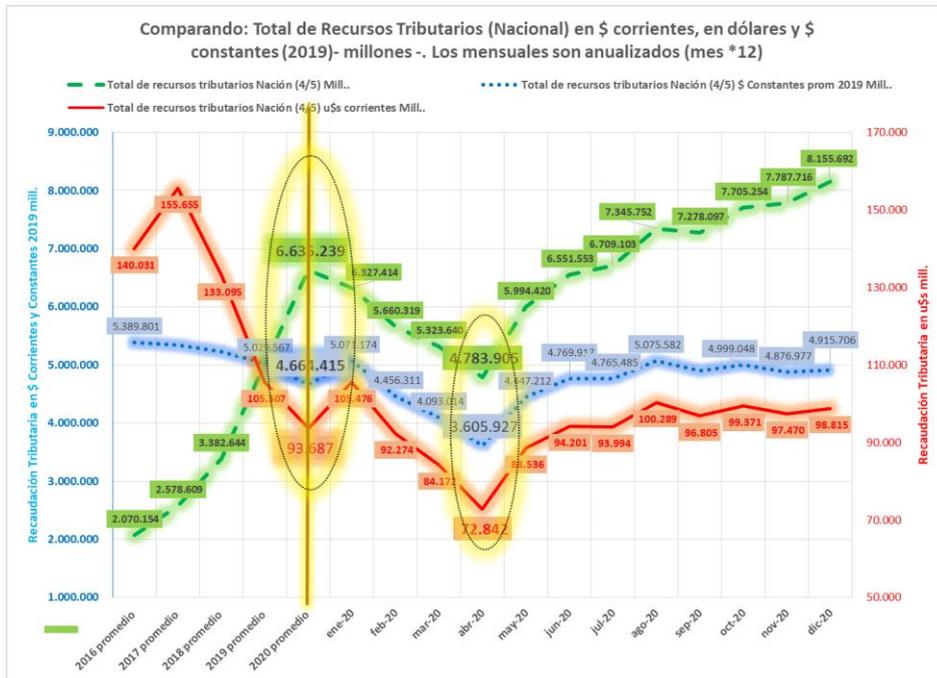
- Los primeros años, digamos desde el 2016 hasta el 2019, se observa una pérdida relativa en los ingresos tributarios, en pesos constantes y en dólares, con la aclaración del año 2017, que resultó el único año con otro color.
- Observamos que los Ingresos Tributarios (nacional) en el 2020 logran capear bastante el detenimiento de la economía. No registrará crecimiento, pero sostendrá las posiciones y salvará la ropa, lo cual no es poco.
- El mes donde más se sintió la caída de la Recaudación Tributaria (nacional) fue justamente abril de 2020, que coincide con el mayor freno de la economía y donde prácticamente todos los indicadores estallaron.
- Entre enero y abril de 2020, la Recaudación Tributaria cayó en valores constantes un -29 % y por lo contrario la recuperación entre abril y diciembre fue del 36 %. La misma comparación, pero en valores corrientes, para el primero negativo en -25 % (abril/enero) y para el segundo positivo +70 % (diciembre / abril).
- En las tres versiones se observa el crecimiento a partir del mes más flaco que, como dijimos, resultó abril.

g) La recaudación en dólares exhibe en el 2017 el mejor desempeño, coincide con una apreciación del tipo de cambio, una menor inflación y mayor actividad. Los años siguientes conocemos lo ocurrido con el devenir de la historia. El 2020 en dólares cerrará con un nivel bajo, pero se observará una recuperación en los meses más recientes después de abril. Otro tanto se puede decir en moneda constante, la recaudación se sostiene y, luego de la caída de abril de 2020, crece en los meses siguientes.

En diciembre de 2020, la Recaudación Tributaria en moneda corriente se aproxima a los \$ 8,2 billones (equivalente anual del mes). En moneda constante del 2019 se alcanzarán los \$ 4.9 billones (equivalente anual del mes) y en dólares rondará los u\$s 98.000 millones (equivalente anual del mes).

En el total del año 2020 remarcamos la Recaudación Tributaria (nacional) en el gráfico, por ejemplo en pesos corrientes estará en los \$ 6.6 billones, en moneda constante \$ 4,6 billones y en u\$s 93.687 millones.

Los totales anuales del 2020 los encerramos con una elipse, otro tanto hacemos con los valores de abril 2020.



Recursos Tributarios Nacionales, agrupamientos por tipos de impuestos. 1) Impuestos 2) Sector Externo 3) Seguridad Social. Millones de pesos corrientes. Mensuales * 12

Veamos un primer enfoque sobre los Impuestos que forman parte de la Recaudación Tributaria Nacional.

Como siempre la aclaración, los meses del 2020 resultan simplemente el valor nominal * 12, todo en pesos corrientes.

a) En la distribución de los Recursos Tributarios, los que denominamos **Impuestos** integrados por Ganancias, IVA, Créditos y Débitos en Cuenta Corrientes, Internos Coparticipados, Combustibles, Impuesto P.A.I.S y otros, son los que sostienen mejor la recaudación, seguramente por la variada base imponible.

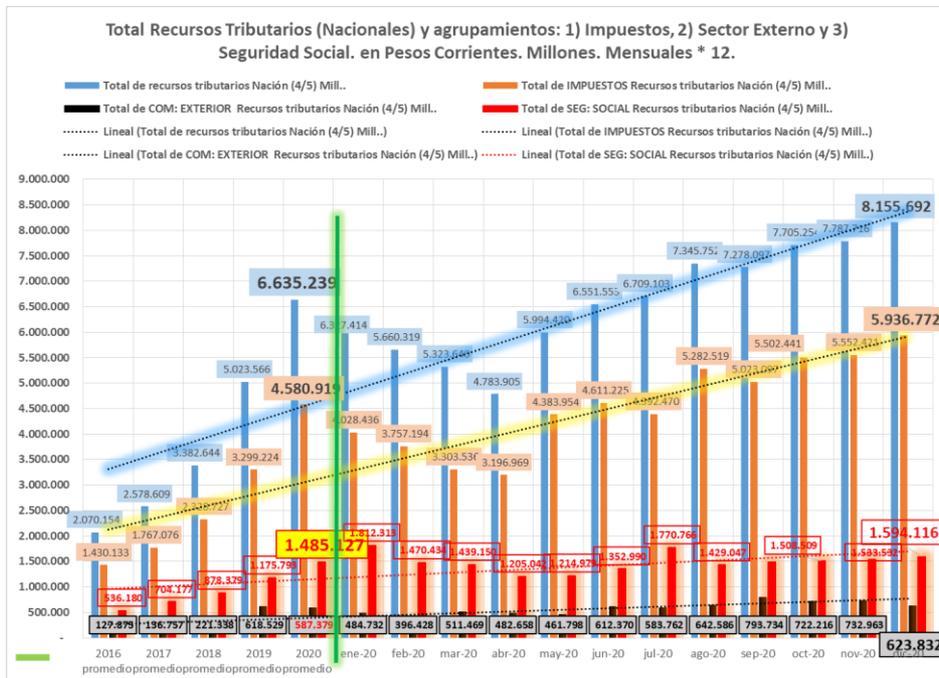
b) Impuestos de Seguridad Social (Aportes y Contribuciones), que normalmente equivalen aproximadamente al 25 % de la recaudación total. El 2020 implicará una disminución y estará en el 23 %. Esta debilidad que muestran los recursos de Seguridad Social tiene que ver con los ingresos, la masa salarial, sueldos, atrasos y la reducción del personal registrado y el aumento de la informalidad. ¿Cuánto se lo debemos al Covid-19?

c) Los correspondientes a las exportaciones e importaciones son relativamente estables e implican algo menos del 10 % del total recaudado, pero diciembre de 2020 trajo un tropezón.

De gran importancia, los ingresos de Seguridad Social afectan los resultados generales de la ejecución Presupuestaria Base Caja por cuanto implican el 50 % de las erogaciones, pero una parte importante de las erogaciones de Seguridad Social se tienen que cubrir con aportes de otros ingresos tributarios como Débitos y Créditos Bancarios, IVA, Combustibles. Esto es un problema de larga data y su solución es de enorme complejidad estructural por las características del empleo, de la informalidad, y por la demografía.

La situación actual con la pandemia agregó dificultades, y hoy por hoy lo que aparece como posible es continuar sobre las bases actuales.

Los ajustes que se van a aplicar en los regímenes jubilatorios y otras prestaciones a partir de este año por la Ley 27.608, no contemplan la inflación con algún índice en forma explícita, pero no es menos cierto que cualquier sistema de ajuste puede resultar hoy un recorte y mañana lo contrario, simplemente por la alta volatilidad de todos los indicadores, incluyendo la recaudación, los salarios y la inflación. Posiblemente los dos elementos a tener en cuenta son la periodicidad trimestral de los incrementos, una especie de cláusula gatillo y el tope anual limitado por la recaudación de la Anses. Esto último es más complejo de seguir y se conocerá al final de cada año.



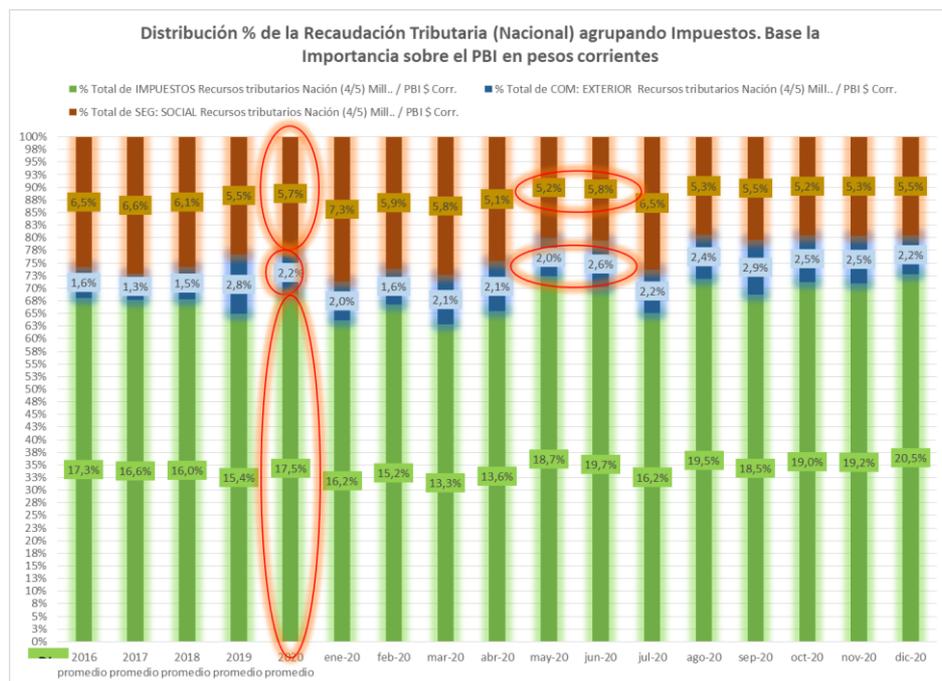
Distribución del % de la Recaudación Tributaria Nacional con la agrupación por tipo de impuestos teniendo en cuenta la importancia sobre el PBI en pesos corrientes.

Veamos gráficamente sobre la importancia de los agrupamientos que veníamos mencionando anteriormente:

- a) Alrededor del 65/70 % de la Recaudación Tributaria proviene de los Impuestos como Ganancias, Iva, Créditos y Débitos Bancarios, Impuesto País y otros, algo así como el 18 % del PBI.
- b) Los provenientes del Comercio Exterior corresponden a las Exportaciones e Importaciones, es decir alrededor del 10 % y su importancia con relación al PBI ronda el 2 %.
- c) Finalmente los de Seguridad Social 20/25 % con una relación al PBI en las cercanías del 6 %.

Este gráfico permite visualizar lo que decíamos sobre la significación de los agrupamientos de impuestos. Se puede seguir cuál fue el porcentual tanto en los años anteriores al 2020, como lo ocurrido en los meses de

este año. En los meses de mayo y junio la recaudación se sostiene especialmente por lo que denominamos Impuestos.



BASE CAJA, SECTOR PÚBLICO NO FINANCIERO

Sector Público No Financiero Base Caja: Ingresos, Gastos, Superávit y Resultado Financiero en valores \$ corrientes. Valores mensuales * 12.

Veamos ahora los Ingresos y los Gastos del Sector Público No Financiero Base Caja (esquema de ahorro-inversión). Tanto los **Ingresos** como los **Gastos responden a** la información de la Secretaria de Hacienda del Ministerio de Economía publicada mensualmente.

Los valores que aparecen como mensuales en el 2020 están anualizados (se multiplican por 12) para permitir comparaciones con los números de cada año. En este caso desde el 2016.

Como se observa con frecuencia, se presenta en los años analizados un déficit o superávit primario negativo y otro tanto en el Resultado Financiero. Pero las diferencias aparecen en la cuantía, en los años 2016 a 2019 el déficit fue menor y el promedio anual no superó los \$ 400.000 millones, aunque se debe recordar que estamos comparando valores corrientes.

En el 2020 esto se modificó sustancialmente. Obviamente el principal responsable fue el Covid-19 que obligó al Estado a cubrir múltiples necesidades y el déficit fue en aumento, siendo abril, mayo y junio los de mayor volumen. No existían otras posibilidades que hacer lo que se hizo, todos los países fueron por el mismo camino. La diferencia radica en distintas solvencias o en las espaldas de cada uno.

Por otra parte los **Intereses** siempre tuvieron (y tendrán) presencia significativa en las cuentas públicas de la Administración Nacional. Gran parte de la deuda con privados que se venía arrastrando y las que se contrajeron a partir del 2016, incluyendo el FMI, detonarán en los próximos años merced al arreglo de la deuda y el seguramente posible acuerdo con el FMI, pero siempre será una dura carga.

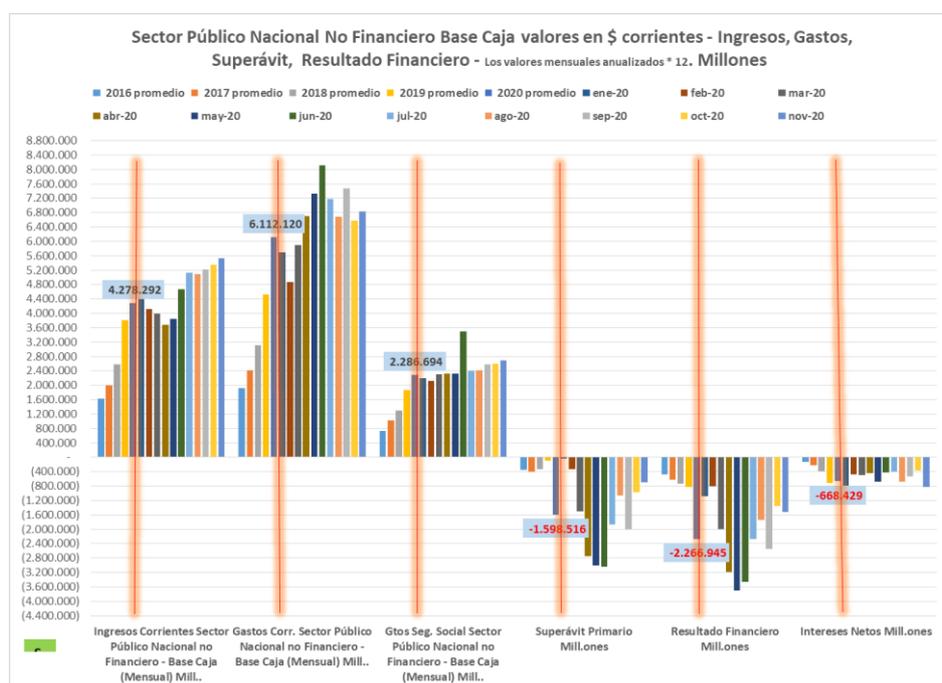
Lo destacable de la información Base Caja es lo siguiente:

a) Los Ingresos Corrientes siempre son menores que los Gastos.

- b) Las Erogaciones de Seguridad Social, como lo vimos anteriormente, observan una fuerte presencia.
- c) Todos los años se registra un déficit en la cuenta de Superávit Primario.
- d) Los Intereses resultan una parte significativa del Resultado Financiero.

A estos resultados negativos en la parte de intereses del Tesoro se les deben sumar también los intereses "cuasi fiscales" del BCRA por las políticas monetarias, radicadas en absorción de los pesos del mercado. Si bien no se integran a los del Tesoro, vale la pena tenerlos en cuenta, pero no los graficamos. En el próximo documento observamos la cuantía.

El **Superávit Primario** seguramente concluirá el año con una cifra negativa de alrededor de \$ 1.4/1.5 billón y el **Resultado Financiero** con un negativo próximo a los \$ 2/2.2 billones. Finalmente la suma de **Intereses** estará cerca de los \$ 6 mil millones. Estos números se establecen en base a los conocidos hasta noviembre y al estimado de diciembre.



Ingresos y Gastos en porcentaje del PBI en pesos corrientes.

Para completar la información del cuadro anterior podemos observar la importancia en función del PBI a pesos corrientes siempre sobre información Base Caja. Suele ser el dato más utilizado y seguramente parte de la discusión con el FMI tendrá que ver con estos números. Los valores que aparecen como mensuales del 2020 son los originales de la Base Caja y multiplicados por 12 para lograr el equivalente anual, no más que eso. Los cálculos anuales desde el 2016 se realizan mensualmente, y se acumulan para llevarlos al valor expuesto.

En términos porcentuales sobre el PBI podemos observar lo siguiente:

- a) Los Ingresos en los porcentajes anuales se van reduciendo desde el 2016 hasta el 2020. Los Ingresos Corrientes durante el 2020 registran un menor ingreso hasta abril, luego algo se recuperan y se aproximan al 19/20 % del PBI en los finales del 2020. En términos anuales seguramente se alcanzará el 16/17 %.
- b) Con los Gastos Corrientes ocurre algo similar. Se reducen a lo largo de los años considerados, especialmente entre el 2016 y 2019, pero superan en varios puntos a los Ingresos. En cambio, como ya observamos en el 2020 fueron creciendo y no serán inferiores al 23/24 % del PBI.

c) Los Gastos de Seguridad Social tienen un peso importante sobre los Ingresos y los Egresos, rondan algo menos del 10 % del PBI y son prácticamente la única cuenta que se ha mantenido con mayor uniformidad.

d) Entre el 2016 y 2019 el Déficit-Superávit Primario fue disminuyendo lentamente, pero en el 2020 se incrementó por el Covid-19 y alcanzará una cifra negativa entre el 6/7 % del PBI.

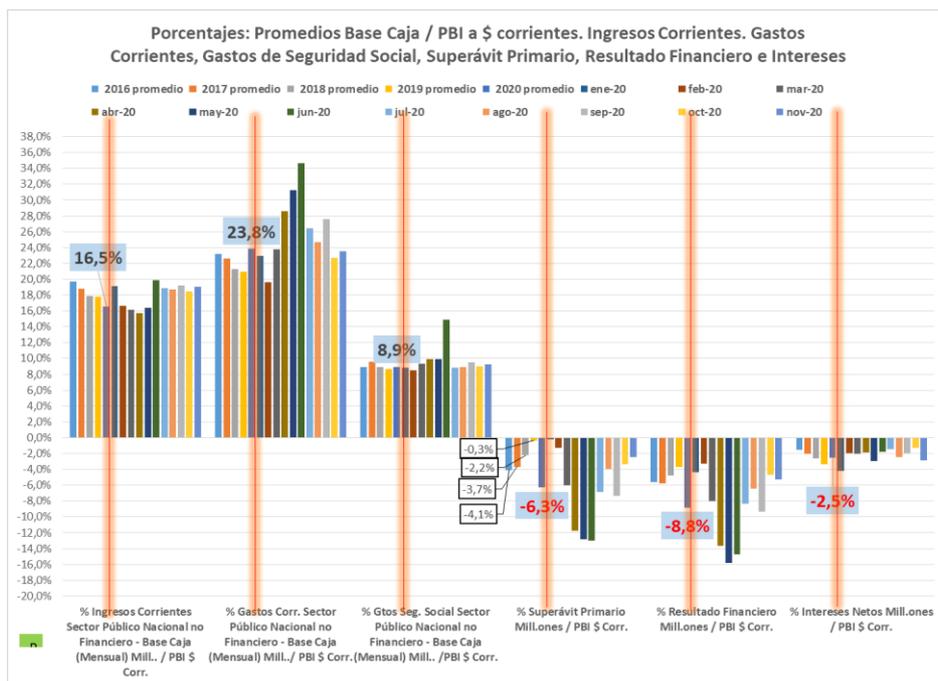
e) El Resultado Financiero, donde se incluye el pago de Intereses, rondará en el cierre del 2020 el 8/9 % del PBI.

f) Como siempre los Intereses tienen importancia. Alcanzarán alrededor del 2/3 % del PBI, una carga no menor desde todo punto de vista y como se puede observar en el gráfico fueron creciendo desde el 2016. El mayor pago se realizó en el 2019. Vemos que en los años analizados se reduce el Superávit Primario negativo, pero al aumentar la carga de Intereses el Resultado Financiero se mantiene elevado.

Podemos agregar que en los meses abril, mayo y junio del 2020, el Resultado Financiero alcanzó cifras elevadas superiores al 10 % equivalente anual.

Para tener en cuenta la reducción del déficit primario entre los años 2016 y 2019, y en los dos últimos años fueron producto de los acuerdos firmados con el FMI. En el 2019 se redujo en casi 2 % del PBI respecto del año anterior. ¿Cómo serán los próximos a acordar? Eso seguramente es lo que se discute o discutirá.

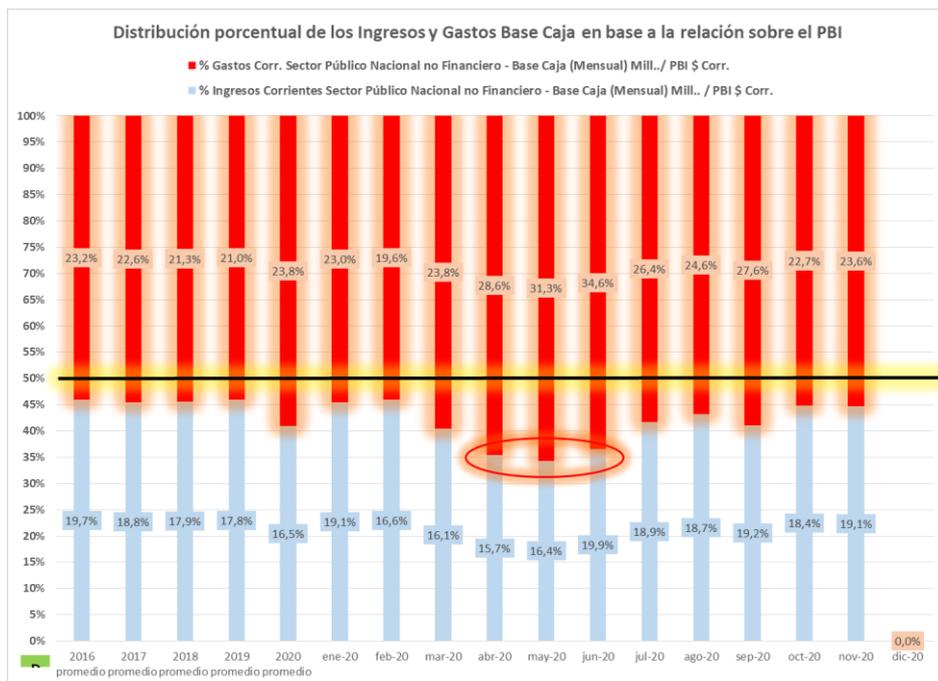
Como decimos en otro punto cuando tengamos los números definitivos publicados, haremos las aclaraciones en los desvíos incurridos.



Distribución porcentual de Ingresos y Gastos Base Caja sobre la relación con el PBI.

Con este gráfico se puede seguir como fueron los meses del 2020 afectados por el Covid-19.

Los gastos superan el 50 % en la distribución gráfica presentada. Obviamente significa que los Ingresos están por debajo de las necesidades o de los gastos corrientes para ser más precisos. Se puede visualizar el fuerte impacto que ha tenido y tiene el Covid-19, especialmente en los meses de abril, mayo y junio, y que aumentó la diferencia entre Ingresos y Gastos. Pero también se observa que fueron disminuyendo. El punto álgido es diciembre, donde siempre se incrementan los gastos. Este dato lo tendremos más adelante, pero es esperable un gran salto.



Distribución Base Caja. DÉFICIT SUPERÁVIT - RESULTADO FINANCIERO - INTERESES porcentual de la relación sobre el PBI en \$ corrientes.

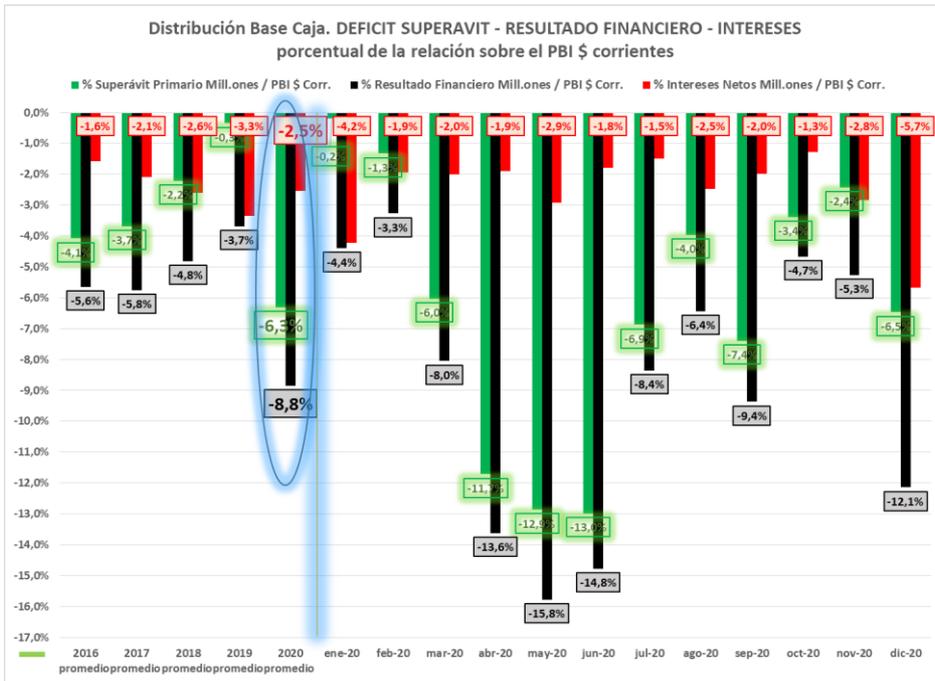
Se observan las relaciones con el PBI en tres cuentas que dan testimonio de la marcha de la cuestión fiscal.

Todos los porcentuales resultan negativos en la relación con el PBI. No podría ser de otra manera por cuanto los valores absolutos son negativos. Ver comentarios anteriores en cuanto a niveles en pesos.

Seguramente por estos índices y vecindades serán las discusiones con el FMI que aparecerán en las tapas de los diarios. Nada nuevo por otra parte. Para muchos es la cara visible de problemas que luego se observan en diversas áreas de la economía; para otros no es tan así y buscan las explicaciones por otros carriles. Pero lo cierto es que gastar por encima de las posibilidades en algún momento nos hace chocar con los alambrados.

Con el ánimo de darle cierta uniformidad a la información mensual se la anualiza, no es más que multiplicar por 12 el mes. Aparecen porcentuales elevados en algunos momentos, especialmente entre abril y junio del 2020. Pero finalmente el promedio anual estará en el orden del 6/7 % negativos para el Déficit Superávit fiscal en el 2020. Pero esto dependerá fundamentalmente de los gastos definitivos del mes de diciembre que por lo común son muy abultados y suelen traer sorpresas.

El Resultado Financiero rondará el 8 %. Estimamos diciembre, ya veremos entonces que ocurrió en realidad cuando salgan las publicaciones y haremos el mea culpa por los errores.



Saludos
 Lic. Jorge A Moore
 Enero 2021