

INDICADORES – DEG – FINANCIAMIENTO BCRA - FISCAL



En el reciente **Informe Anual del FMI de 2021**, Kristalina Georgieva, directora gerente, enuncia ***“que esta asignación de USD 650.000 millones, la más grande en la historia del FMI, permitirá un incremento sustancial de las reservas y la liquidez de los países miembros, sin que esto implique un aumento de su endeudamiento. También estamos evaluando opciones para que los países con sólidas posiciones financieras canalicen voluntariamente DEG hacia países vulnerables”***.

Seguramente en esto los países que tienen las cuotas más importantes, en especial Estados Unidos, con capacidad de veto, dieron luz verde.

Según Kristalina, la tarea más urgente sigue siendo lograr que todo el mundo esté vacunado lo antes posible. ***“En mayo el personal técnico del FMI presentó un plan de USD 50.000 millones que apunta a vacunar al menos al 40 % de la población en todos los países para fines de 2021 y un 60 % para fines del primer semestre de 2022”***.

Pero Kristalina no se detiene en lo anterior sino que enuncia una segunda prioridad: ***“Consiste en ayudar a los países a hacer frente a la creciente carga de la deuda pública. Los elevados niveles de endeudamiento que tenían al empezar la crisis pusieron a muchos países de bajo ingreso en una posición de mayor vulnerabilidad y continúan limitando su capacidad para adoptar las tan necesarias políticas de apoyo. Ampliamos el financiamiento concesionario para los países de bajos ingresos”***.

A la Argentina le vino de rechupete los DEG del Fondo. Le permitió hacer carambola, no sé si a tres bandas porque no conozco mucho el juego, pero golpeó donde tenía que golpear. Veamos.

Ingresa los DEG y el BCRA engorda sus Reservas, le entrega al Tesoro (los DEG son del Tesoro) el importe en pesos, algo así como el primer golpe. Luego el Tesoro le entrega al BCRA una Letra a 10 años y retira los DEG con los cuales le paga al FMI una cuota en setiembre y hará lo mismo en diciembre, sería el segundo golpe. Pero para completar la jugada de pizarrón y coronar una buena tarea le entrega al BCRA los pesos que en su momento recibió del BCRA y achica la deuda por los Adelantos Transitorios. Si esto fuera un proceso continuo y sin interrupciones, estamos salvados.

Obviamente un pensador como Fontanarrosa no podía estar ausente en estos eventos.

La conversación entre seguramente un Delegado de un país deudor (que resultó ser primo tercero de Inodoro) y un Licenciado Ministro, seguramente de Economía de ese país deudor.

Dice el Delegado: ***“Licenciado, hay una nueva imposición del Fondo Monetario Internacional”***.

Responde el Licenciado, muy trajeado: ***“¿Otra más? ¿Qué quieren ahora?”***

Responde el Delegado: ***“Que no use más esa corbata”***.

Era una corbata con círculos, nada del otro mundo.

Por suerte el Delegado (primo tercero de Inodoro) debe haber sido de otro País, no nos toca, por estos lados casi ni se usa corbata.

Lic. Jorge A. Moore
Octubre 2021



Introducción

En el reciente **Informe Anual del FMI de 2021**, Kristalina Georgieva, directora gerente, enuncia **“que esta asignación de USD 650.000 millones, la más grande en la historia del FMI, permitirá un incremento sustancial de las reservas y la liquidez de los países miembros, sin que esto implique un aumento de su endeudamiento. También estamos evaluando opciones para que los países con sólidas posiciones financieras canalicen voluntariamente DEG hacia países vulnerables”**.

Seguramente en esto los países que tienen las cuotas más importantes, en especial Estados Unidos, con capacidad de veto, dieron luz verde.

Según Kristalina, la tarea más urgente sigue siendo lograr que todo el mundo esté vacunado lo antes posible. **“En mayo el personal técnico del FMI presentó un plan de USD 50.000 millones que apunta a vacunar al menos al 40 % de la población en todos los países para fines de 2021 y un 60 % para fines del primer semestre de 2022”**.

Pero Kristalina no se detiene en lo anterior sino que enuncia una segunda prioridad: **“Consiste en ayudar a los países a hacer frente a la creciente carga de la deuda pública. Los elevados niveles de endeudamiento que tenían al empezar la crisis pusieron a muchos países de bajo ingreso en una posición de mayor vulnerabilidad y continúan limitando su capacidad para adoptar las tan necesarias políticas de apoyo. Ampliamos el financiamiento concesionario para los países de bajos ingresos”**.

Argentina no está entre los países de bajos ingresos, pero sí entre los que tienen creciente carga pública. Por ese lado podemos ligar algo, pero aún no sabemos en qué andariveles se desarrollará lo último.

Pero vayamos a lo primero, a la ampliación de las asignaciones de DEG, debemos algún reconocimiento a Kristalina, al G-20, a la Junta de Gobernadores, a los Directores Ejecutivos del FMI y seguramente a muchos más.

A la Argentina le vino de rechupete los DEG del Fondo. Le permitió hacer carambola, no sé si a tres bandas porque no conozco mucho el juego, pero golpeó donde tenía que golpear. Veamos.

Ingresan los DEG y el BCRA engorda sus Reservas, le entrega al Tesoro (los DEG son del Tesoro) el importe en pesos, algo así como el primer golpe. Luego el Tesoro le entrega al BCRA una Letra a 10 años y retira los DEG con los cuales le paga al FMI una cuota en setiembre y hará lo mismo en diciembre, sería el segundo golpe. Pero para completar la jugada de pizarrón y coronar una buena tarea le entrega al BCRA los pesos que en su momento recibió del BCRA y achica la deuda por los Adelantos Transitorios. Si esto fuera un proceso continuo y sin interrupciones, estamos salvados.

Obviamente un pensador como Fontanarrosa no podía estar ausente en estos eventos. Así es como por medio de un personaje que suponemos es primo tercero de Inodoro se mete de pleno en la relación con el FMI y discurre con agudeza las problemáticas que se presentan cuando se discute el sistema de pagos internacionales, tipos de cambio de las monedas nacionales, consultas del Artículo IV, Carta de Intención, Acuerdo de Derecho de Giro (Acuerdo Stand-By), Servicio Ampliado, Línea de Crédito Flexible, Línea de Precaución y de Liquidez, Línea de Liquidez a Corto Plazo, Instrumento de Financiamiento Rápido y seguramente algún otro que los funcionarios de los países analizan con microscopio.

La conversación entre un Delegado de un país deudor (que resultó ser primo tercero de Inodoro) y un Licenciado Ministro, seguramente de Economía de ese país deudor.

Dice el Delegado: **“Licenciado, hay una nueva imposición del Fondo Monetario Internacional”**.

Responde el Licenciado, muy trajeado: **“¿Otra más? ¿Qué quieren ahora?”**

Responde el Delegado: **“Que no use más esa corbata”**.

Era una corbata con círculos, nada del otro mundo.

Por suerte el Delegado (primo tercero de Inodoro) debe haber sido de otro País, no nos toca, por estos lados casi ni se usa corbata.

Iniciado y casi finalizado el año 2021:

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos y cuadros pueden resultar densos, buscar la claridad en los párrafos.

Fuentes: BCRA. M. ECONOMÍA. INDEC. Estimaciones para los últimos meses del 2021. Informe Anual del FMI 2021. Fontanarrosa y la política. Ediciones de la Flor. Buenos Aires.

Lo obvio: *“Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”.* Sin embargo en este trabajo hacemos algunas.

VEAMOS:

FMI – DEG - Decreto 622/setiembre 2021:

Seguiremos las argumentaciones del Decreto 622/Setiembre 2021 de Necesidad y Urgencia, que dispone de una serie de puntos a instrumentar. Se complementa con el Anexo y con la Resolución Conjunta de Hacienda y Finanzas 41/2021.

Un recuerdo:

El 2 de agosto de 2021, con motivo de la pandemia por el Covid-19, el FMI dispuso una asignación extraordinaria de Derechos Especiales de Giro (DEG) por el equivalente a dólares estadounidenses de seiscientos cincuenta mil millones (u\$s 650.000.000.000), de los cuales la República Argentina recibió, con fecha 23 de agosto de 2021, Derechos Especiales de Giro por DEG 3.054.883.702, equivalentes a dólares estadounidenses: cuatro mil trescientos treinta y cuatro millones (u\$s 4.334.000.000). Seguramente a los países les vendrá muy bien este acto del FMI y a Argentina en particular le permite resolver varias cuestiones.

Asignaciones:

Las Asignaciones de DEG corresponden al monto estipulado por el FMI para la República Argentina en su carácter de país miembro. En virtud de su convenio constitutivo, dicho Organismo puede asignar DEG a los países miembros en proporción a sus cuotas, ya sea con carácter general o especial, y es lo que ocurrió, recibimos una impactante cifra.

BCRA:

¿El Banco Central de la República Argentina? El BCRA actúa como agente financiero del Estado Nacional y depositario ante el FMI. En consecuencia, refleja en su balance la posición financiera del país con el FMI.

Reservas de libre disponibilidad:

¿Reservas de libre disponibilidad? Según la Carta Orgánica, se fija en un veinte por ciento (20%) el límite de las reservas de libre disponibilidad mantenidas como prenda común que podrán estar integradas con títulos públicos valuados a precio de mercado.

Registros contables:

Veamos algunos registros. El 23 agosto del 2021, el BCRA contabiliza el ingreso de los DEG y aumentan las reservas, desde el 2 de agosto al 23 de agosto en u\$s 3.802 M (de u\$s 42.504 M a u\$s 46.306 M). Los DEG son propiedad del Tesoro Nacional y el BCRA actúa por cuenta y orden del mismo. El día 22 de setiembre del 2021 se efectúa el primer pago al FMI. El mismo estaba constituido por u\$s 3.810 M en dos partes, la otra mitad se debe abonar el 22 de diciembre del 2021. El BCRA en el Informe Monetario de agosto lo declara: *“En agosto las Reservas Internacionales del BCRA alcanzaron a fin de mes un saldo de u\$s 46.180 millones. En esta ocasión el aumento se explicó principalmente por la asignación de Derechos Especiales de Giro (DEGs)*

que otorgó el Fondo Monetario Internacional para mitigar los efectos de la pandemia por unos u\$s 4.300 millones”.

Cuadro para observar lo anterior:

Es lo que se advierte en el cuadro (serie BCRA): “Organismos Internacionales”, importe neto de otros movimientos.

Operatoria del FMI y los DEG Serie								
Gerencia de Estadísticas Monetarias								
Cifras en millones de dólares.								
Fecha	Stock de Reservas Internacionales			Variaciones Diarias				
	Total	Oro, Divisas, Colocaciones a Plazo y Otros	Divisas - Pase Pasivo en USD con el Exterior ⁽⁴⁾	Reservas Internacionales	Factores de explicación de las Reservas Internacionales			
					Compra de Divisas ⁽⁵⁾	Organismos Internacionales	Otras Operaciones	
02-ago-21	42.504	42.504	0	-78	1	-71	0	
19-ago-21	42.030	42.030	0	33	49	0	-6	
20-ago-21	42.048	42.048	0	18	29	-3	0	
23-ago-21	46.306	46.306	0	4.258	63	4.319	-68	Ingresan DEG
24-ago-21	46.318	46.318	0	12	7	-4	0	
20-sep-21	45.230	45.230	0	-105	-95	0	-21	
21-sep-21	45.170	45.170	0	-60	-39	0	1.888	
22-sep-21	43.178	43.178	0	-1.992	-1	-1.884	0	Primer Pago al FMI
23-sep-21	43.134	43.134	0	-44	0	0	0	
24-sep-21	43.132	43.132	0	-1	4	0	-1	
27-sep-21	43.140	43.140	0	8	10	-40	-1	

Instrumentación:

El 17 de setiembre de 2021 se publica el Decreto de Necesidad y Urgencia 622/2021, que da cobertura a varias operaciones con los DEG recibidos. La primera parte del Decreto es una enunciación de la economía recibida centrada en los problemas del 2018 y 2019, los dos acuerdos “Stand-By” con el FMI, el incremento de la deuda y otros temas por el estilo.

Luego en el Decreto se lee un fuerte autoelogio del acuerdo logrado con la deuda denominada en moneda extranjera con acreedores privados. También se explica que se realizaron dos (2) operaciones de reestructuración, una para los títulos emitidos bajo ley externa y otra para los emitidos bajo ley de la República Argentina.

El decreto establece lo siguiente en su parte dispositiva:

ARTÍCULO 1º.- Incorporase en el cálculo de recursos corrientes previsto en la Ley N° 27.591 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2021 el monto de pesos cuatrocientos veintidós mil ciento setenta y cuatro millones (\$422.174.000.000), equivalentes a la fecha a dólares estadounidenses cuatro mil trescientos treinta y cuatro millones (**u\$s 4.334.000.000**). Dichos recursos serán destinados a financiar el Presupuesto General de la Administración Nacional.

ARTÍCULO 2º.- Se modifica el Presupuesto General de la Administración Nacional vigente para el Ejercicio 2021 con el detalle obrante en la Planilla Anexa, donde se informa la transferencia del monto en pesos anterior para reducir la deuda en Adelantos Transitorios.

ARTÍCULO 3º.- Se autoriza al Tesoro del Sector Público Nacional a emitir **Letras** denominadas en dólares estadounidenses por un monto de hasta dólares estadounidenses cuatro mil trescientos treinta y cuatro millones (**u\$s 4.334.000.000**), a diez (10) años de plazo. La suscripción de estas letras deberá ser integrada en derechos especiales de giro (DEG).

ARTÍCULO 4°.- Las letras a las que alude el artículo 3° del presente decreto serán colocadas en el Banco Central de la República Argentina (BCRA) y deberán registrarse en los estados contables del banco a su valor técnico.

ARTÍCULO 5°.- Los recursos del artículo 3° del presente decreto solo podrán aplicarse al pago de obligaciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Detalla el Decreto: Que con fechas 22 de septiembre de 2021 y 22 de diciembre de 2021 operan vencimientos de principal con el FMI en el marco del Acuerdo de 2018 por un total de dólares de u\$s 3.810.206.059,74 no previstos en la Ley N° 27.591 de Presupuesto General de la Administración Nacional para el Ejercicio 2021, conforme se señalara en el correspondiente Mensaje de remisión.

Cuadro Base Monetaria:

Pero vayamos por partes, por un lado observamos en el cuadro de la Base Monetaria que se hacen dos operaciones casi simultáneamente y que se cancelan mutuamente. La primera es cuando el BCRA entrega al Tesoro la suma equivalente a los DEG por **\$ 420.000 M** y a los dos días el Tesoro entrega al BCRA para disminuir los Aportes Transitorios una cifra muy próxima a **\$ 427.000 M**, ambas se neutralizan contablemente con signo opuesto en la columna de “Resto” integrante de Otras Operaciones del Tesoro Nacional. Ver cuadro

Base Monetaria.	Factores de explicación Millones de pesos						Por día
	Total	Compras Netas de Divisas		Otras Operaciones con el Tesoro Nacional			
		Al Sector Privado y Otros	Al Tesoro Nacional	Adelantos Transitorios	Transferencia de Utilidades	Resto	
17-ago-21	59.907	0	0	0	0	-2.602	
18-ago-21	3.584	2.577	0	0	0	1.734	
21-sep-21	-3.646	-3.834	0	0	0	1.479	
22-sep-21	18.762	-83	0	0	50.000	925	
23-sep-21	57.184	0	0	-427.401	0	428.491	Disminuyen los Adelantos
24-sep-21	13.446	371	0	0	0	1.131	
27-sep-21	-18.250	1.006	0	0	0	8.530	
ago-21	83.753	-84	-52.000	0	200.000	36.799	Por Mes
sep-21 (al día 27)	76.151	-68.004	405.401	-427.401	250.000	-6.192	
Total 2020	574.879	-312.175	-161.011	407.720	1.606.982	-9.840	Por año
Total 2021 (al día 27/9)	472.723	596.130	118.701	-237.401	770.000	-8.696	

Cuadro Estado Resumido de Activos y Pasivos:

En otro cuadro del BCRA “Estado Resumido de Activos y Pasivos” se pueden apreciar los cambios en las cuentas de manera de verlos más integralmente.

¿Pagos? En el primer pago al FMI con la disminución de Reservas se incluyen otros conceptos, también los datos en dólares. La disminución de las Reservas en dólares supera los u\$s 3.000 M.

¿Títulos en propiedad del BCRA? Se incrementan fuertemente la cuenta Títulos del Banco Central, que está formada por los valores, títulos, letras y similares que recibe de parte del Tesoro cuando extraen Reservas. Pueden ser analizadas como Reservas de Libre disponibilidad, es una interpretación, pero en este caso se da por las recibidas del FMI al Tesoro. Se observa un aumento de las mismas en u\$s 2.300.000 M. El total de Títulos que posee el BCRA asciende a **u\$s 63.000 M**, digamos una bonita suma, son como dijimos un conjunto de Títulos y otros papeles entregados por la Tesorería Nacional al BCRA contra entrega de Reservas.

¿Adelantos Transitorios? Reducción importante de los Adelantos Transitorios del BCRA al Gobierno Nacional. Como ya comentamos los DEG permiten al Tesoro reducir la deuda en Adelantos Transitorios, y de paso poder disponer de nuevos fondos en los próximos meses. Se observa que se reducen en **\$ 427.000 M.**

Nuevamente los DEG vuelven al estado anterior al 23 de agosto. Los Títulos Emitidos por el BCRA, las Leliqs aumentan. El BCRA cierra al 23 de setiembre con Patrimonio Neto Negativo.

Estado Resumido de Activos y Pasivos - En miles de \$ -		23-ago-21	31-ago-21	7-sep-21	15-sep-21	23-sep-21	
A C T I V O							
RESERVAS INTERNACIONALES							Var. 23 set 23 ag.
ORO, DIVISAS, COLOCACIONES A PLAZO Y OTROS		4.510.740.766	4.514.204.436	4.497.235.880	4.487.985.747	4.249.463.031	-261.277.735
	<i>Reservas en dólares</i>	46.305.944	46.180.316	45.895.641	45.681.569	43.133.743	-3.172.201
TITULOS PUBLICOS		5.939.414.880	5.986.439.731	6.015.116.480	6.038.227.983	6.231.359.439	291.944.559
	<i>Títulos en dólares</i>	60.972.295	61.241.285	61.386.068	61.460.919	63.250.781	2.278.487
ADELANTOS TRANSITORIOS AL GOBIERNO NACIONAL		1.450.450.000	1.450.450.000	1.450.450.000	1.450.450.000	1.023.049.344	-427.400.656
TOTAL DEL ACTIVO		16.823.039.765	16.814.369.195	16.817.880.748	16.929.276.871	16.486.570.692	-336.469.073
P A S I V O							
BASE MONETARIA		2.796.850.818	2.866.831.916	2.917.655.703	2.910.577.205	2.947.786.921	150.936.103
	<i>Base Monetaria en dólares</i>	28.711.652	29.327.694	29.775.552	29.625.703	29.921.212	1.209.560
ASIGNACIONES DE DEG		466.101.266	469.637.321	471.342.567	472.583.972	44.507.633	-421.593.633
- Asignaciones de DEG.....		701.230.491	706.550.342	709.115.816	710.983.459	709.466.477	8.235.986
- Contrapartida de Asignaciones de DEG.....		-235.129.225	-236.913.021	-237.773.249	-238.399.487	-664.958.844	-429.829.619
TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A.		4.358.184.400	4.294.351.012	4.288.790.652	4.435.716.376	4.419.831.623	61.647.223
	<i>TITULOS EMITIDOS POR EL B.C.R.A. dólares</i>	44.739.845	43.931.216	43.768.395	45.149.538	44.863.052	123.207
TOTAL DEL PASIVO		16.110.633.379	16.077.095.327	16.073.881.685	16.199.075.778	15.789.530.959	-321.102.420
TOTAL DEL PATRIMONIO NETO		712.406.386	737.273.868	743.999.063	730.201.093	697.039.733	-15.366.653
TOTAL DEL PASIVO + PATRIMONIO NETO		16.823.039.765	16.814.369.195	16.817.880.748	16.929.276.871	16.486.570.692	-336.469.073
Tipo de Cambio		97,41170	97,75170	97,98830	98,24500	98,51830	

BASE CAJA - FISCALES

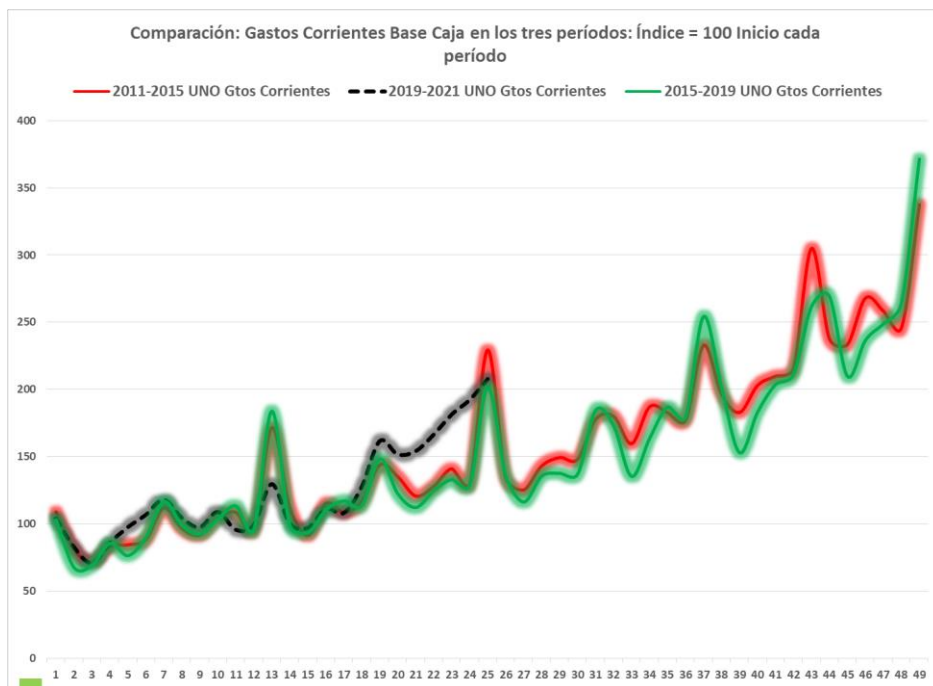
Comparación: Gastos Corrientes Base Caja en los tres períodos: Índice = 100 Inicio cada período.

Como se puede observar se registran bastantes similitudes en los recorridos de los Gastos Corrientes, tanto en los dos últimos gobiernos completos (CF y MM), como en gran parte del actual con casi su mitad de mandato.

La diferencia se presenta en los últimos meses para el período actual con crecimiento sostenido de los Gastos Corrientes.

Estimamos los cuatro meses finales, luego la realidad puede modificar estos números, pero suponemos que el error en el que podamos haber incurrido no será tan grande. Lo iremos viendo mes a mes. Pero no dejan de ser llamativas estas similitudes.

En el gráfico se puede deducir que, en diciembre de 2021, el último punto de la línea correspondiente al actual gobierno sea superior.



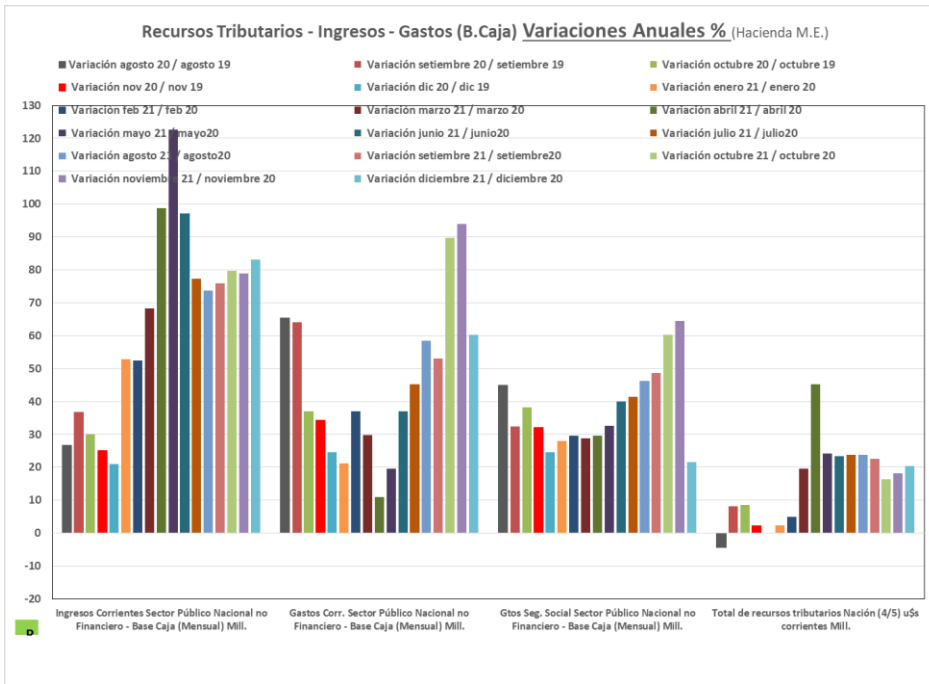
Recursos Corrientes - Ingresos Gastos (B. Caja) - Variaciones Anuales % (Hacienda M.E.)

El Total de Recursos Corrientes (Base Caja) fue aumentando a medida que se atenuaba el Covid, mes a mes con tasas interanuales superiores a la inflación.

Entre los Recursos Tributarios (total nacional), que luego se traducen en los Ingresos Corrientes, se destacan los que denominamos Impuestos (Ganancias, IVA, etc.). Estos son los que mantienen mejor los ingresos y, en menor medida, los impuestos para seguridad social, pero en el 2021 también participaron fuertemente los impuestos a las exportaciones.

La recaudación nominal como decimos se sobrepone a la inflación y en los meses estimados (4 meses últimos del 2021) continuamos en esa misma senda. La cuenta de Ingresos Tributarios o sea total nacional si lo medimos en dólares se sostiene en valores positivos significativos a partir de marzo de 2021; es una mezcla de inflación y dólar atenuado.

A medida que se publiquen los meses estimados tanto de Ingresos Corrientes como de Gastos, iremos haciendo las observaciones y las correcciones correspondientes. Los Gastos de Seguridad Social, suponemos que en los últimos meses del 2021, estarán en línea con la inflación.

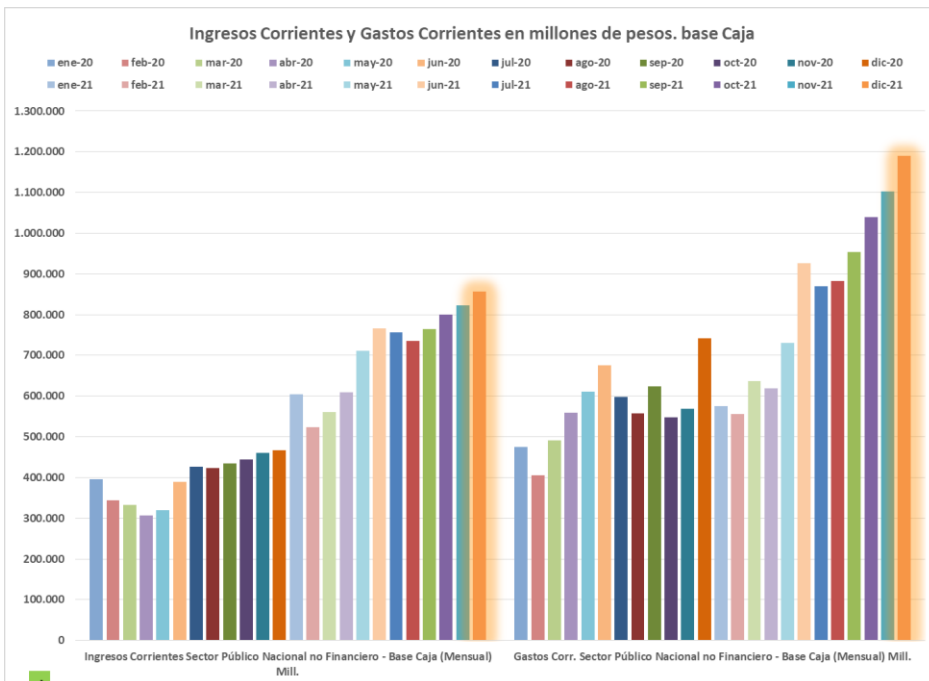


Ingresos Corrientes y Gastos Corrientes en millones de pesos. Base Caja

Los datos en pesos dan cuenta del crecimiento de los Ingresos, luego del Covid-19.

En tanto los Gastos Corrientes mantuvieron SIEMPRE un nivel más elevado.

Destacamos los aumentos posibles en los últimos meses del 2021, meses que estimamos que las acciones del gobierno apuntarán a incrementar los gastos. Hasta agosto, inclusive, los datos son los observados y publicados.



Valores en Millones de Pesos de Superávit Primario, Resultado Financiero e Intereses -Base Caja Sector Público Nacional-

No marearse con este gráfico. Incluimos los meses de diciembre de cada año con el valor correspondiente para seguir el rastro en pesos de los desequilibrios que se van generando, y que suelen detonar dentro de esos últimos treinta días.

En el mayor número de meses de los últimos dos años, el Superávit Primario resultó siempre negativo, excepto dos meses del 2021. En cambio con el Resultado Financiero que incluye el pago de intereses, monto que surge de la diferencia entre las dos cuentas mencionadas, no observamos ningún mes positivo.

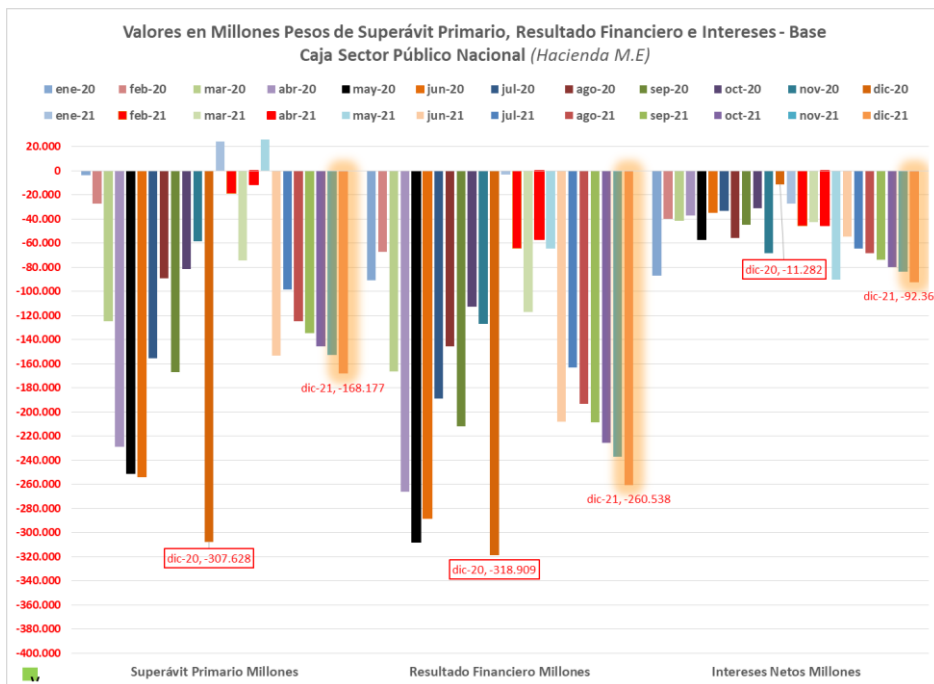
Los picos de los meses de diciembre se acumulan en los cierres de cuentas del año.

En el año 2020 desde marzo a agosto muestran un fuerte crecimiento negativo en los Saldos Superávit Primarios. Mayormente tiene que ver con la situación de emergencia sanitaria. Con fecha reciente se atisban otros cambios.

En los próximos meses debiéramos seguir observando el mantenimiento en los valores de la cuenta de Intereses. Esto dependerá finalmente del acuerdo sobre la deuda con el FMI y otros Organismos.

La disminución del Resultado Financiero (menores pagos de intereses, si es que se producen) será compensada -posiblemente- por los mayores Gastos Corrientes y en Prestaciones Sociales. El Superávit Primario no tiene otra salida que un fuerte mantenimiento de valores negativo.

Hoy por hoy, con el Covid-19 disminuyendo y las elecciones generales en noviembre, el aumento de los gastos por parte del Estado Nacional no presenta dilemas. Simplemente se llevarán adelante las alternativas que están sobre la mesa y significan mayores erogaciones. Cuando lo anterior finalice (después de las elecciones), seguramente las discusiones tomarán otro rumbo.



Porcentajes sobre el PBI \$ Corrientes de los Recursos y Gastos Corrientes (Base Caja) Financiamiento BCRA

Con estimaciones, reiteramos, para los 4 meses últimos del 2021, podemos observar las relaciones porcentuales con el PBI \$ Corrientes y la importancia que tienen las cuentas de Ingresos, Gastos, Superávit, Resultado Financiero y Financiamiento del BCRA.

Los Recursos Tributarios (nacionales) alcanzan al 25 % del PBI y la reciente publicación correspondiente al mes de setiembre 2021 va confirmando la afirmación anterior. No difiere mayormente el porcentaje anterior si lo medimos en pesos constantes o en dólares.

Los Ingresos Corrientes (Base Caja) van en la misma tendencia de los Tributarios Nacionales, pero obviamente varios puntos menores en la relación con el PBI.

Los Gastos Corrientes (Base Caja) superan con facilidad los Ingresos Corrientes en casi 10 puntos porcentuales especialmente en el 2020, y algo menos seguramente observaremos en el 2021. Estamos estimando para todo el año alrededor del 23 % (para gastos Corrientes). La realidad puede que nos haga cambiar estos números.

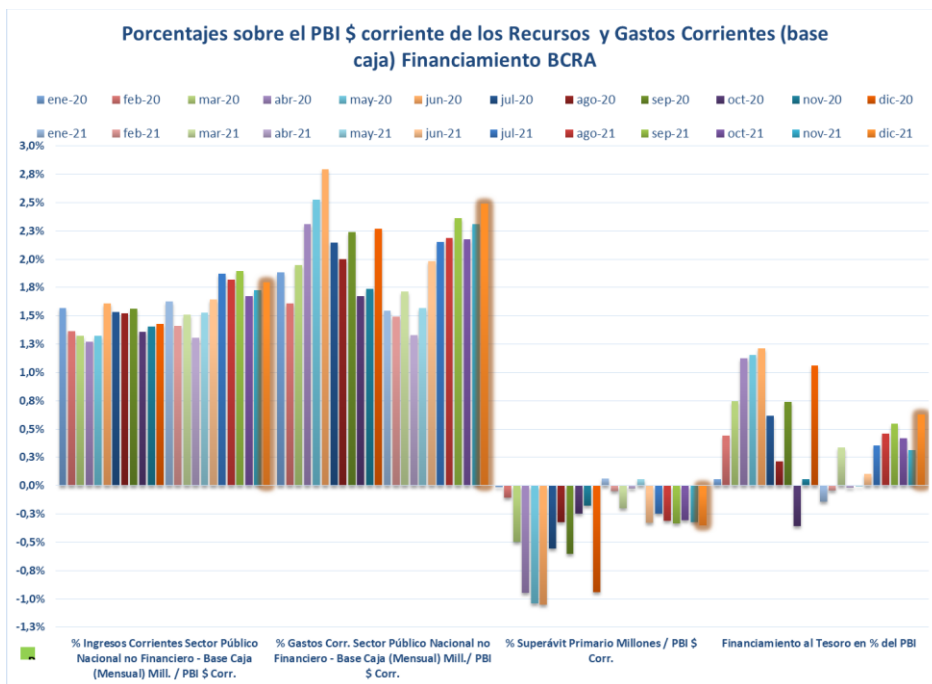
Estimamos que el Superávit Primario (negativo) rondará en un número algo menor al 3 % del PBI para el cierre del 2021. Esta cifra que mencionamos resulta más reducida que la que figura en el Presupuesto 2021. El Resultado Financiero (negativo) duplica el porcentaje anterior.

No resulta sencillo afirmar en cuanto tiempo se puede ir reduciendo el Superávit Primario negativo, pero seguramente arrastrará varios años. Depende de muchas cuestiones que no estamos en condiciones de enumerar.

Se puede destacar por otro lado que en el 2021 la mayor parte del Resultado Financiero será cubierto por transferencias del BCRA. Sirve aclarar que hasta el momento se transfirieron la casi totalidad de las Utilidades del Ejercicio 2020 y anteriores, quedando solo un saldo de \$ 20.000 M, pero la reciente disminución de la deuda del Tesoro por los Aportes Transitorios con la ayuda del FMI permite nuevamente un adicional que supera holgadamente los \$ 400.000 M y consideramos que se los tendrá en cuenta.

En términos del PBI estimamos que el porcentaje (financiamiento del BCRA) para el 2021 será del 3 %. Significa algo menos de la mitad del año anterior. Por ahora decimos esto.

Ya veremos que ocurre con estos meses que estamos conjeturando, obviamente podemos equivocarnos, pero para que se entienda esto significa que el financiamiento del BCRA será aproximadamente \$ 1.300.000 M. Se debe recordar que los últimos meses son estimados con una elección en el medio.



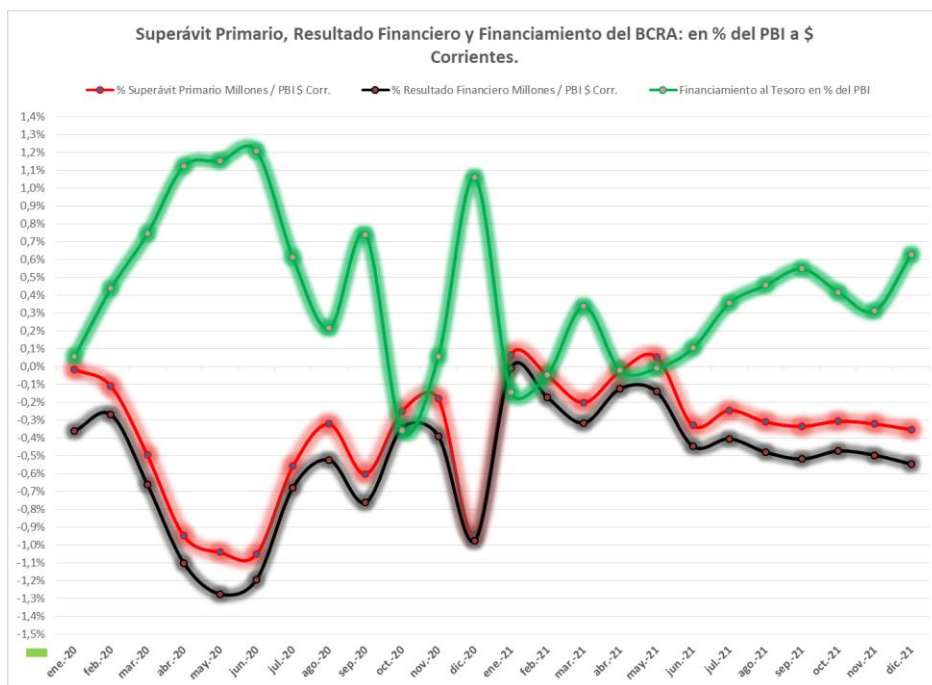
Superávit Primario, Resultado Financiero y Financiamiento del BCRA: en % PBI a \$ Corrientes

Aproximación a la marcha mensual en % del PBI de las tres variables, que hoy son muy observadas y seguramente mantendrán por largo tiempo el interés. Estas variables en términos del PBI en pesos corrientes permiten ver algunas dimensiones.

Se puede afirmar que el Superávit Primario seguramente finalizará el año como comentamos anteriormente con un valor algo inferior al 3% del PBI, pero como se observa en algunos meses del 2020 los porcentajes negativos fueron elevados.

En cuanto al Resultado Financiero que sigue el mismo camino pero incluye los intereses, no podrá ser inferior al 4/5 % para todo el 2021; en el 2020 en algunos meses se superó el 1%. Finalmente estimamos que el Financiamiento del BCRA rondará el 3 % del PBI.

Los porcentajes se irán desggranando con el correr de los meses y haremos un seguimiento y correcciones de las estimaciones.



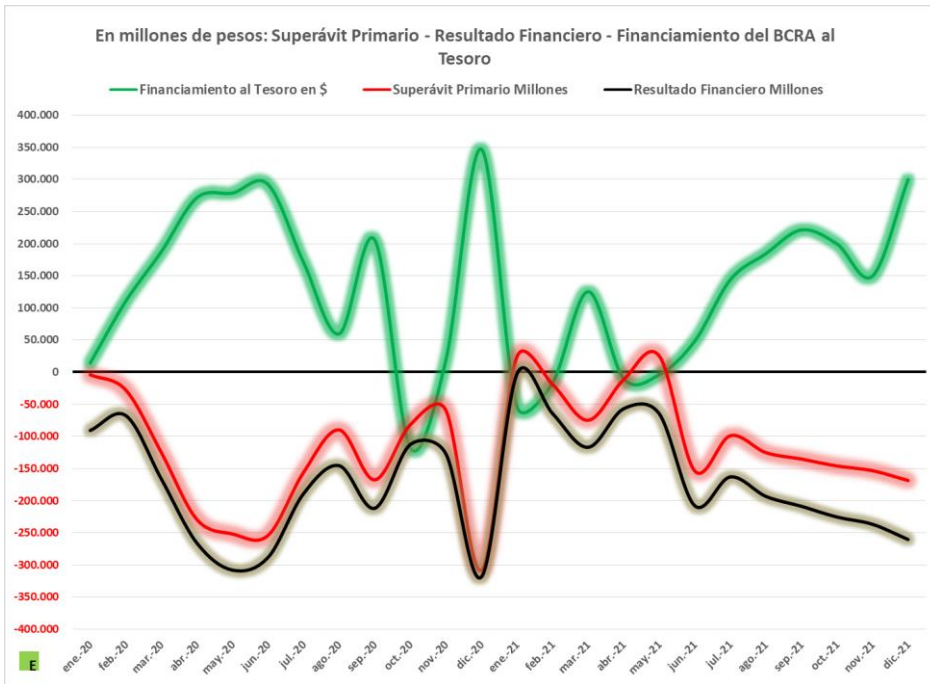
En millones de pesos: Superávit Primario - Resultado Financiero - Financiamiento del BCRA al Tesoro

Similar al cuadro anterior, pero con los datos en valores nominales en millones de pesos. Se observa que hasta junio / julio del 2020 el mayor déficit estaba empujado por la pandemia, y el BCRA jugaba un papel decisivo.

Seguramente algo similar ocurrirá en los últimos meses del 2021 donde se mezclan pandemia y elecciones.

Una parte dependerá de la afirmación anterior. Tendrá que ver cómo se afronten los Intereses.

Aclaración redundante: Como los saltos son importantes y la inflación elevada, no es sencillo predecir estos valores. Lo hacemos para tratar de aproximarnos a números que podremos observar en los meses venideros.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Corrección: Manuel López de Tejada

Octubre 2021