

ACTIVIDAD EXPORTACIONES IMPORTACIONES INFLACIÓN BASE MONETARIA PRÉSTAMOS DEPÓSITOS DÉFICITS y otros



Se hace un relevamiento de algunos indicadores para el corto y mediano plazo.
Se describen brevemente las dos grandes crisis de estancamiento en términos del PBI real en los últimos 72 años. Golpea en el historial de varios gobiernos.
Se consideran las múltiples funciones u objetivos del BCRA.
Se compara la inflación, el tipo de cambio oficial, el consumo privado, la desocupación y la confianza del consumidor. La inflación del 2022 finaliza superando largamente a todos los países de América Latina y el Caribe, excepto Venezuela que integra otra galaxia.
Se pasa revista de los índices de actividad tanto oficial del Indec como de Fiel e IGA, e indicadores de la demanda de electricidad de grandes usuarios, producción de automóviles y construcción.
Se hace un repaso de variables monetarias como la base, los depósitos y los préstamos. Otro tanto del comercio exterior. Finalmente se reseñan comentarios sobre los ingresos y gastos corrientes, el resultado financiero y la deuda pública. Nuevamente Argentina pica en punta en la relación Deuda / PBI, por encima de todos los países de América Latina, nos superan algunos Países del Caribe como Barbados y Bahamas.
Incluimos en algunos casos gráficos con valores anuales, para observar en pocos números. Como ya estamos en año electoral Inodoro y Mendieta cumpliendo con la Constitución van a la escuela pública 348 a emitir el voto, pero no todo es tan sencillo y da pie a propuestas.
Presidente de mesa: ***“¿tiene pa mucho, Pereyra? ¡Hay treinta millones de argentinos esperando pa votar!”***
Inodoro: ***“Es que encontré un cristiano durmiendo en el cuarto oscuro”***
Presidente de mesa: ***“¿Un demócrata cristiano?”***
Inodoro: ***“¿Será un indeciso?”***
Presidente de mesa: ***“¿Ya votó Pereyra?”***
Pereyra: ***“¡No detra! ¿Qué pasa que no dentra? ¡Hay que hacer urnas más jetonas!”***
Presidente de mesa: ***“Pero..... ¿Que puso dentro del sobre Pereyra?”***
Inodoro: ***“El voto....Pero también agregué unas chirolas pa que el gobierno tenga pa sus gastos al principio. ¡Y unas rodajas de matambre casero! ¡Un presidente no puede asumir con el estómago vacío, mi amigo! ¡Votar vota cualquiera, aparcero! ¡Pero hay que ponerle hombro al gobierno!”***
Presidente de mesa: ***“¡Váyase, Pereyra!”***
Inodoro: ***“¡Degüelvanme antes al Mendieta que se quedó encerrau en el cuarto oscuro!”***



Lic. Jorge A. Moore

Enero 2023

Iniciado el año 2023: Como siempre indicadores asociados, varios.

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia, los párrafos aclaran dando cuenta de información de varios años. Tratamos de analizar los indicadores desde varios puntos de vista e incluso abusando de gráficos y cuadros.

Fuentes: Se utilizan valores promedio mensuales como el dólar y otros. Fuentes principales: Intercambio Comercial (ICA-INDEC), Balanza de Pagos (INDEC) Balance Cambiario (BCRA) y otros indicadores provenientes del Banco Central, del Ministerio de Economía y del Indec. FIEL. OJF y Asociados. Universidad Di Tella. Adeera. Adefa. Balance Preliminar de las Economías de América Latina y el Caribe. 2022. Cepal. Principios de Economía. N. Gregory Mankiw . Paraninfo. Carta Orgánica del BCRA. Lo mejor de Inodoro Pereyra. 6. Roberto Fontanarrosa. Planeta-Clarín 2017. Dos siglos de economía argentina. Fundación norte y sur. El Ateneo. Buenos Aires 2010.

Índice

Contenido

Introducción:	3
¿Muchas tareas para el BCRA? ¿Cuál es el balance de todo ello?.....	4
A toda velocidad y riesgo de desbocarse.....	5
Inflación – T. Cambio Oficial - Consumo Privado – Desocupación – Base Monetaria 2016 = 100	
Comparación de indicadores significativos: Actividad - Desocupación - Inflación - Confianza - Asalariados	7
Emae - IGA - Índice de Confianza - Promedio	8
PBI - Consumo Privado – Promedio: Emae - IGA.....	9
IPI Industrial (Indec - Fiel) – Demanda de Electricidad, Grandes Usuarios (Adeera)	10
Actividad Industrial - Construcción - Electricidad G. Usuarios - Producción automóviles 2016 = 100.....	11
Base Monetaria - Préstamos al sector Privado - Depósitos del Sector Privado: 2016 = 100	12
Base Monetaria - Depósitos y Préstamos del Sector Privado - Títulos Emitidos por el BCRA - 2016 = 100.....	13
Exportaciones - Importaciones - Saldos Datos del ICA - 2016 = 100.....	14
B. Pagos y B. Cambiario: Saldos Cobros X menos Pagos M.....	15
Superávit Primario y Resultado Financiero. Fiscal Base Caja	16
Datos acumulados mes a mes: Ingresos Corrientes - Gastos Corrientes – Base Caja - Inflación. Base 2016 = 100	17
Inflación - Ingresos Corrientes - Gastos Corrientes.....	18
Títulos Emitidos BCRA - Resultado Financiero Base Caja - En millones de pesos y números índices. Comentarios sobre la deuda	18

Introducción:

Consideramos en este relevamiento unos pocos años, desde el 2016 al 2022, o sea solo 7 años.

Con esto queremos destacar algunos indicadores en el corto plazo, considerando el año 2022 y el mediano plazo o sea desde el 2016.

Pero para tener una idea donde estamos parados, podemos mencionar dos aspectos centrales del PBI Producto Bruto Interno en los últimos 72 años, o sea desde 1950 al 2022.

Lo primero es que en este lapso de tiempo se dieron dos periodos de claro estancamiento, una mezcla valores positivos y negativos en las tasas pero que finalmente no acumulan crecimiento. En largo plazo ofrece una baja tasa de crecimiento, donde se pierden las fluctuaciones anuales.

El primero lo podemos ubicar entre los años 1975 y 1990, momentos políticos complejos, gobiernos con distintas orientaciones. Entre los acontecimientos principales podemos citar la muerte de Perón (en 1974), la dictadura de Videla, el gobierno democrático de Alfonsín y cierra ese periodo con la hiperinflación. En estos 16 años el crecimiento es prácticamente nulo, algo así como más de una década perdida. Se pueden contabilizar tasas negativas, como rebotes positivos. Son las fluctuaciones normales del corto plazo.

El segundo periodo de 12 años, que comprende desde el 2011 al 2022, es de muy bajo crecimiento. El promedio de estos años no supera el 1 % y también comprende gobiernos de diferente color político con ocurrencia de bajas y subas anuales. Lo más significativo, cambio de gobierno en el 2015, crisis en el 2018 y concurrencia del FMI, nuevo gobierno, Covid y otros acontecimientos políticos y económicos.

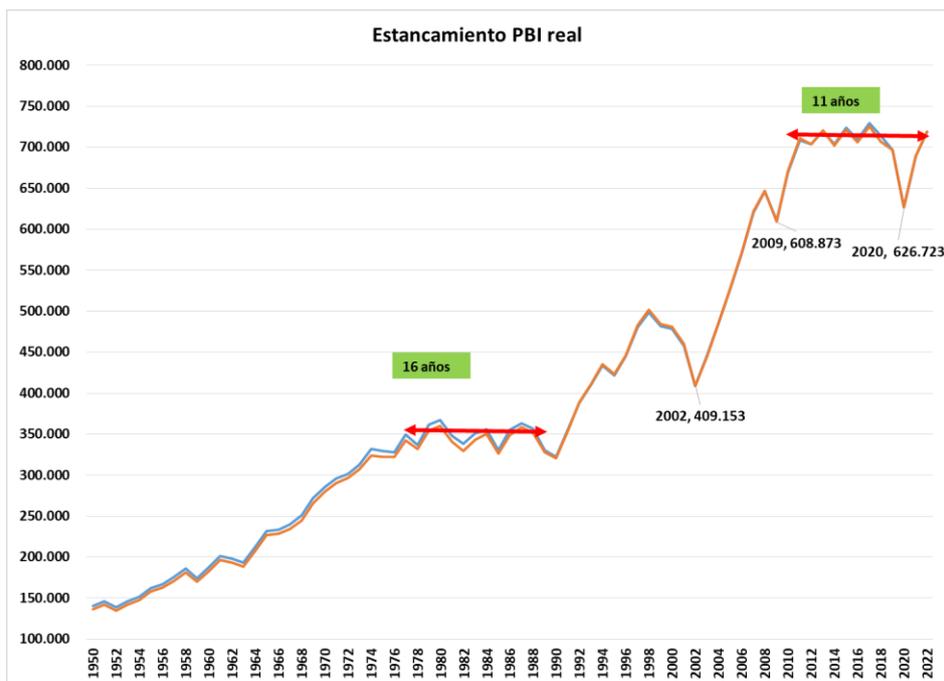
Entre estos dos tiempos además se observaron dos caídas anuales significativas; la primera en el 2002, la segunda en el 2009, pero también en el 2020 incluido en el segundo periodo mencionado. Siempre por distintas razones, propias, internacionales o Covid, pero con el país hundiéndose en esos años.

El saldo de estos dos periodos de estancamiento da cuenta de resultados, por lo menos en los aspectos económicos que no son para recordar y sí para el olvido, pero que no se olvidan. Especialmente si la medición la realizamos sobre el Consumo Total Per Cápita como lo señalamos en el punto siguiente. Seguramente otros aspectos podrán ser recordados como positivos.

La pregunta, obviamente no tenemos la respuesta, es como romper este círculo y contar con un crecimiento, aunque sea moderado a lo largo de los años, o sea sin grandes fluctuaciones ni barquinazos donde algunos caen del carro.

Otra forma de analizar los dos periodos mencionados es teniendo en cuenta el Consumo Total en términos per cápita, y comparándolo con la media de cada período, o sea el 1975-1990 y el 2011-2022. Lo que aparece con claridad es que en ambos casos la inflación hace añicos el consumo en los últimos años. Sería bueno tenerlo en cuenta. La inflación del 2022 finaliza superando largamente a todos los países de América Latina y el Caribe, excepto Venezuela que integra otra galaxia, según el reciente informe de la Cepal.

El consuelo, hoy iniciado el 2023, podría ser que después de tantos años de estar la economía frenada, llegue el momento de iniciar una marcha normal. Pero esto no es más que una fantasía. Condiciones objetivas, poblacionales, geográficas, naturales, y otras por el estilo están disponibles, pero por lo visto no alcanzan.



¿Muchas tareas para el BCRA? ¿Cuál es el balance de todo ello?

Cualquier clima en la economía que no sea el “normal o tranquilo” genera desasosiego o incertidumbre. Es lo que sucede con la alta volatilidad de las variables. Eso llevó a revisar los objetivos del BCRA en su carta orgánica y lo publicado por el directorio recientemente como planes para el 2023.

Los objetivos y tareas del BCRA, como se puede leer en la carta orgánica, son muchos y variados. Esto implica preguntarse a la luz de los resultados si tienen razón de ser....tantos.

Veamos algunos de los objetivos:

El Banco tiene por finalidad promover, en la medida de sus facultades y en el marco de las **políticas establecidas por el Gobierno nacional**, la estabilidad monetaria y financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. Por si fuera poco, regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras, regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito, actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones internacionales, administrar las reservas de oro, divisas y otros activos externos, ejecutar la política cambiaria en un todo de acuerdo **con la legislación que sancione el Honorable Congreso de la Nación**, regular los sistemas de pago y otros similares.

Además recientemente el BCRA presentó los objetivos para el 2023 siguiendo los puntos de la carta orgánica. Una breve síntesis podría ser la siguiente:

A lo largo del 2023 se espera que la inflación continúe con el sendero de desaceleración (*¿algún número?*). La mejora gradual del tipo de cambio real y la calibración (*tiene muchas definiciones*) de las tasas de interés en un terreno positivo en términos reales.

Se adecuará el ritmo de depreciación de la moneda doméstica, con el objetivo de mantener la competitividad externa de la economía y propiciar la acumulación de reservas internacionales sobre la base del ingreso genuino de divisas provenientes del sector externo. Puntos centrales:

1. Reducir la tasa anual de inflación.
2. Preservar el equilibrio externo. Competitividad externa.
3. Fortalecer su posición de reservas internacionales.

Para tenerlo en cuenta: Según Cepal en términos de Tasa de Intereses (nominal) nadie nos pisa el poncho, ni siquiera Venezuela. *Recordemos que la tasa de interés en la mayoría de los países es un poderoso instrumento.*

A toda velocidad y riesgo de desbocarse.

En el primer gráfico (se detalla en el punto siguiente) se puede observar tres variables asociadas a lo anterior y que tienen un sendero de crecimiento bastante común. La **Inflación** siempre mantiene una marcha acelerada, el **Tipo de Cambio** (oficial) a partir del junio del 2018 se despega de los otros indicadores hasta el inicio del 2022. Recordemos la crisis del 2018. El **Consumo Privado** (en pesos corrientes) está mayormente por debajo de los otros dos indicadores, pero algo mejora en el 2022.

Agregamos la **Desocupación** que muestra una baja en los trimestres recientes, pero no se produce un progreso en la calidad de los empleos.

Como el BCRA es fuertemente dependiente de la conducción política, la independencia del mismo es por lo menos relativa y digamos que funciona a dos puntas con la “dominancia fiscal” y la “dependencia fiscal del Tesoro respecto del BCRA”. En el país es una polémica (independencia o no) de nunca finalizar. En otros países es una discusión mayormente cerrada. ¿Tantos objetivos se pueden cumplir simultáneamente? Pareciera que no, se puede aclarar que los mismos no son cuantitativos sino genéricos, digamos cualitativos. Si son genéricos, quiere decir que son ambiguos y sujetos a los avatares de la conducción política, de las interpretaciones del directorio y seguramente de los modelos utilizados. Se puede aclarar que lo contrario a genérico o sea definidos numéricamente con límites estrictos tampoco garantiza tocar el cielo con las manos, pero ese es otro tema que siempre suele aparecer. No aportamos nada nuevo a estas viejas discusiones, pero la propuesta de muchos teóricos tanto economistas como historiadores es poner la mirada en las instituciones. En este caso en el Banco Central, y por lo tanto una mayor independencia de sus autoridades, pero no pareciera ser un logro sencillo.

La inflación. ¿A quién corresponde la tarea básica? Año 2023, pródigo.

Por ejemplo, si la inflación es el objetivo totalmente prioritario para el BCRA, no pareciera ser de su incumbencia exclusiva. También lo es del Ministerio de Economía. Se podría agregar a varios actores (entidades, instituciones, sindicatos) de la vida económica, pero ponemos el foco en las autoridades. El Banco Central dispone de herramientas como la tasa de interés, el tipo de cambio, la política monetaria, emisión de títulos, compra de letras y similares aplicadas en diferentes momentos que supuestamente buscan aplacar la inflación, suponemos como objetivo principal.

Por esto entendemos que el año 2023 con elecciones generales se prodigarán en planes económicos, que deberían ser explícitos.

En el horizonte electoral del año próximo, jugarán distintas propuestas. ¿Programa de estabilidad? Generalmente aparecen cuando la economía empieza a hacer agua. ¿De corto plazo? ¿Mediano plazo? ¿Caja de conversión? Seguramente habrá para todos los gustos. Pero ninguno será sencillo, incluyendo los ruidos previos al resultado electoral y que en muchos casos condicionan el mismo resultado.

Un ejemplo claro pero externo de las dificultades para aplicar normas son las Nuevas Reglas Fiscales para los países de la zona del euro que debieran iniciarse en el 2023; muchos países, diferentes situaciones, en principio se estaría planteando mantener las reglas del 60 % del PBI en la deuda pública y el déficit inferior al 3 %, con un horizonte de varios años. Por lo visto aún

se está discutiendo este tema, pero seguramente se encontrará la solución porque lo prioritario es mantener la moneda común y la unidad europea.

Inflación – T. Cambio Oficial - Consumo Privado – Desocupación – Base Monetaria 2016 = 100

¿Muchas tareas para el BCRA?

Recordemos en primer lugar (lo mencionamos en la introducción) los objetivos del BCRA: El Banco tiene por finalidad promover la estabilidad monetaria y financiera, el empleo y el desarrollo económico con equidad social. Por si fuera poco, regular el funcionamiento del sistema financiero y aplicar la Ley de Entidades Financieras, regular la cantidad de dinero y las tasas de interés y regular y orientar el crédito, actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones internacionales, administrar las reservas de oro, divisas y otros activos externos, ejecutar la política cambiaria, regular los sistemas de pago y otros similares.

Además el BCRA presentó los objetivos para el 2023 que siguen los puntos de la carta orgánica. Una síntesis podría ser la siguiente:

A lo largo del 2023 se espera que la inflación continúe con el sendero de desaceleración gradual, la mejora también gradual del tipo de cambio real y la calibración de las tasas de interés en un terreno positivo en términos reales.

Se adecuará el ritmo de depreciación de la moneda doméstica, con el objetivo de mantener la competitividad externa de la economía y propiciar la acumulación de reservas internacionales sobre la base del ingreso genuino de divisas provenientes del sector externo.

Objetivos centrales

1. Reducir la tasa anual de inflación. Se espera una desaceleración en el 2023.
2. Preservar el equilibrio externo. Competitividad externa.

El BCRA calibrará su política cambiaria y de tasas de interés para propender a la estabilidad cambiaria

3. Fortalecer su posición de reservas internacionales.

Corriendo a toda velocidad.

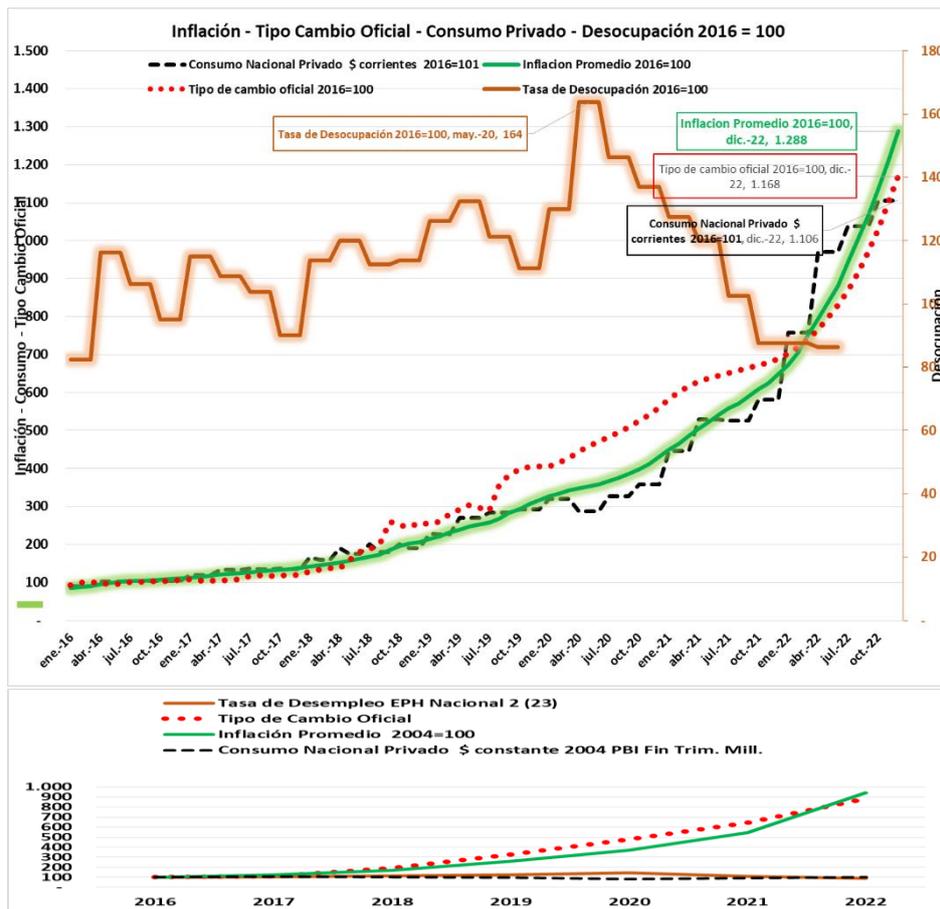
En el gráfico se puede observar que las tres variables (tipo de cambio, consumo privado e inflación) tienen un sendero de crecimiento bastante común, la inflación siempre mantiene una marcha acelerada. El Tipo de Cambio a partir del junio del 2018 se despega de los otros indicadores hasta el inicio del 2022, recordemos la crisis del 2018 y los saltos. El consumo privado mayormente por debajo de los otros dos indicadores, pero algo mejora en el 2022.

La desocupación muestra una baja en los trimestres recientes, pero no se produce una mejora en la calidad de los empleos, no crece significativamente el empleo privado y sí otros.

Lo que queda claro es que estos indicadores viajan a una gran velocidad. ¿Cuál es la principal fuente de alimentación?

Obviamente la inflación debiera ser o es una de las principales metas tanto del BCRA como del Ministerio de Economía. La misma no encuentra freno y arrastra todo o pone de manifiesto todas las distorsiones. Las autoridades económicas plantean no obstante que en los próximos meses debiera reducirse; incluso largan el número del 3 % mensual. Ojalá.

Agregamos un gráfico con los valores promedio anuales sobre la base 2016 = 100



Comparación de indicadores significativos: Actividad - Desocupación - Inflación - Confianza - Asalariados

Puede parecer complejo o confuso el gráfico, pero entendemos que resulta de utilidad para encuadrar los siguientes puntos.

Asociamos en este segundo gráfico indicadores que dicen mucho sobre la situación de la economía, tanto si la consideramos en el corto plazo como en el mediano al iniciar las comparaciones en el año 2016.

¿Qué nos dicen los indicadores?

La inflación medida sobre el eje derecho (azul punteada) siempre creciente, para tener una idea en los siete años analizados la tasa promedio mensual fue del 3.35 %. Valor porcentual que produce todo tipo de distorsiones, en las rentas, en los bolsillos, en las proyecciones, o sea en cualquier tipo de actividad. Podríamos definirlo como el principal problema. Siempre en punta según la Cepal.

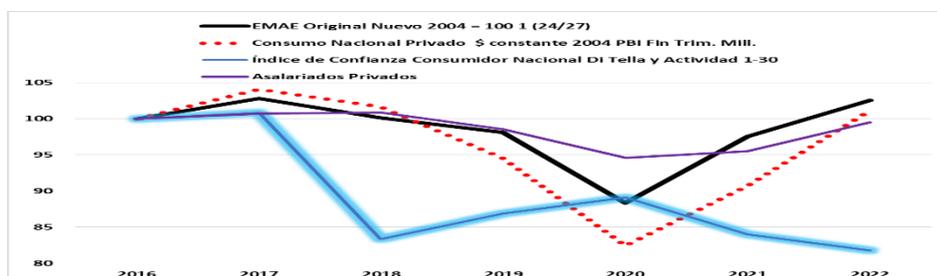
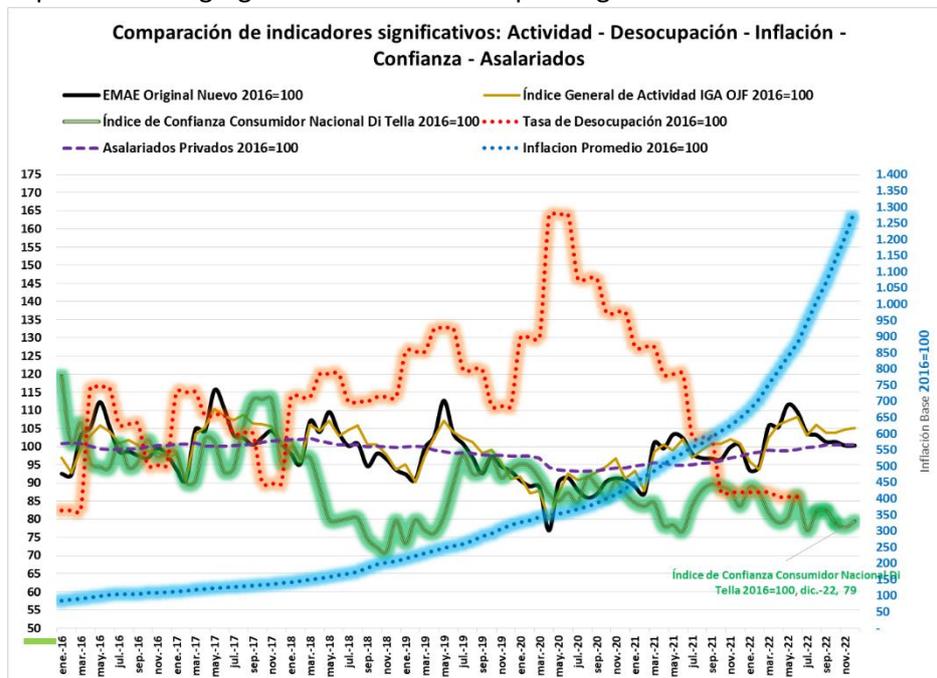
El indicador Emae anticipa que el PBI no crece. En algunos momentos ha caído fuertemente, y pareciera que muestra una punta de recuperación en el año 2022. Conjeturamos para todo el año un incremento promedio del 4.4/5 %, pero visto a lo largo de estos años no es para saltar en la plaza. Pero no deja de ser un logro si finalmente se convalidan estos números.

Incluimos la tasa de desocupación, cuando la peste Covid asoló, creció fuertemente, hoy se observa una mejora, pero no pareciera que fuera en la calidad del empleo por cuanto el empleo Asariado Privado Registrado en estos 7 años muestra poco crecimiento. Salvo la natural mejora después de la caída.

Incluimos el índice de Confianza de la Universidad Di Tella y lo podemos asociar a las expectativas, después del tropezón del 2018, luego una mejora pero en la actualidad el indicador no levanta cabeza.

No hay mucho para festejar con estos indicadores.

Con detalles adicionales recorreremos estos y otros indicadores por medio de gráficos y breves explicaciones. Agregamos valores anuales para algunos indicadores.



Emae - IGA - Índice de Confianza - Promedio

Destacamos tres indicadores.

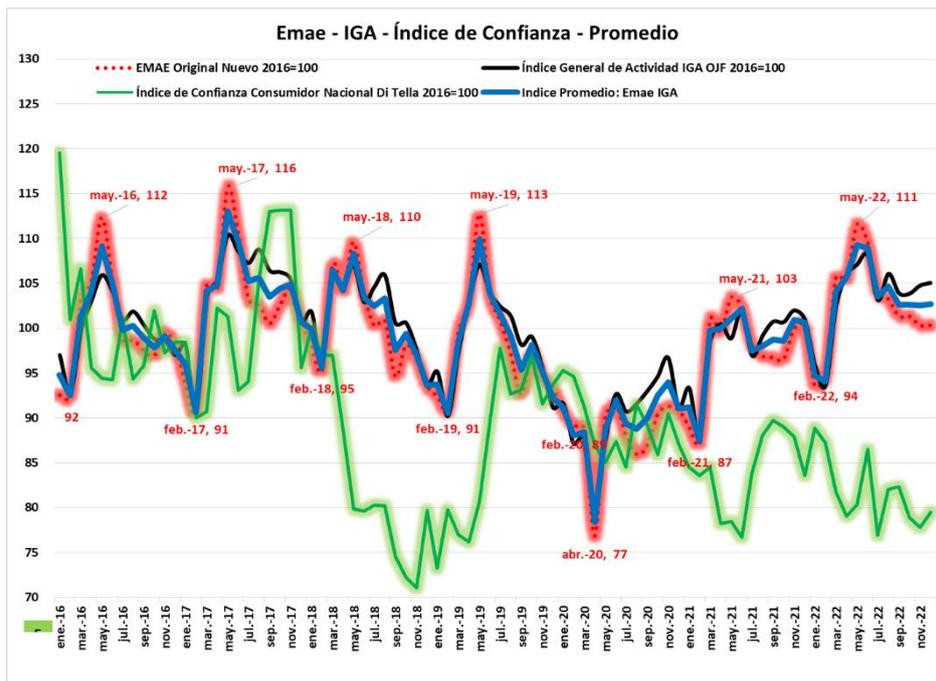
En este caso se puede observar claramente que la actividad económica tiene su punto mayor entre mayo y junio y el menor entre enero y febrero de cada año.

Tanto el Emae como el IGA muestran un comportamiento bastante similar, por eso agregamos una variable que denominamos promedio de las dos.

El Índice de Confianza da cuenta de lo que decíamos anteriormente, no muestra un sendero positivo y sí fuerte variabilidad, pero mayormente sigue o anticipa los movimientos de la actividad. Hoy el indicador es un poco superior al del 2018, pero no mucho.

Como sabemos las decisiones que se adopten para los meses por delante o años tanto sea para el consumo privado, para las inversiones, en las discusiones salariales, dependerá en gran manera de las expectativas y suposiciones sobre cómo se piensan que evolucionará el futuro.

Cuestión nada fácil en Argentina. Pareciera que es más sencillo descubrir nuevos exoplanetas que anticipar derroteros de variables.



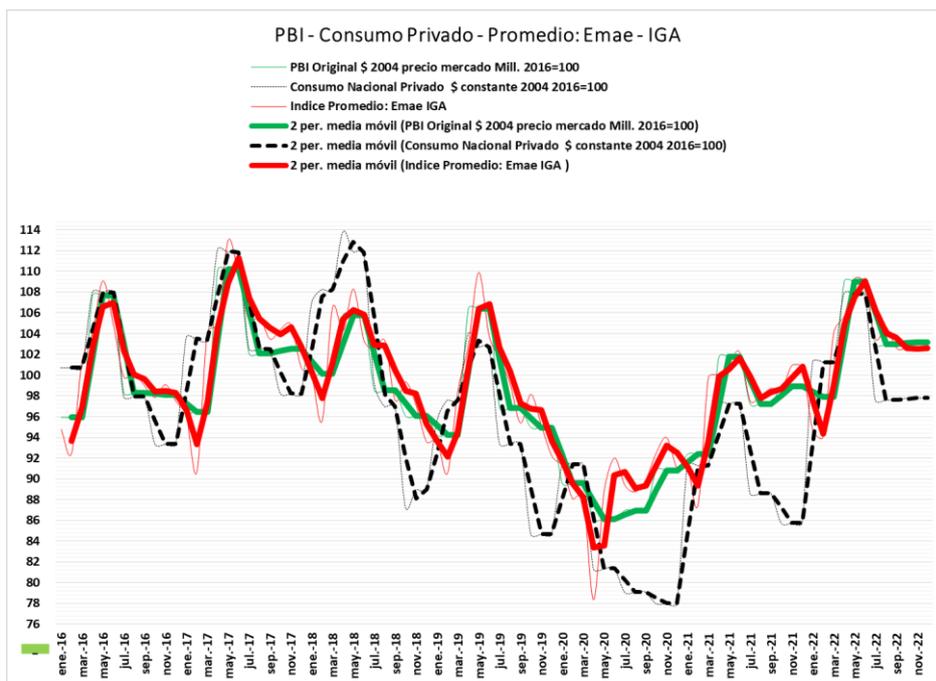
PBI - Consumo Privado – Promedio: Emae - IGA

El Consumo privado es el principal componente tanto en relación al PBI donde alcanza el 70 % de participación como de la Oferta Agregada (se incluyen las Importaciones). En tal caso la participación es del 59%.

Como se puede apreciar en el gráfico es frecuente que el consumo retroceda teniendo como referencia los dos indicadores mencionados especialmente en los fines de año, lo cual pareciera contradictorio.

Con las líneas de tendencia intentamos que se vea con más claridad el derrotero de cada indicador.

Se aprecia el repunte después de la caída del 2020, pero para los últimos dos meses o cuarto trimestre del 2022 conjeturamos cierta retracción sobre la base de un crecimiento interanual del 5 %.



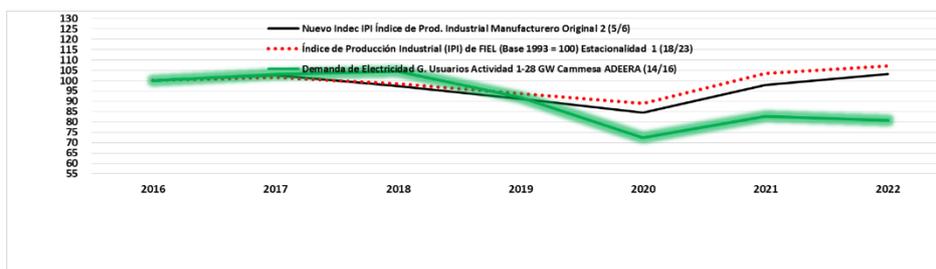
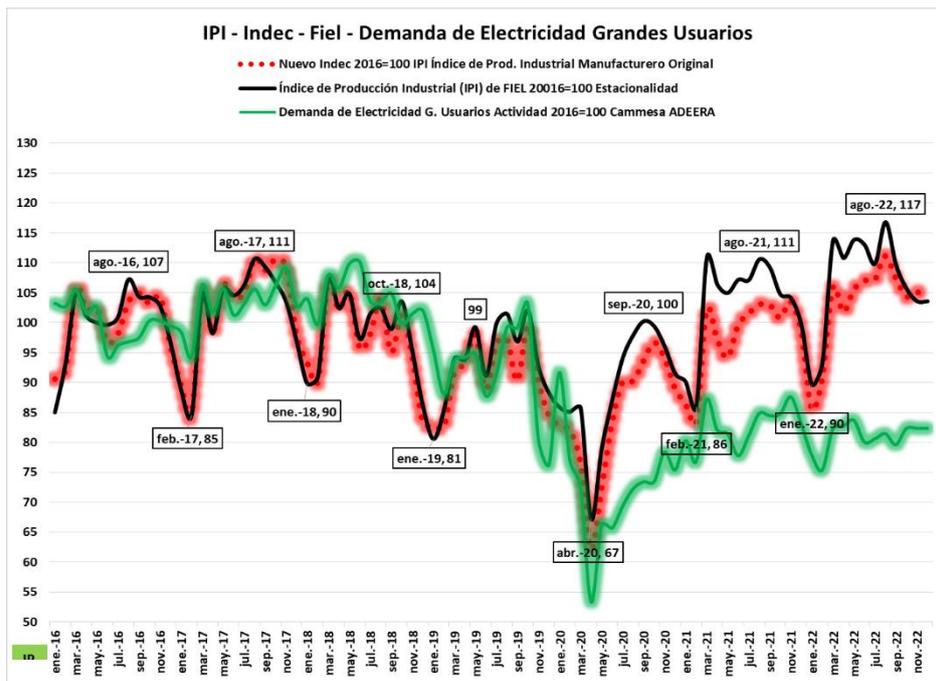
IPI Industrial (Indec - Fiel) – Demanda de Electricidad, Grandes Usuarios (Adeera)

Se observa que la Demanda de Grandes Usuarios acompaña hasta la caída del 2020, luego se ralentiza.

La información corresponde a Adeera. Puede ocurrir y de alguna manera está ocurriendo que las mejoras en los procesos productivos impliquen un ahorro de energía y producción propia que no es captada, o sectores fuertemente consumidores que no han logrado el ritmo de producción observado anteriormente.

La gráfica de los indicadores industriales no es más que lo publicado por el Indec y Fiel, estimando diciembre.

Permiten también observar la caída de la actividad industrial en los meses de vacaciones o paradas en las líneas de producción en los meses de enero y febrero. Casi siempre luego remonta la actividad hasta el mes de agosto y nuevamente declina.



Actividad Industrial - Construcción - Electricidad G. Usuarios - Producción automóviles 2016 = 100

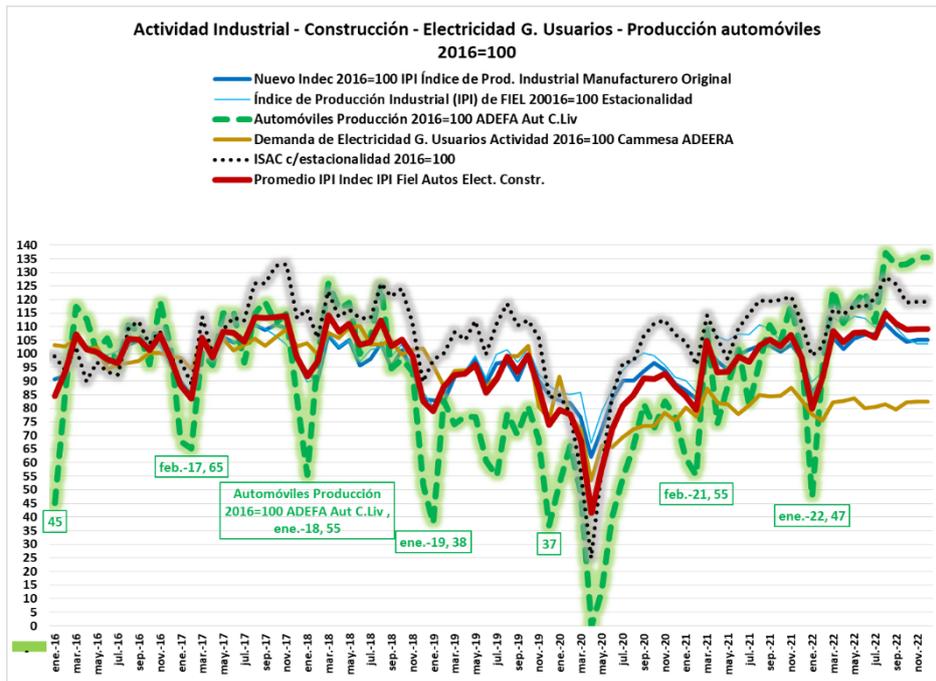
Graficamos varios indicadores para mostrar comportamientos más o menos similares. Mirarlo con tiempo, no muerde y muestra mucho.

Por lo que se observa, la Producción de automóviles es fuerte determinante de los índices de actividad industrial del Indec y Fiel, por cuanto muestra con claridad los momentos de freno de la producción por razones de vacaciones o frenos en las líneas de producción. En el 2022 recupera posiciones.

La construcción mayormente indica un recorrido de mayor actividad, pero también repite caídas en los dos primeros meses de cada año.

Grandes Usuarios de electricidad mantienen una conducta estable, luego de la recuperación del 2000.

El índice promedio "sui generis" resume lo dicho para todos los indicadores, rojo línea gruesa.

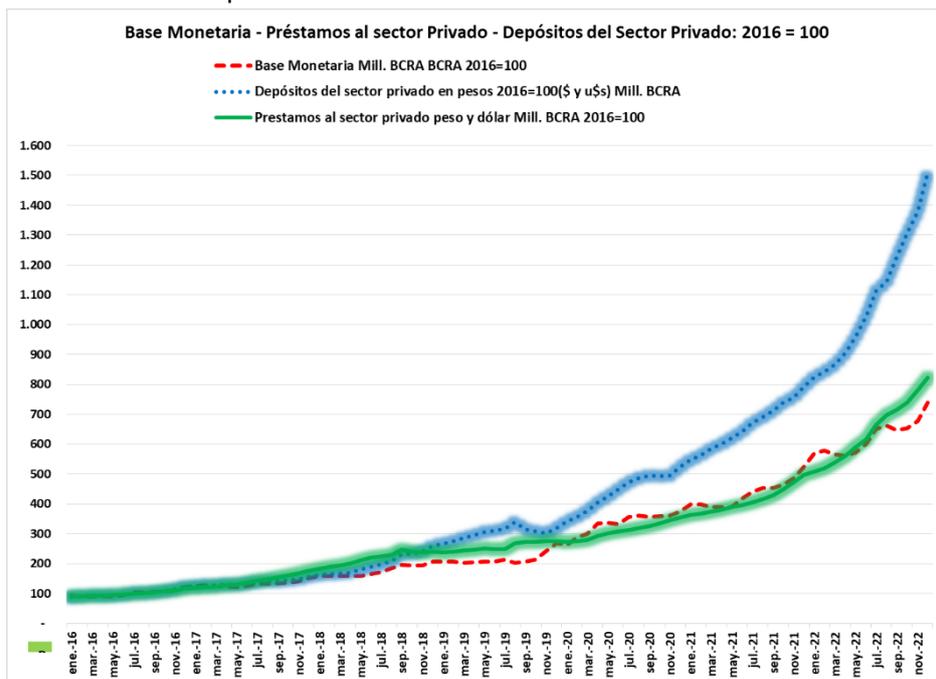


Base Monetaria - Préstamos al sector Privado - Depósitos del Sector Privado: 2016 = 100

Tres variables monetarias que dicen mucho más de lo que puedan mostrar en sus recorridos. La Base Monetaria se mueve en forma bastante similar al total de Préstamos al Sector Privado. Los Depósitos crecen mucho más aceleradamente que la Base Monetaria y los Préstamos. El dato a analizar es que a partir del 2000 gradualmente se fue agrandando la brecha entre Depósitos y Préstamos.

En el punto siguiente se muestra adonde fueron gran parte de los depósitos privados que reciben los bancos.

Los indicadores expuestos son a valores corrientes.





Base Monetaria - Depósitos y Préstamos del Sector Privado - Títulos Emitidos por el BCRA -2016 = 100

Agregamos en el gráfico la marcha de los Títulos Emitidos por el BCRA y entonces se observa que gran parte de los Depósitos Privados son tomados por el BCRA al emitir los conocidos Títulos y obviamente secar el mercado de pesos. En definitiva los depositantes privados le prestan al BCRA.

La emisión de Títulos cuyo efecto buscado es atemperar la demanda de dólares e influir en lo posible sobre los valores de la inflación, cuestiones ambas complicadas de resolver y sin resolver.

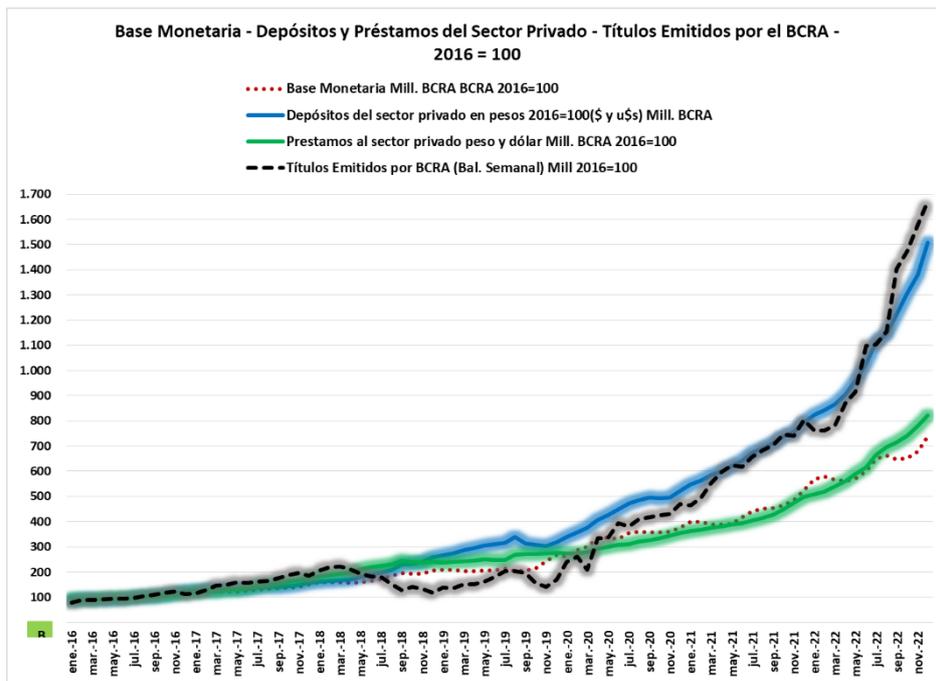
Pero tiene por un lado un alto costo cuasi fiscal por la tasa de interés que se paga sobre esos Títulos, digamos que el monto mensual es realmente importante.

Para tener una idea de la dimensión de un problema que en algún momento debiera arreglarse, el total de Títulos Emitidos significa el 10 % del PBI (a precios corrientes) y el monto de interés mensual es no menor a \$ 400.000 millones.

Pero mucho se ha dicho sobre esto y por lo visto es una herramienta que el BCRA considera imprescindible a pesar del pesado costo cuasi fiscal que implica.

Lo anterior condiciona severamente a la tasa de interés para asegurar esos títulos, necesariamente elevada y positiva, si fuera posible.

Seguramente es uno de los problemas que deberá afrontar el actual gobierno o el que lo suceda al finalizar el 2023. Los préstamos al sector privado necesariamente se deben incrementar, de lo contrario es probable que cunda el pesimismo y no aumente la demanda agregada en bienes y servicios. Pero como plantea Mankiw se pueden encontrar puntos a favor o en contra en lo que las autoridades pueden hacer, pero en ningún caso los efectos son inmediatos.



Exportaciones - Importaciones - Saldos Datos del ICA - 2016 = 100

Los dólares genuinos necesarios para la actividad económica se generan mayormente en las actividades agropecuarias.

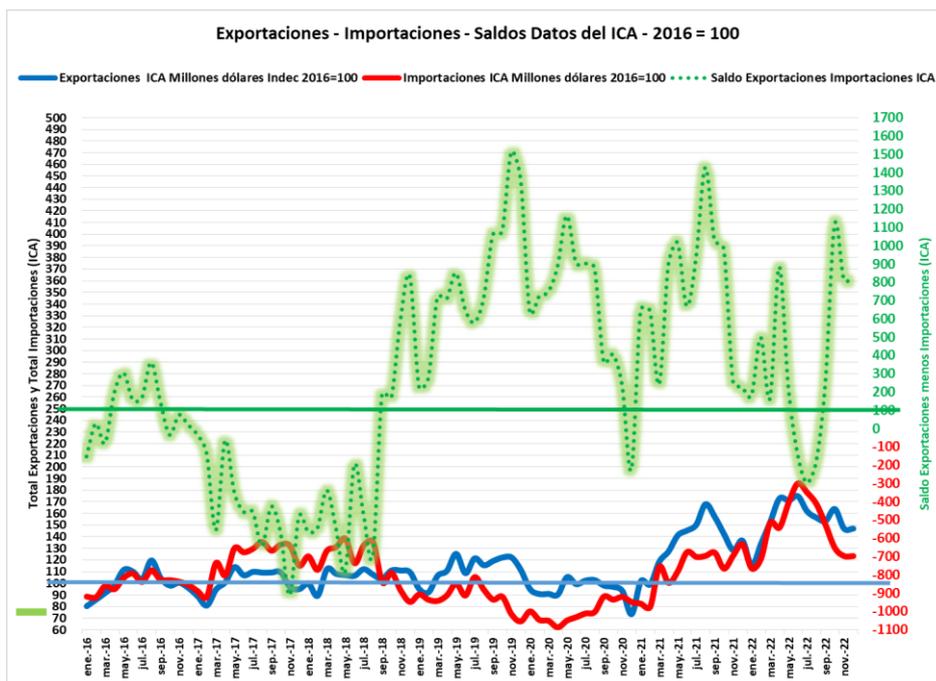
Como se puede observar la caída más importante de las Importaciones se produjo con el menor grado de actividad, directa consecuencia del Covid en el 2020.

En el periodo del 2017 y como producto de una fuerte apreciación del peso (dólar más barato) y por la disponibilidad de reservas aumentaron fuertemente las importaciones. En consecuencia el saldo fue negativo y esto se prolongó a los primeros meses del 2018, luego la desconfianza minó la acción del Gobierno. Ni siquiera el FMI pudo sostenerse como red de contención.

A partir del tercer trimestre del 2018 el saldo fue positivo, o sea mayores exportaciones que importaciones, recordar el fuerte aumento del tipo de cambio.

En todo este tiempo pasaron muchas cosas, en particular restricciones o directamente cepos que se prolongan a la actualidad.

En los meses recientes, aun con buenos precios internacionales de los productos exportados aumentaron las importaciones y trajo un agudo problema en las reservas. Las medidas más conocidas son las dos puestas en escena del "dólar soja" que trajo un poco de tranquilidad aunque transitoria, por cuanto las restricciones para importaciones no se ablandaron y son un problema.



B. Pagos y B. Cambiario: Saldos Cobros X menos Pagos M

Si bien registran distintos momentos en los pagos de importaciones y cobros de exportaciones, en definitiva la tendencia no puede diferir totalmente.

Tienen un sistema similar de presentación de las cuentas, en información del BCRA se aclara lo siguiente:

En el caso del Balance de Pagos publicado por el Indec: Intenta resumir las transacciones económicas entre los residentes de un país y los del resto del mundo para un período dado. Utiliza registros de base devengados.

Balance Cambiario: Intenta resumir las operaciones cursadas en moneda extranjera en el conjunto de entidades autorizadas a operar en cambios y en el BCRA, realizadas en un período determinado. Registra utilizando base caja.

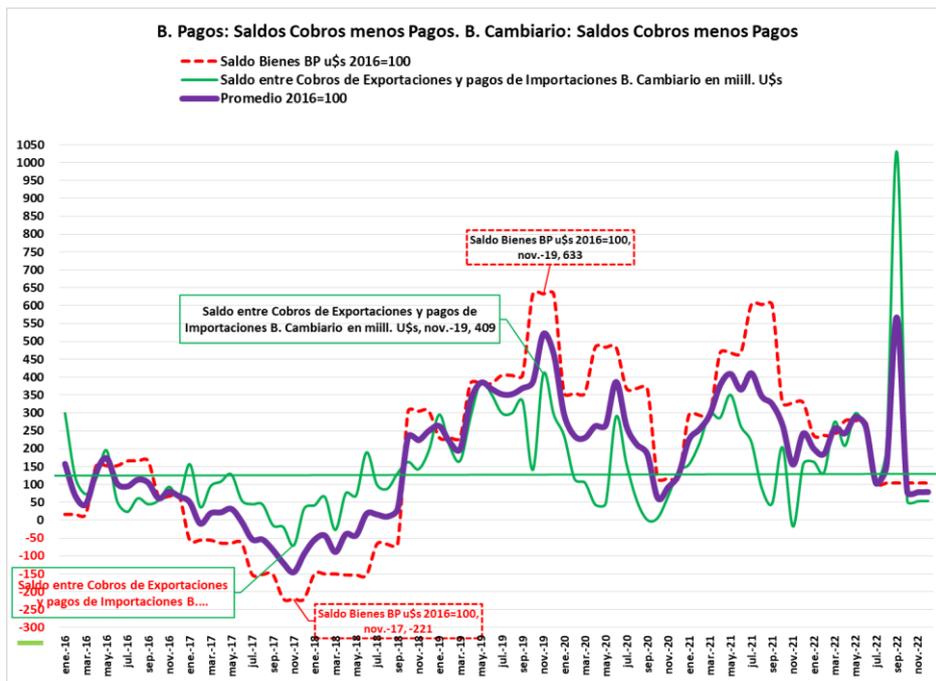
Destacamos los puntos extremos tanto de los saldos del Balance de Pagos como del Balance Cambiario que en las fechas coinciden tanto en los más elevados como en los más reducidos.

Es notable el punto de setiembre del 2022, donde fue determinante el llamado dólar soja en su primera versión.

Los valores de la Balanza de Pagos no lo reflejan, recordar que estamos mensualizando los valores trimestrales.

Tanto diciembre del B. Cambiario como el cuarto trimestre del B. de Pagos resultan de estimaciones.

A partir del 2016 hasta la mitad del 2018, con un peso apreciado e ingreso de dólares el Saldo Negativo fue muy pronunciado en el intercambio.



Superávit Primario y Resultado Financiero. Fiscal Base Caja

Desde el inicio, allá por 2016 es casi inusual encontrar resultados positivos, tanto en el Superávit Primario como en el Resultado Financiero.

En algunos meses del 2019 se observa alguna continuidad positiva en el Superávit Primario, pero fuertemente negativo el Resultado Financiero por el peso de los intereses.

A partir de esa fecha la impresión es que se desordenan más las cuentas fiscales y esto se puede seguir en el gráfico.

El 2020 significó fuertes valores negativos, totalmente previsibles dados la peste que azotó a toda la humanidad. La Argentina quedó muy golpeada en sus cuentas públicas.

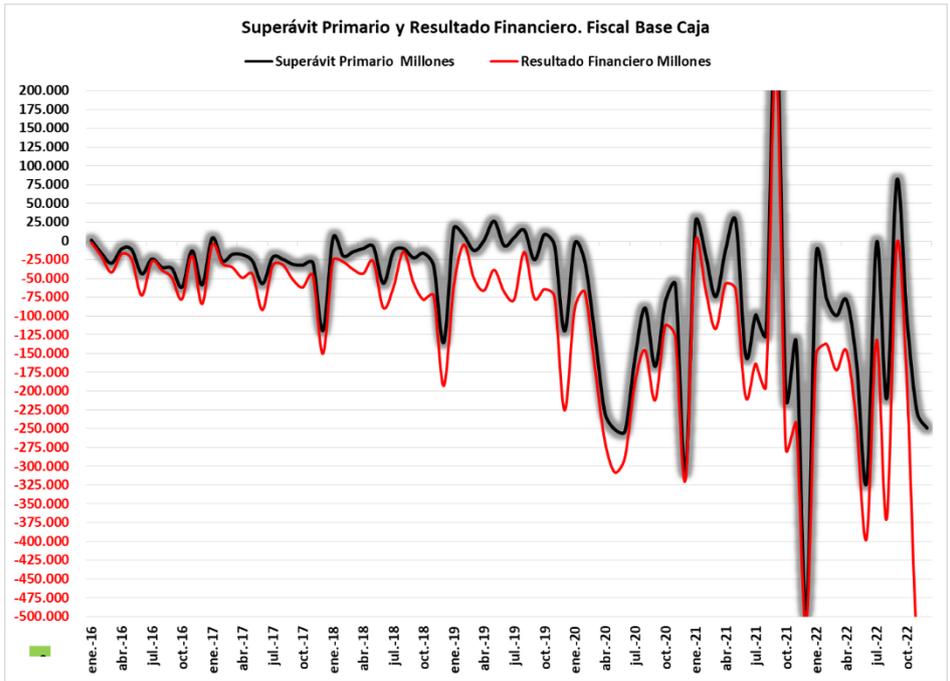
Pero luego es un continuo sube y baja con fuertes oscilaciones, cualquier freno a situaciones de este tipo no es fácilmente disponible. Obviamente la inflación tiene un papel en estas brusquedades.

Las autoridades nacionales cierran el año "atajando penales", pero por lo visto sin el resultado del equipo de fútbol ganador de la tercera estrella. Pero con ciertas contenciones de gastos y seguramente cerca de cerrar con lo acordado por el FMI.

Algunos números recordatorios para comprender picos. En el mes de septiembre de 2021 se registraron \$427.400 millones provenientes de la asignación extraordinaria de Derechos Especiales de Giro (DEG) que el FMI efectuó en el contexto de la crisis global por la pandemia del Covid-19. Lo anterior permitió contar con el nivel más elevado en términos positivos tanto del Superávit como del Resultado.

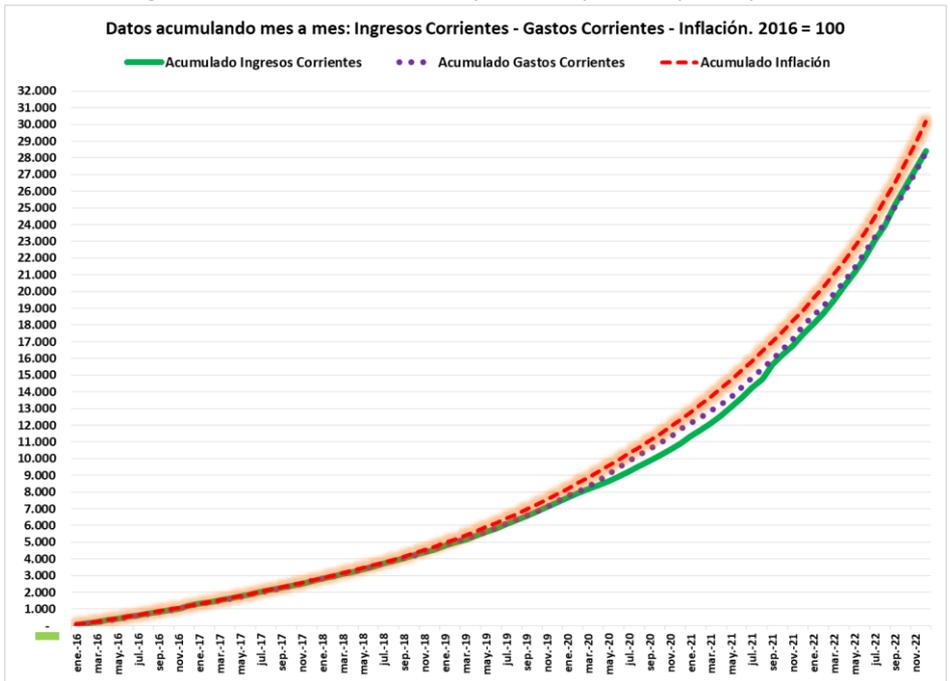
En septiembre de 2022 crecieron fuertemente los Ingresos Tributarios, especialmente el aumento por Derechos de Exportación originados en el "dólar soja". Esto permitió contar con valores positivos tanto en el Superávit como en el Resultado Financiero.

Pero más allá de estos números la situación fiscal y su financiación es un tema hoy harto complejo y no tiene pinta de solución por lo menos en el corto plazo.



Datos acumulados mes a mes: Ingresos Corrientes - Gastos Corrientes – Base Caja - Inflación. Base 2016 = 100

En los datos acumulados la inflación casi siempre lleva alguna ventaja y esto se puede observar especialmente desde finales del 2018 en adelante. La inflación se pone brava. Por otra parte durante gran parte del periodo analizado los Gastos Corrientes sobrepasan los Ingresos Corrientes. En los meses recientes los valores se fueron emparejando. No parece posible para el Tesoro licuar los gastos, muchos están indexados por la inflación. No obstante seguramente las autoridades piensan que una parte puede serlo.

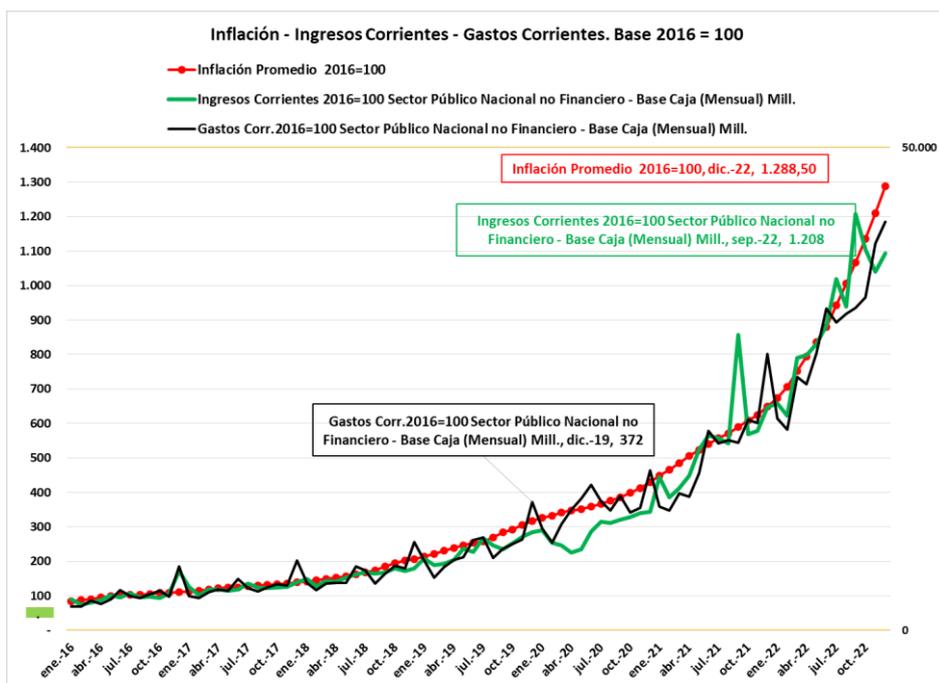


Inflación - Ingresos Corrientes - Gastos Corrientes

El gráfico responde a índices sobre la base de los valores corrientes publicados y siempre teniendo en cuenta la Base 2016 = 100, que se diferencia claramente de la anterior y permite otra mirada.

Los picos observados en diciembre corresponden a los gastos, cuando finalmente se cierran las cuentas. En el caso de los ingresos, los picos (septiembre de 2021 y de 2022) son los comentados anteriormente.

En el gráfico siguiente se explican algunos de los puntos extremos relevantes.



Títulos Emitidos BCRA - Resultado Financiero Base Caja - En millones de pesos y números índices. Comentarios sobre la deuda.

Si bien no se puede adjudicar el monto total de Títulos Emitidos por el BCRA al Resultado Financiero Base Caja del Tesoro, una parte importante tiene relación.

Los totales acumulados desde 2016 a la fecha son muy similares y acercan a los \$ 10 billones.

Eso se puede apreciar en las dos líneas completas ascendentes. Para aclarar, en el caso del Resultado Financiero se considera mes a mes como un flujo y se va acumulando. En el caso de los Títulos consideramos un stock mes a mes. Se puede seguir en el gráfico que en septiembre de 2022 el stock de Títulos Emitidos supera el acumulado del Resultado Financiero. Esto puede ser por los incrementos de los primeros o un detenimiento en los Gastos.

En el mismo gráfico, y haciendo uso de números índices, se pueden seguir las variaciones mes a mes de ambos indicadores.

Como para ir cerrando el tema fiscal, podemos hacer unos breves comentarios sobre la Deuda Pública que ampliaremos en un documento próximo.

La deuda bruta en noviembre de 2022 de la Administración Central asciende a u\$s 384.668 millones, de los cuales cerca de un tercio es en pesos. El total según Economía equivale al 79 % del PBI; es una enorme deuda para Argentina y no tiene sentido compararla con otros países donde la relación puede ser mayor. La mayoría no observa nuestros registros de problemas

como los no pagos, moratorias o figuras por el estilo. Pero en las comparaciones con los países de América Latina en la relación deuda pública / PBI ¡estamos primeros!

Pero además, por si fuera poco, lo anterior se puede sumar a la deuda cuasi fiscal que surge de los títulos emitidos por el BCRA, o sea otro 10 % del PBI.

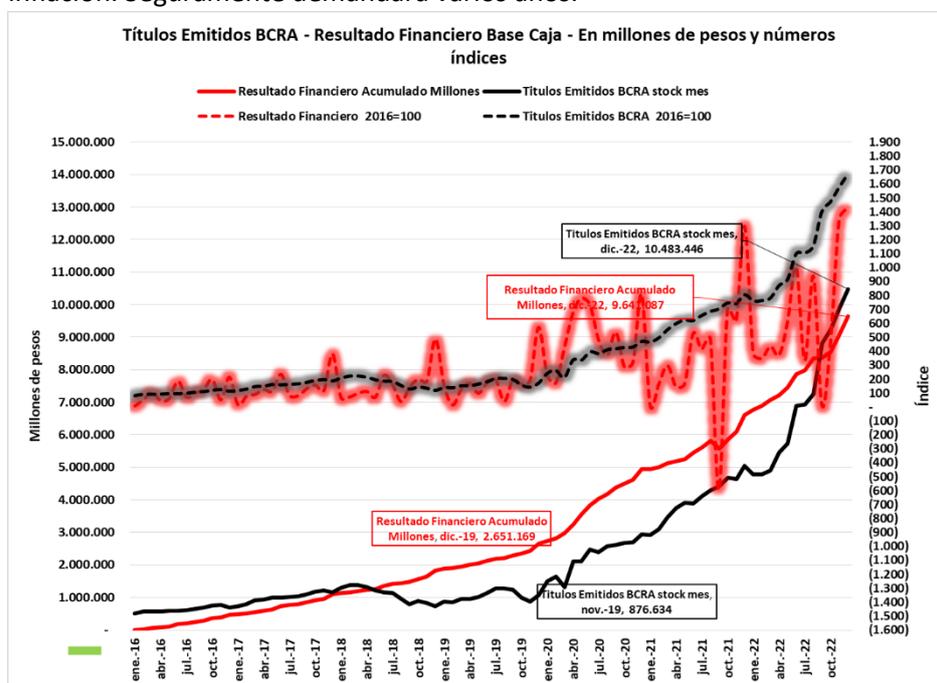
¿Cuántos años puede llevar reducirla o por lo menos hacerla manejable? Está claro que mientras exista Superávit Primario Negativo (déficit) la deuda no se reducirá, y es más probable que aumente. Más claramente, mientras no se puedan pagar intereses con superávit asciende la deuda.

¿Qué otras opciones se pueden plantear? Reducir los gastos, en general es muy difícil; algunos porque están automáticamente indexados y otros por razones políticas a nadie le gusta ser el malo de la película.

¿Aumentar los impuestos? Esto exige que sean equivalentes por lo menos al pago de los intereses, o sea exige que no exista déficit, pero usualmente impacta sobre el crecimiento y se reduce el consumo. Ambas cuestiones son complicadas de implementar.

Pero también se pueden plantear, como lo hace Gregory Mankiw en su muy conocido libro "Principios de Economía", distintas políticas para enfrentar los principales problemas que puede arrastrar la economía. La ventaja que tiene el texto es que frente a un problema, por ejemplo el de déficits fiscales continuos, requiere un equilibrio entre cuestiones de corto y largo plazo. Los detalles con Mankiw.

Otro tanto hace para estabilizar la economía, siempre utilizando políticas a favor y en contra. Si la economía crece y no aumenta la deuda (se pagan los intereses), se achica el porcentual en relación al PBI. Esto parece ser la salida más realista, pero tienen que funcionar armónicamente todos los motores de la economía, empezando por una fuerte reducción de la inflación. Seguramente demandará varios años.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Enero 2023

Corrección: Manuel López de Tejada

