



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1291 – 6 de Agosto de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Jorge Day

Nivel de actividad: movilidad y exportaciones explican diferencias entre regiones, pero empiezan a pesar cada vez más las transferencias discrecionales

En Foco 1 – Jorge Vasconcelos

El principio de arreglo de la deuda despeja los vencimientos hasta 2025, pero también ayudará a focalizar mejor los problemas del presente

En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez

Se reducen los pagos de intereses y el déficit por turismo, pero las cuentas externas no mejoran

En Foco 3 – Marcos O`Connor

Los impuestos vinculados al mercado interno recortaron en julio apenas 3,4 puntos porcentuales la caída del segundo trimestre

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Editorial:**4*****Nivel de actividad: movilidad y exportaciones explican diferencias entre regiones, pero emplean a pesar cada vez más las transferencias discrecionales***

- Según el estimador global de actividad económica regional (Monitor de Provincias), todas las regiones muestran caída y posterior recuperación. La Patagonia exhibe la peor performance y Buenos Aires (Ciudad y Provincia en conjunto) presenta un desempeño similar al resto de las provincias, pese a que sus indicadores de movilidad y de consumo energético son más débiles que el resto. Este indicador contiene datos vinculados con las ventas en supermercados, en la que Buenos Aires (Ciudad y Provincia) presentan una performance comparable a la de otras provincias
- Tomando en cuenta las ventas externas, expresadas en pesos y netas de inflación, como un indicador del poder de compra de los exportadores, se registra en relación a febrero un mejor desempeño en el agro y la agro-industria pampeana y también en frutas y hortalizas, caso de porotos y ajos. Otros sectores, en especial el automotriz, presentan una floja performance. Así, tampoco la actividad de exportación a podido jugar un rol de sostén en Buenos Aires, pese a la presencia de su agroindustria
- De allí que comiencen a cobrar cada vez mayor importancia las transferencias discrecionales que efectúa la Nación. Estimaciones provisionarias indican que el segundo trimestre, la provincia de Buenos Aires ha recibido fondos adicionales equivalentes a 1,1% de su PBG (anualizado, más de un 4%), duplicando en términos de sus respectivos PBG los asignados al resto de la región pampeana o a Cuyo

En Foco 1:**11*****El principio de arreglo de la deuda despeja los vencimientos hasta 2025, pero también ayudará a focalizar mejor los problemas del presente***

- Cuando el acuerdo termine de ser formalizado, quedará un camino despejado en materia de vencimientos de deuda externa. Hasta 2024 inclusive, el estado nacional tendrá que derivar recursos por este motivo por sólo 5,6 mil millones de dólares, de los cuales más de la mitad en realidad deberán ser desembolsados en 2024, en el primer año de la próxima gestión presidencial
- El gobierno actual sí deberá ocuparse de refinanciar los compromisos con el FMI, que pegan fuerte en 2022 y 2023, ya que si esa tarea se pospone, afectará las expectativas a partir de algún momento de 2021, complicando la economía en el año electoral
- A partir de ahora, se facilitará el diagnóstico acerca del porqué de los síntomas de desequilibrio macro que subsisten en la coyuntura. El déficit fiscal, su financiamiento no genuino, la falta de incentivos al ahorro interno, a la inversión y a las exportaciones, las regulaciones excesivas y el tremendo peso de los impuestos, esos son los factores de mayor poder explicativo de la estanflación y del deterioro recurrente de las cuentas externas
- Ayuda a focalizar en estos temas el hecho que la Argentina haya experimentado ya con los controles al cambio y al comercio exterior desde fin de 2011 a fin de 2015. En esos cuatro años se perdieron unos 37 mil millones de dólares de reservas de libre disponibilidad (excluyendo encajes de depósitos en moneda extranjera y swaps, entre otros ítems). Conviene no repetir aquellas políticas si es que se buscan resultados diferentes

En Foco 2:**17*****Se reducen los pagos de intereses y el déficit por turismo, pero las cuentas externas no mejoran***

- La variación de las reservas internacionales, que había sido negativa en 429 millones de dólares por mes a lo largo del primer trimestre, moderó la declinación a un ritmo de 107 millones/mes en el transcurso del segundo trimestre, pero no logra todavía el punto de inflexión
- La cuenta de servicios registró un déficit de US\$57 millones promedio mensual en el segundo trimestre, cuando el año pasado el rojo había sido de US\$522 millones/mes. Por su parte, el balance de rentas registró un déficit de US\$445 millones, contra un rojo de US\$1.337 millones/mes en igual período del año pasado
- Debido al control de cambios, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero acumuló un total de US\$1.374 millones en el primer semestre del año, cifra que compara con US\$10.881 millones de igual período del año pasado

En Foco 3:**21*****Los impuestos vinculados al mercado interno recortaron en julio apenas 3,4 puntos porcentuales la caída del segundo trimestre***

- En julio, la recaudación impositiva asociada al mercado interno subió en términos nominales un 15,1% con respecto a igual mes de 2019, lo que implica una caída en términos reales de 19,4%. En el segundo trimestre esa merma había sido de 22,8% interanual, por lo que la mejora de julio es de sólo 3,4 puntos porcentuales
- Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en julio una suba en términos nominales de 20% con respecto a igual mes de 2019, mientras que las transferencias a provincias se incrementaron un 24%
- Por su parte, la recaudación de impuestos asociados a la importación presenta en julio un guarismo similar a los últimos dos meses, registrando una merma de 29,8% para la recaudación en dólares por IVA DGA, mientras que los aranceles de importación cayeron un 39,3%

Editorial

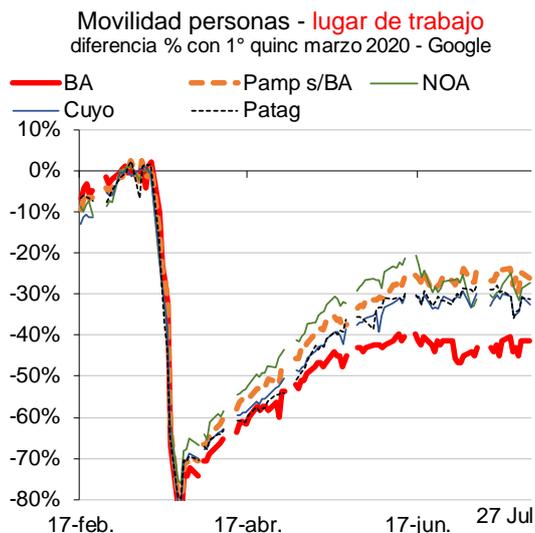
Nivel de actividad: movilidad y exportaciones explican diferencias entre regiones, pero empiezan a pesar cada vez más las transferencias discrecionales

Jorge Day

- Según el estimador global de actividad económica regional (Monitor de Provincias), todas las regiones muestran caída y posterior recuperación. La Patagonia exhibe la peor performance y Buenos Aires (Ciudad y Provincia en conjunto) presenta un desempeño similar al resto de las provincias, pese a que sus indicadores de movilidad y de consumo energético son más débiles que el resto. Este indicador contiene datos vinculados con las ventas en supermercados, en la que Buenos Aires (Ciudad y Provincia) presentan una performance comparable a la de otras provincias
- Tomando en cuenta las ventas externas, expresadas en pesos y netas de inflación, como un indicador del poder de compra de los exportadores, se registra en relación a febrero un mejor desempeño en el agro y la agro-industria pampeana y también en frutas y hortalizas, caso de porotos y ajos. Otros sectores, en especial el automotriz, presentan una floja performance. Así, tampoco la actividad de exportación a podido jugar un rol de sostén en Buenos Aires, pese a la presencia de su agroindustria
- De allí que comiencen a cobrar cada vez mayor importancia las transferencias discrecionales que efectúa la Nación. Estimaciones provisorias indican que el segundo trimestre, la provincia de Buenos Aires ha recibido fondos adicionales equivalentes a 1,1% de su PBG (anualizado, más de un 4%), duplicando en términos de sus respectivos PBG los asignados al resto de la región pampeana o a Cuyo

Luego de la caída fuerte por el coronavirus, la actividad económica en el país se ha ido recuperando. Llamativo porque lo hace en un contexto de menor empleo, menor poder de compra de salarios y menos créditos. La clave ha estado en la flexibilización de la cuarentena.

En este sentido, sería lógico pensar que Buenos Aires aparezca entre las jurisdicciones de recuperación más modesta, al sufrir mayores restricciones. El [indicador Google sobre movilidad de personas](#) resulta más débil en esa provincia en relación a otras regiones. Otro indicador muestra que las ventas minoristas (Came) han caído más en el AMBA, en comparación al Interior.

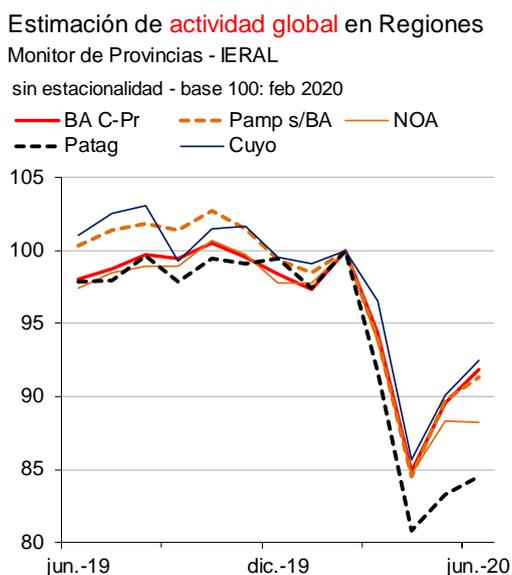


BA: Buenos Aires - **Pamp s/BA:** R. Pampeana sin Buenos Aires - **Patag:** R Patagónica

(gráfico excluye fines de semana y feriados)

Sin embargo, otros datos reflejan distinto panorama. Acorde a nuestro [estimador global de actividad económica regional \(Monitor de Provincias\)](#), todas las regiones muestran caída y posterior recuperación. Pero Buenos Aires (Ciudad y Provincia en conjunto) presenta un desempeño similar al resto de las provincias, siendo la Patagonia la región con peor performance.

Este indicador contiene varios datos, entre los cuales están las ventas en supermercados, en la que Buenos Aires (Ciudad y Provincia) no presentan una performance tan mala, en comparación a otras provincias.



BA C-Pr: Buenos Aires (Ciudad y Provincia) - **Pamp s/BA:** R. Pampeana sin Buenos Aires - **Patag:** R Patagónica

¿Qué puede explicar esta situación? Al tratarse de una estimación, todavía hay datos que falta actualizar. Por otro lado, hay al menos tres factores que explican las diferencias en el desempeño de las distintas regiones.

- Uno, ya mencionada, es el **grado de confinamiento**, que es mayor en Buenos Aires (y otras provincias, como Jujuy, Río Negro y Chaco).
- Otro es la **estructura productiva** de cada región, que absorbe en forma distinta el impacto de la epidemia.
- Un último factor, aunque no menos importante, es la **asistencia nacional**, que ha sido distinta por provincias.

Analizaremos a continuación los dos últimos.

Impacto sobre las estructuras productivas

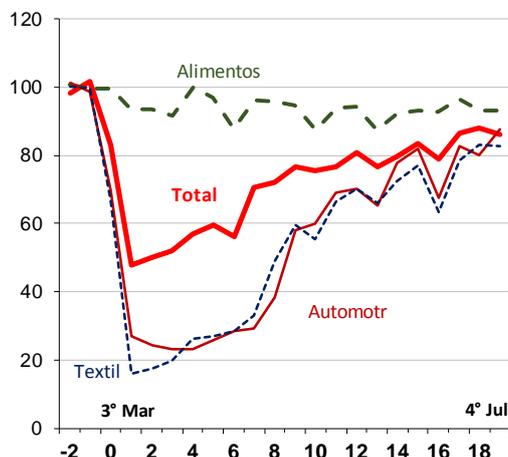
Sólo consideraremos algunos casos, en especial, teniendo presente los rubros que caracterizan a cada región. Generalmente esos son los sectores transables, como industria. Y también los otros, que estarán comprendidos en las exportaciones.

Industria: un importante sector de la economía nacional. En esta cuarentena, los rubros más afectados son aquellos que venden al mercado interno y que además producen bienes de consumo durable (que se compran menos durante una recesión).

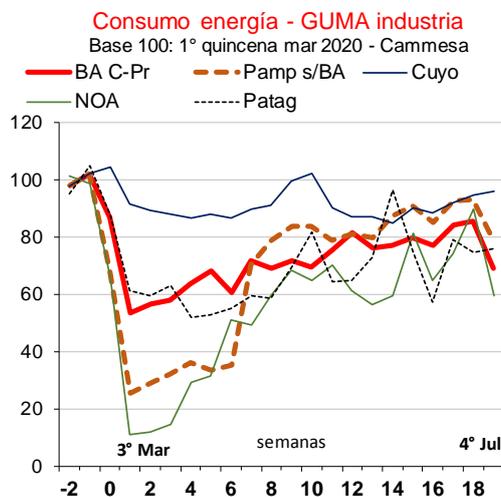
Al respecto, un indicador pertinente es el **consumo energético de grandes usuarios**. Las industrias que presentaron mayor caída apenas se inició la cuarentena fueron la textil y la automotriz. En cambio, fue más leve la disminución en el alimenticia (todos tienen que comer).

Consumo de energía – GUMAs industriales

Base 100: 1° quincena Marzo 2020 - Cammesa



Si esta misma información se presenta considerando las regiones, se observa que Buenos Aires (Ciudad y Provincia) tuvieron una caída en el consumo energético, y que actualmente está por debajo del resto de la región Pampeana. Pero otras regiones están en peor situación, como la Patagónica (petróleo) y el NOA (autopartes y textiles).



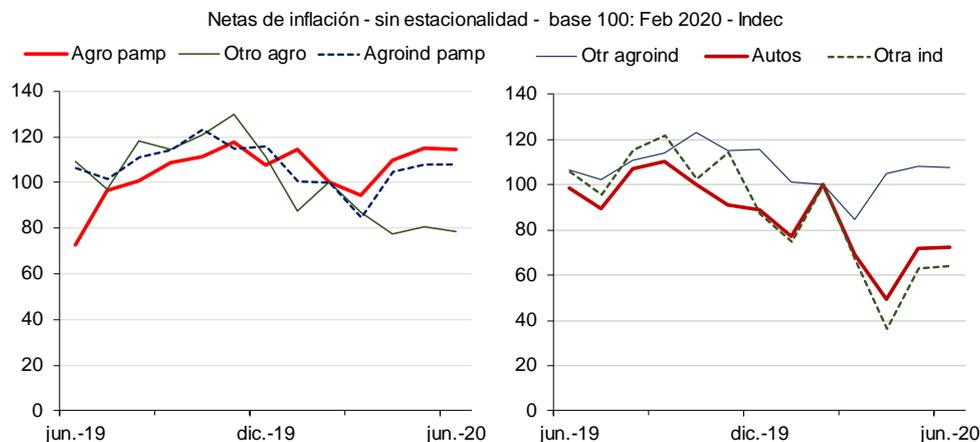
BA C-Pr: Buenos Aires (Ciudad y Provincia) - Pamp s/BA: R. Pampeana sin Buenos Aires - Patag: R Patagónica

Exportaciones: el mundo se ha visto también muy afectado por la pandemia. Pero, a pesar del blue, para varias empresas argentinas el mercado externo resulta más interesante que el interno.

En este sentido, se tomará en cuenta las **ventas externas, expresadas en pesos y netas de inflación**, como un indicador del poder de compra de los exportadores. Tomando como referencia el mes de Febrero, ha habido un mejor desempeño en el agro

y la agro-industria pampeana (y también en el otro agro, por frutas y hortalizas, como porotos y ajos). Pero la otra industria, y en especial la automotriz, presentan una mala performance.

Exportaciones - grandes rubros

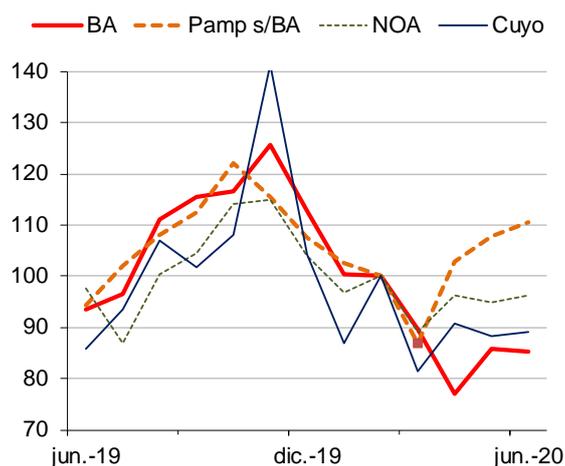


A

Con esos datos, y estimando su impacto en regiones, se observa un peor desempeño en Buenos Aires (más afectada por la otra industria), y mejor en el resto de la región Pampeana (influenciada más por el agro pampeano). No es que estemos ignorando la parte agropecuaria de Buenos Aires, sino que la otra industria tiene más peso, en comparación a las otras provincias de esa región.

Estimación Exportaciones en Regiones

Netas de inflación - sin estacionalidad - Indec
base 100: feb 2020

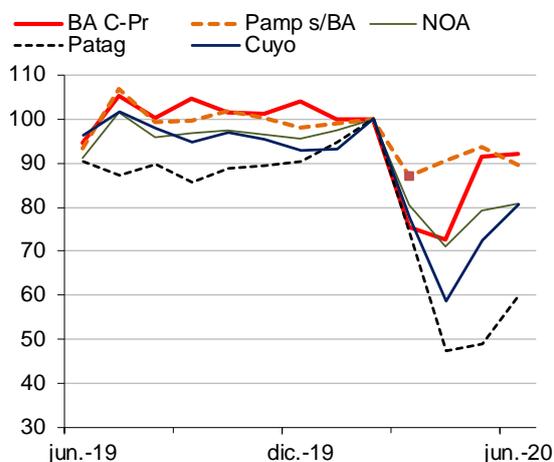


Transporte: la pandemia ha generado una fuerte reducción de transporte de pasajeros, no así el de cargas, que llevan alimentos y otros bienes a los distintos lugares del país. Un indicador asociado a esta actividad transportista es el **consumo de gasoil**. En todas las regiones se observa una caída en comparación a Febrero, pero no ha sido tan fuerte en Buenos Aires (Ciudad y Provincias). Mayor ha sido en el interior del país, influenciado por los menores viajes.

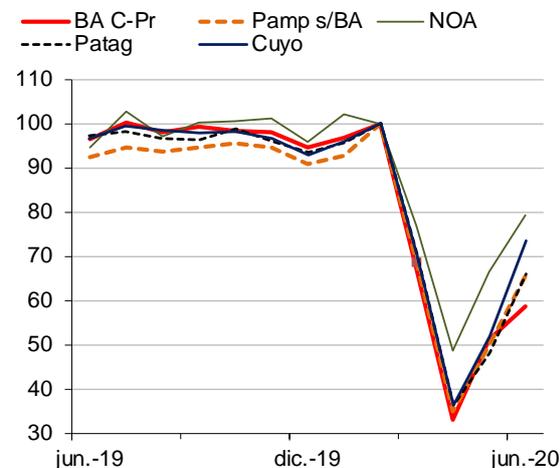
Consumo de combustibles en regiones

sin estacionalidad - base 100: feb 2020 - Minem

Gasoil



Nafta



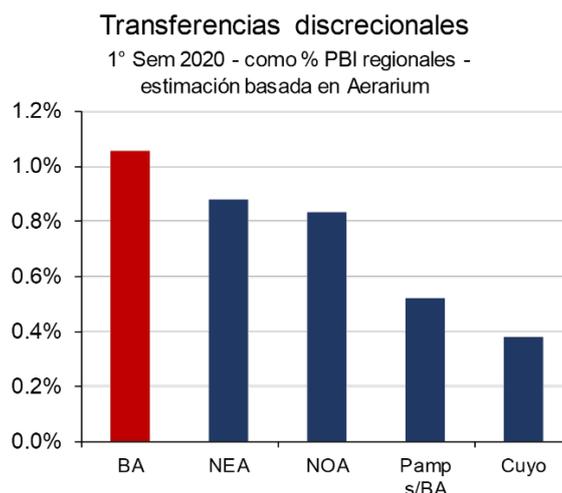
BA C-Pr: Buenos Aires (Ciudad y Provincia) - Pamp s/BA: R. Pampeana sin Buenos Aires - Patag: R Patagónica

En cambio, en **nafta**, Buenos Aires (Ciudad y Provincia) muestran peor desempeño, compatible con las restricciones para movilizarse internamente.

Asistencia nacional a provincias

Como se sabe, el gobierno nacional recauda impuestos nacionales (IVA, ganancias, y otros), y del total recaudado, casi la mitad los destina a las provincias. Es la denominada Coparticipación Nacional, que se distribuye en forma automática.

Además, hay otras **transferencias**, las **discrecionales**, que la Nación distribuye. Obviamente, en este periodo complicado, se han enviado más fondos a las provincias, pero surge la duda de si ha habido equidad en esa distribución. Acorde a estimaciones, en un semestre (o en el trimestre de cuarentena), la provincia de Buenos Aires ha recibido fondos adicionales equivalente a 1,1% de su PBG (si se anualizará, sería un 4%, no es un monto menor). En cambio, otras provincias no fueron tan beneficiadas.



Comentarios finales

El coronavirus y su cuarentena ha generado tres grandes impactos:

- **Restringe actividades** (menos personas van a sus trabajos, empresas producen y venden menos, menos viajes dentro del país).
- **Reduce ingresos de la población**, con distintos impactos en el consumo de bienes y servicios (afecta más a bienes de consumo durable).
- **Reduce precios internacionales en productos claves** (petróleo).

Estos impactos afectan en forma distinta a las regiones argentinas. Buenos Aires está más perjudicada por las restricciones y por parte de su industria (autos, textiles, metalmecánica, entre otros), pero se ha visto compensada con la mayor asistencia nacional.

La Patagonia se ha visto afectada por los bajos precios del petróleo, y también por su lejanía (con menor consumo de gasoil, algo que también impacta en el Interior del país, lejos de la región pampeana).

Dentro de las tribulaciones económicas, el resto de la región Pampeana se ha visto menos perjudicada, al ser más exportadora. Las ventas externas del sector agropecuario y agroindustrial pampeana han presentado una mejor performance que otros rubros.

Para el futuro, los ingresos de la población serán menores. El mercado externo puede resultar más atractivo (beneficia a regiones más exportadoras, como la región Pampeana), sujeto a la política cambiaria. Las provincias más dependientes de los fondos nacionales pueden hallarse más complicadas (varias del Norte argentino). La recuperación tomará su tiempo.

En Foco 1

El principio de arreglo de la deuda despeja los vencimientos hasta 2025, pero también ayudará a focalizar mejor los problemas del presente

Jorge Vasconcelos

- Cuando el acuerdo termine de ser formalizado, quedará un camino despejado en materia de vencimientos de deuda externa. Hasta 2024 inclusive, el estado nacional tendrá que derivar recursos por este motivo por sólo 5,6 mil millones de dólares, de los cuales más de la mitad en realidad deberán ser desembolsados en 2024, en el primer año de la próxima gestión presidencial
- El gobierno actual sí deberá ocuparse de refinanciar los compromisos con el FMI, que pegan fuerte en 2022 y 2023, ya que si esa tarea se pospone, afectará las expectativas a partir de algún momento de 2021, complicando la economía en el año electoral
- A partir de ahora, se facilitará el diagnóstico acerca del porqué de los síntomas de desequilibrio macro que subsisten en la coyuntura. El déficit fiscal, su financiamiento no genuino, la falta de incentivos al ahorro interno, a la inversión y a las exportaciones, las regulaciones excesivas y el tremendo peso de los impuestos, esos son los factores de mayor poder explicativo de la estanflación y del deterioro recurrente de las cuentas externas
- Ayuda a focalizar en estos temas el hecho que la Argentina haya experimentado ya con los controles al cambio y al comercio exterior desde fin de 2011 a fin de 2015. En esos cuatro años se perdieron unos 37 mil millones de dólares de reservas de libre disponibilidad (excluyendo encajes de depósitos en moneda extranjera y swaps, entre otros ítems). Conviene no repetir aquellas políticas si es que se buscan resultados diferentes

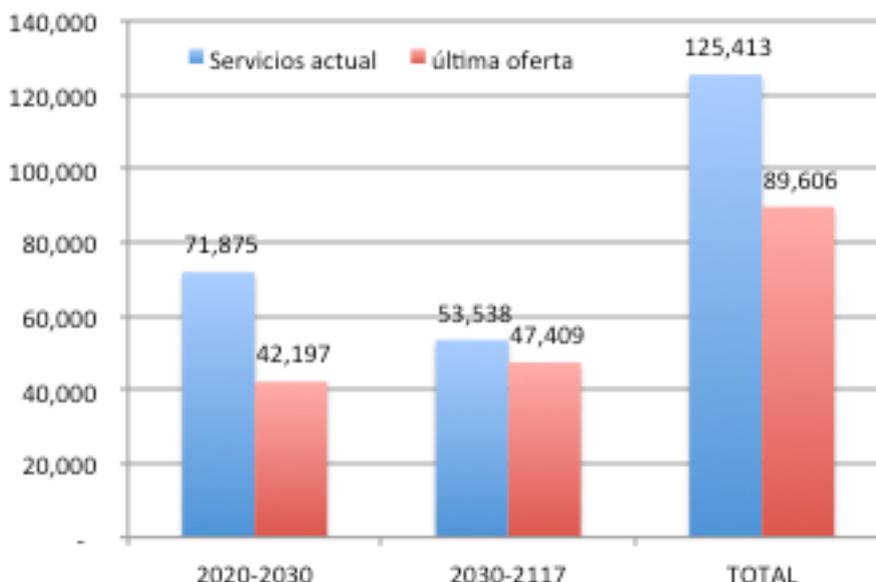
La ampliación de la brecha cambiaria que ocurrió a partir de marzo/abril, la pérdida de reservas por parte del Banco Central, entre otros problemas de coyuntura, fueron considerados derivaciones de la incertidumbre generada por las idas y venidas de la negociación por la reestructuración de la deuda con los acreedores del exterior. En realidad, esas dilaciones explican una fracción de aquellos fenómenos, ya que buena parte de los desequilibrios de la macro no tienen que ver con el problema de la deuda. Ahora,

con el principio de acuerdo al que se ha arribado con un grupo representativo de bonistas, se habrán de despejar los vencimientos hasta 2025, pero al mismo tiempo se estará facilitando el diagnóstico acerca del porqué de los síntomas de desequilibrio macro que subsisten en la coyuntura.

El déficit fiscal, su financiamiento no genuino, la falta de incentivos al ahorro interno, a la inversión y a las exportaciones, las regulaciones excesivas y el tremendo peso de los impuestos, esos son los factores de mayor poder explicativo de la estanflación y del deterioro recurrente de las cuentas externas.

Facilita el diagnóstico el hecho que la Argentina haya experimentado ya con los controles al cambio y al comercio exterior desde fin de 2011 a fin de 2015. Una sola variable sintetiza a las demás: las reservas de libre disponibilidad (excluyendo encajes de depósitos en moneda extranjera y swaps, entre otros ítems), que pasaron de 32,9 mil millones de dólares en diciembre de 2011 a una cifra negativa a principios de diciembre de 2015, que todavía es materia de controversia, pero que puede ser estimada en torno a los 4 mil millones de dólares. Aquel cepo, entonces, “quemó” reservas de libre disponibilidad por unos 37 mil millones de dólares en sólo 4 años. Conviene no repetir aquellas políticas si es que se buscan resultados diferentes.

Servicios de deuda ley extranjera, antes y después del acuerdo



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Allaria Ledesma & Cia

Como ha sido ampliamente difundido, cuando el acuerdo termine de ser formalizado, entre fin de agosto y principios de setiembre, quedará un camino despejado en materia de vencimientos de deuda externa. Hasta 2024 inclusive, el estado nacional tendrá que derivar recursos por este motivo por sólo 5,6 mil millones de dólares, de los cuales más

de la mitad en realidad deberán ser desembolsados en 2024, en el primer año de la próxima gestión presidencial.

El gobierno actual sí deberá ocuparse de refinanciar los compromisos con el FMI, que pegan fuerte en 2022 y 2023, ya que si esa tarea se pospone, afectará las expectativas a partir de algún momento de 2021, complicando la economía en el año electoral.

Las cuentas externas ya empezaron a cambiar, producto del confinamiento, que ha reducido brutalmente el déficit de servicios como el turístico, y del recorte de los intereses de la carga de la deuda (en este último caso, por incumplimientos que precedieron a la reestructuración). Esos dos ítems, que en el balance de pagos base caja del BCRA habían insumido una salida de dólares de 1,85 mil millones por mes en el segundo trimestre de 2019, se achicaron a 502 millones/mes en el transcurso de igual período de 2020. Pero aun así, las reservas siguieron cayendo, entre otras cosas porque el superávit comercial de bienes devengado resultó muy superior al superávit de caja.

Cuenta Corriente Cambiaria

Promedio mensual. Millones de USD

	II trim 2019	II trim 2020
Servicios	-522	-57
Rentas	-1,337	-445

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

El superávit comercial de bienes no es garantía de recuperación del equilibrio del sector externo. Por lo tanto, la menor demanda de dólares para el pago de intereses y de otros rubros tradicionalmente deficitarios, abre espacio a dos escenarios: o bien el superávit comercial "sirve" para alimentar la fuga de capitales, manteniéndose como síntoma una amplia brecha cambiaria, o bien ese mismo saldo positivo empieza a disminuir, producto de una creciente demanda de productos importados destinados al reequipamiento de las empresas, a insumos y partes destinados a la fabricación de productos exportables, y otros fenómenos del mismo tipo.

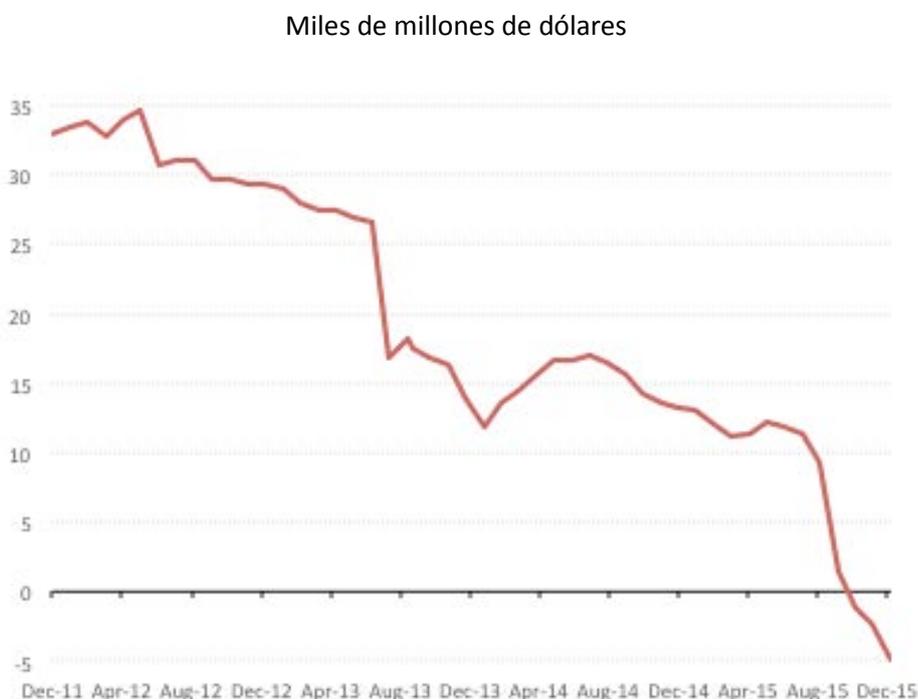
Mirando al sector externo como un subproducto de los equilibrios/desequilibrios internos, se calibra mejor el significado del recorte en la masa de transferencias al exterior en concepto de intereses, que es lo que posibilita este principio de acuerdo.

Actualmente, el muy fuerte desequilibrio de las cuentas fiscales (déficit primario estimado en 8 puntos del PIB) es compensado por un aumento del ahorro privado, que por supuesto no se verifica en todos los estratos, sino en aquellos segmentos de la población que han logrado mantener sus ingresos y han pasado a gastar menos de lo habitual, por las circunstancias impuestas por la pandemia y los normas en vigencia. Ese ahorro privado puede servir para alimentar un círculo virtuoso de mayores inversiones, recuperación más intensa del nivel de actividad y fortalecimiento de las expectativas. O

bien, ese mismo ahorro puede seguir alimentando una fuga de capitales que se percibe a través de distintos indicadores, pero que no alcanza niveles irreversibles.

En el primer caso, ese círculo virtuoso se habrá de expresar en una progresiva reducción del superávit comercial e, inicialmente, en una estabilización de las reservas del Banco Central. En el segundo, el escenario empezaría a parecerse demasiado al del cepo de 2011 a 2015, pero con una gran diferencia: como los agentes económicos ya saben que ocurrió en aquella experiencia, ahora las cosas sucederían más rápido. No sólo por eso. También porque el punto de partida es mucho más frágil ahora que entonces, aun computando los beneficios del estiramiento de los pagos de deuda que conlleva el principio de acuerdo.

Argentina: evolución de las reservas de libre disponibilidad durante la vigencia del cepo 2012-15



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Se sabe que en el presente hay un exceso de pesos, pero quizá no se repara en todas las implicancias del fenómeno. En los últimos nueve meses, la emisión bruta del Banco Central acumuló 2,2 millones de millones de pesos, explicada tres cuartas partes por la demanda de financiamiento del Tesoro y, el resto, predominantemente por el pago de los intereses que devengan los pasivos remunerados de la entidad (Leliq y pases). Justamente, el incremento de esos pasivos en el período es una cifra de más de 1,3 millones de millones de pesos, de modo de acotar la “emisión neta”.

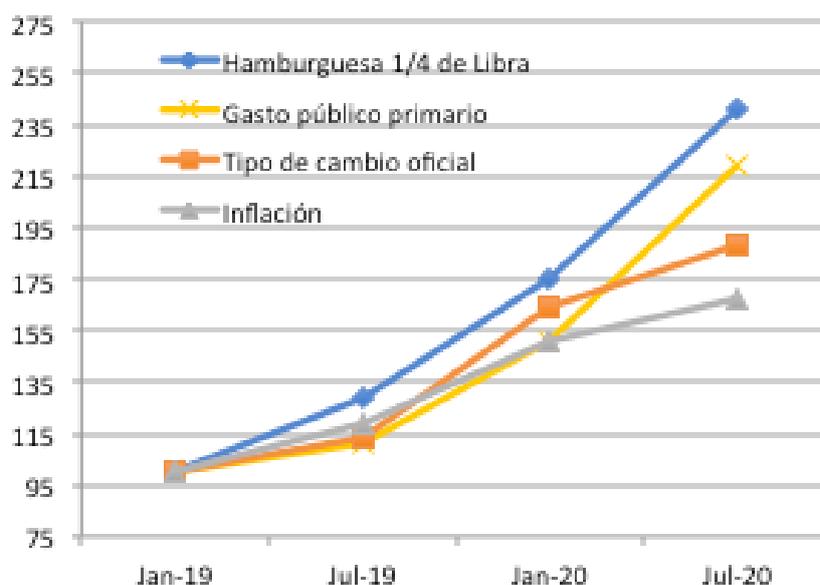
El esfuerzo por esterilizar esa montaña de pesos no es gratuito, y la dinámica de los “pasivos remunerados” hace que el problema del déficit cuasifiscal del Central se meta de lleno en la agenda. Esto hace cualitativamente diferente la dinámica del segundo semestre en relación al primero. Dada la continuidad de la emisión monetaria y, aun incorporando en los cálculos cierta moderación del déficit y mayor capacidad del Tesoro para emitir deuda en pesos en el mercado local tras el acuerdo por la deuda externa, aun con esos amortiguadores, el ratio de los pasivos remunerados del Central en relación a la base monetaria hacia fin de año se habrá de acercarse demasiado a los guarismos de febrero/marzo de 2018, cuando comenzó a derrumbarse el plan de estabilización de la gestión de Macri.

El otro lado de la moneda de estos fenómenos es el tipo de cambio real. Las mediciones tradicionales pueden estar indicando que esta variable se encuentra cerca del equilibrio, pero esto es cuestionado desde diversos flancos. Por la magnitud de la brecha cambiaria, en primer lugar, pero también por la existencia de “inflación reprimida”, por los controles de precios y porque hay mercados que todavía no se han normalizado y, sobre todo, por la dificultad para dimensionar la inflación por venir, dado el problema monetario descripto.

Obsérvese que, desde principios de 2019, el gasto público subió un 120 % en términos nominales, contra una variación de 89 % del tipo de cambio oficial. En materia de precios al consumidor, la hamburguesa de la cadena norteamericana subió 140 %, el doble de lo que lo hizo el índice de precios al consumidor en el período (70 %).

Argentina: evolución del IPC, el tipo de cambio oficial, el gasto público primario y el precio de la hamburguesa

Base 100 Enero 2019



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a INDEC y BCRA

La creciente distorsión de precios relativos es otro de los nudos gordianos a desatar, para lograr que la macroeconomía comience a recuperar equilibrios básicos. En este sentido, el principio de acuerdo por la deuda externa es muy importante por todo lo que evita, y también es un factor de distensión que puede darle tiempo al gobierno para reenfocar sus prioridades. Pero sería un error pensar que, por sí mismo, servirá para corregir los desequilibrios macro.

En Foco 2

Se reducen los pagos de intereses y el déficit por turismo, pero las cuentas externas no mejoran

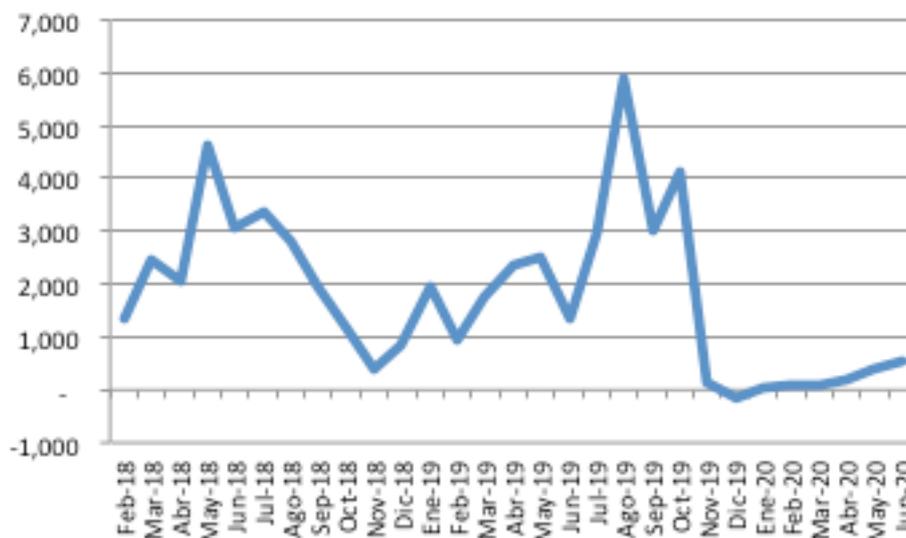
Guadalupe Gonzalez

- La variación de las reservas internacionales, que había sido negativa en 429 millones de dólares por mes a lo largo del primer trimestre, moderó la declinación a un ritmo de 107 millones/mes en el transcurso del segundo trimestre, pero no logra todavía el punto de inflexión
- La cuenta de servicios registró un déficit de US\$57 millones promedio mensual en el segundo trimestre, cuando el año pasado el rojo había sido de US\$522 millones/mes. Por su parte, el balance de rentas registró un déficit de US\$445 millones, contra un rojo de US\$1.337 millones/mes en igual período del año pasado
- Debido al control de cambios, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero acumuló un total de US\$1.374 millones en el primer semestre del año, cifra que compara con US\$10.881 millones de igual período del año pasado

En Junio la pandemia siguió impactando en el nivel de actividad y también en el comercio exterior y los movimientos de capitales. Además, las negociaciones de la reestructuración de la deuda externa pública también tuvieron su efecto sobre el balance cambiario que publica mensualmente el Banco Central. Habrá que ver a partir de Agosto cuánto se modifican estas variables.

La demanda neta de dólares para atesoramiento siguió creciendo, aunque sigue estando en niveles acotados si comparamos con los guarismos de hace un año atrás, debido al vigente control de cambios. En Junio, la formación neta de activos externos del sector privado no financiero fue de US\$529 millones, acumulando un total de US\$1.374 millones en el primer semestre del año. Esto compara con la demanda de dólares del primer semestre de 2019, que fue de US\$10.881 millones.

Demanda de dólares para atesoramiento, neto en millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Cuenta capital y financiera

Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria registraron un saldo negativo de US\$626 millones en el promedio mensual del segundo trimestre del año. Este resultado se explicó principalmente por los movimientos deficitarios del "Sector Privado No Financiero", de US\$665 millones, explicado en gran parte por la formación de activos externos y cancelaciones netas de deuda financiera. Por su parte, también se registró un déficit importante de "Otros movimientos netos", por US\$323 millones. Estos resultados no lograron ser compensados por los saldos positivos en los movimientos del "Sector Financiero" y del "Sector Público y BCRA", por US\$120 millones y US\$242 millones, respectivamente.

El déficit en la cuenta capital y financiera promedio del trimestre de US\$626 millones compara con el de igual trimestre del año pasado, de US\$1.602 millones promedio por mes. La mayor diferencia se da en el sector privado no financiero, que pasó de un déficit de US\$3.208 millones promedio por mes en Abril/Mayo/Junio de 2019 a un rojo de US\$665 millones en igual período de este año, es decir, una diferencia de US\$2.543 millones. Por otro lado, el rubro "sector público y BCRA" redujo su saldo superavitario desde US\$1.555 millones/mes el año pasado a US\$242 millones este año, una diferencia de US\$1.312 millones. Además, el sector financiero pasó de un déficit de US\$813 millones en el promedio de los tres meses de 2019 a un superávit de US\$120 millones en igual período de 2020.

Así, la variación de las reservas internacionales, que había sido negativa en 429 millones de dólares por mes a lo largo del primer trimestre, moderó la declinación a un ritmo de 107 millones/mes en el transcurso del segundo trimestre. Sin embargo, pese al control de cambios, no se ha logrado aún revertir el drenaje de reservas, que en términos brutos terminaron en junio con un stock de US\$43.241 millones.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Promedio mensual. Millones de USD

	I trim 2019	II trim 2019	I trim 2020	II trim 2020
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	-870	-1,602	-421	-626
Sector Privado no Financiero	-2,400	-3,208	-205	-665
Sector Financiero	376	-813	-139	120
Sector Público y BCRA	851	1,555	-352	242
Otros movimientos netos	303	864	274	-323
Variación de Reservas	134	-636	-429	-107

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

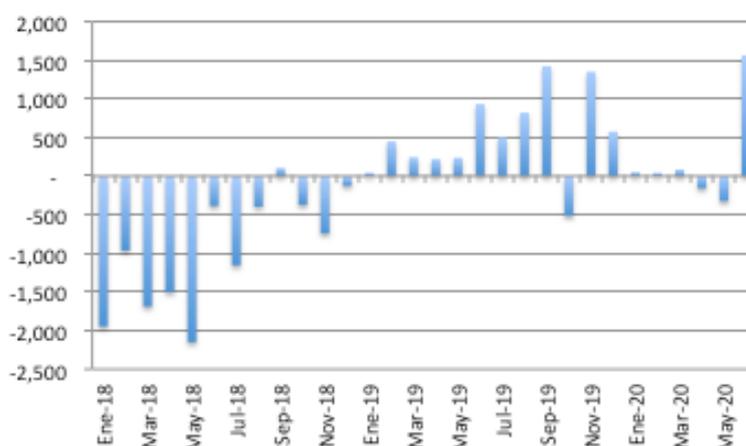
Cuenta Corriente Cambiaria

La cuenta corriente cambiaria comprende el resultado neto de operaciones de cambio registradas como exportaciones netas de bienes y servicios, e ingreso primario y secundario en línea con las definiciones de la Balanza de Pagos. Las operaciones de la cuenta corriente del balance cambiario registraron en Junio un superávit de US\$1.562 millones, luego de algunos meses de resultado negativo.

Esto permitió cerrar el segundo trimestre del año con un superávit de cuenta corriente de US\$ 362 millones promedio por mes.

Cuenta Corriente Cambiaria

Millones de dólares



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

La cuenta bienes registró un saldo positivo de US\$854 millones/mes en el segundo trimestre, por debajo del registrado en igual período del año pasado (US\$2.312 millones) pero con mejoras en Junio respecto de lo observado en Abril y Mayo. Los ingresos del sector de oleaginosas y cereales registraron un aumento interanual en Junio, lo que implicaría que el sector detuvo los niveles de cancelación de deuda observados en los meses anteriores (deuda por anticipos y prefinanciaciones de exportaciones contraída en períodos anteriores). Además, el pago de importaciones de bienes a través del mercado de cambios fue menor que en meses previos, en parte producto de la emisión de la Comunicación A 7030 de fines de Mayo.

La cuenta de servicios registró un déficit de US\$57 millones promedio en el trimestre, cuando el año pasado el rojo había sido de US\$522 millones/mes. En este caso impacta directamente el cierre de fronteras y las restricciones a los viajes producto de la pandemia.

Por su parte, el balance de rentas registró en el promedio del trimestre un déficit de US\$445 millones, menor al de igual trimestre del año pasado (-US\$1.337 millones/mes).

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Promedio mensual. Millones de USD

	I trim 2019	II trim 2019	I trim 2020	II trim 2020
Bienes	1,503	2,312	1,026	854
Servicios	-536	-522	-36	-57
Rentas	-748	-1,337	-941	-445
Otros	26	10	10	9
Total Cuenta Corriente	246	463	58	362

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

Los impuestos vinculados al mercado interno recortaron en julio apenas 3,4 puntos porcentuales la caída del segundo trimestre

Marcos O'Connor

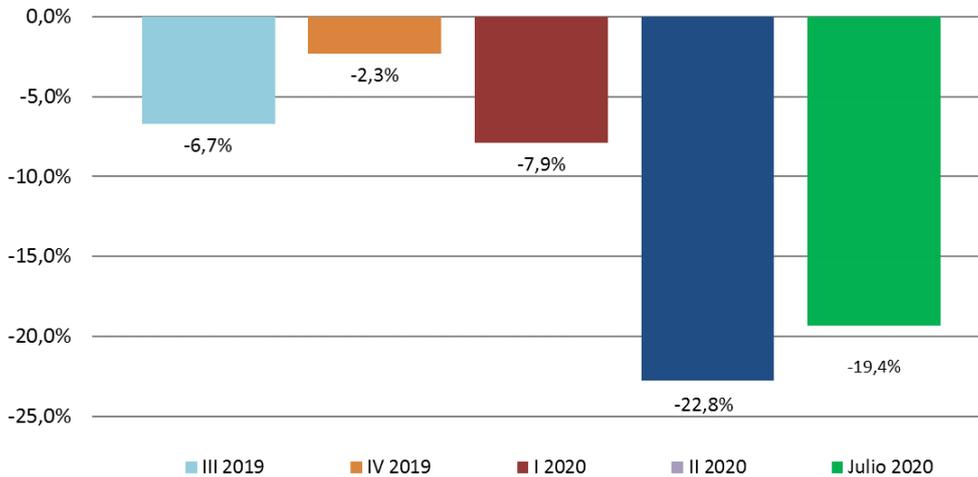
- En julio, la recaudación impositiva asociada al mercado interno subió en términos nominales un 15,1% con respecto a igual mes de 2019, lo que implica una caída en términos reales de 19,4%. En el segundo trimestre esa merma había sido de 22,8% interanual, por lo que la mejora de julio es de sólo 3,4 puntos porcentuales
- Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en julio una suba en términos nominales de 20% con respecto a igual mes de 2019, mientras que las transferencias a provincias se incrementaron un 24%
- Por su parte, la recaudación de impuestos asociados a la importación presenta en julio un guarismo similar a los últimos dos meses, registrando una merma de 29,8% para la recaudación en dólares por IVA DGA, mientras que los aranceles de importación cayeron un 39,3%

La recaudación impositiva asociada al mercado interno es un buen indicador de la actividad económica. En su análisis se incluyen: IVA, aranceles a la importación, créditos y débitos, combustibles y aportes personales. En julio, el consolidado de estos tributos subió en términos nominales un 15,1% con respecto a igual mes de 2019, lo que implica una caída en términos reales de 19,4%.

En el gráfico adjunto, se observa la merma en la recaudación desde principios de año, que en el primer trimestre registró una caída interanual de 7,9%. Con las medidas de distanciamiento social implementadas por el gobierno para combatir al coronavirus, sumado al impacto externo de la crisis, este guarismo se profundiza en el segundo trimestre alcanzando una caída de 22,8%.

Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno*

Variación interanual en términos reales



* Incluye IVA, aranceles a las M, Combustibles, Créditos y Débitos y Aportes personales.

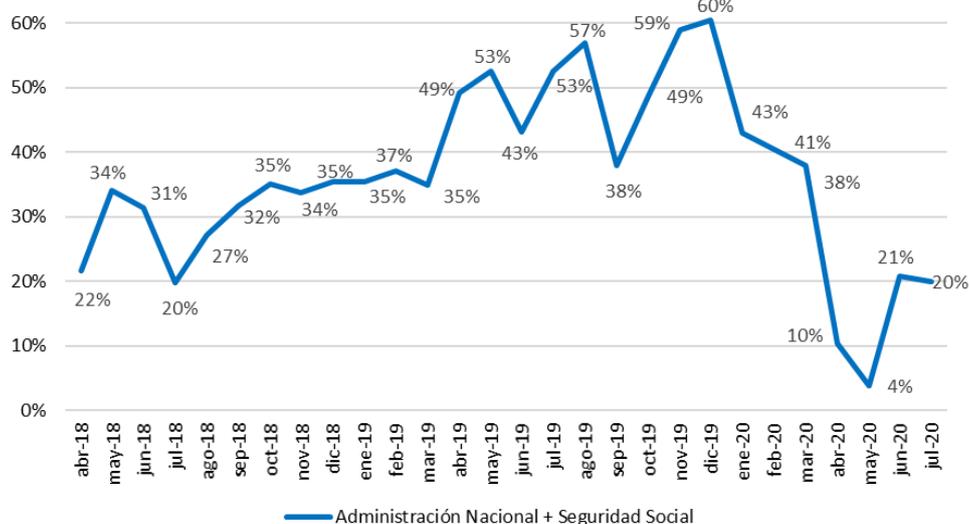
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Ingresos fiscales de Nación y Provincias

Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en julio un incremento en términos nominales de 20% con respecto a igual mes de 2019.

Ingresos tributarios del consolidado de Administración Nacional y Sistema de Seguridad Social

Variación interanual, en términos nominales

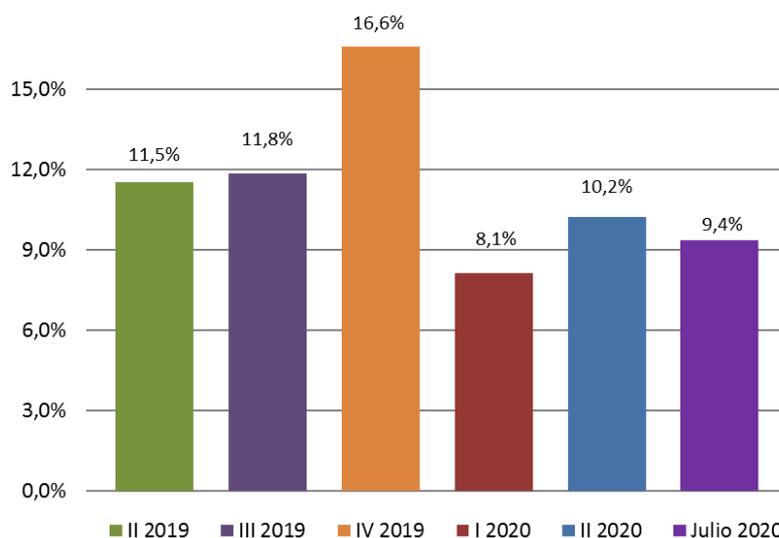


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Por su parte, el porcentaje de recaudación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y el Sistema de Seguridad Social fue de 9,4% en julio, un guarismo similar al de igual mes un año atrás (10,0%).

Recaudación de los Derechos de Exportación

Como porcentaje del consolidado de recursos de Administración Nacional y Seguridad Social

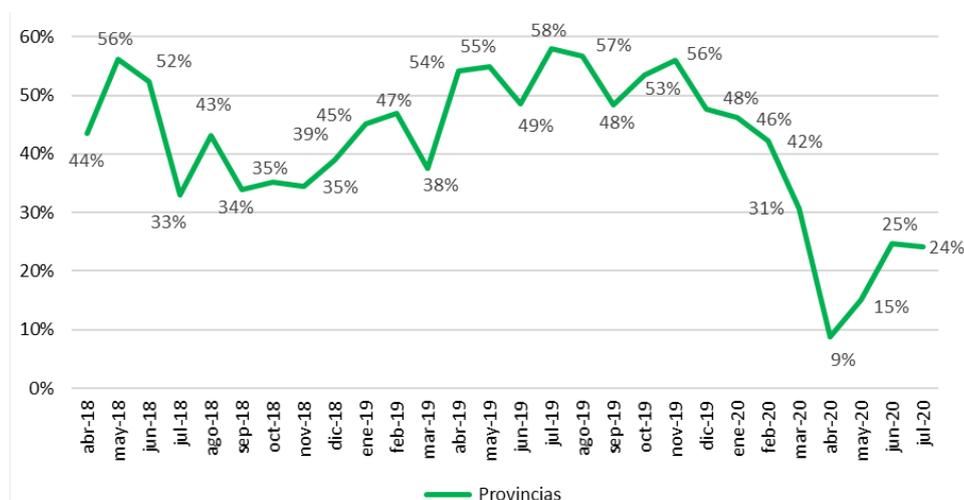


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Los ingresos coparticipados a provincias registraron en julio una variación interanual de 24% en términos nominales, que sigue en línea con la recuperación de junio (25,0%) con respecto a abril (9,0%) y mayo (15,0%).

Ingresos tributarios coparticipados a provincias

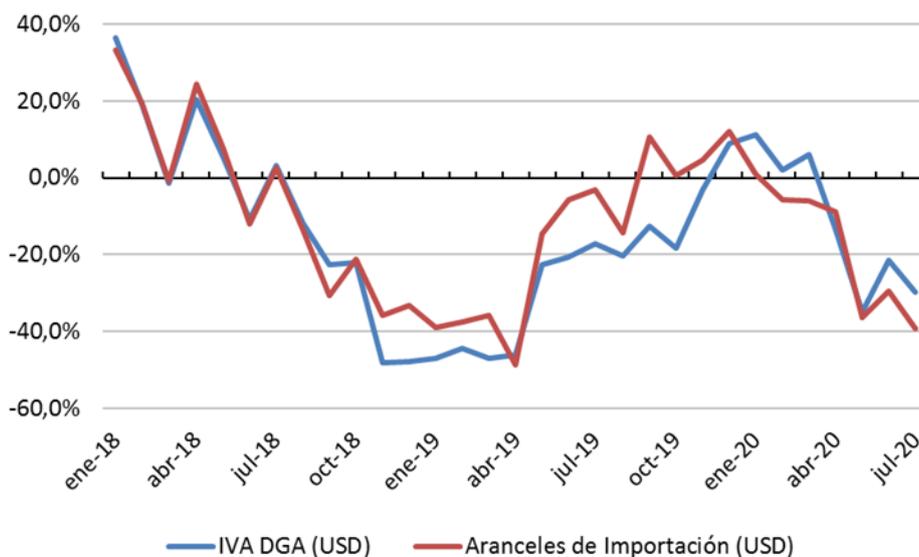
Var interanual, en términos nominales



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Por otro lado, los datos de recaudación de impuestos asociados a la importación también son un buen reflejo de lo que ocurre con el nivel de actividad. En julio, la recaudación en dólares por IVA DGA anotó una merma de 29,8%, mientras que los aranceles de importación cayeron un 39,3%.

Recaudación de impuestos asociados a la importación, en dólares
Variación % interanual



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos