



IERAL

Fundación
Mediterránea

Informe de Coyuntura del IERAL

Año 29 - Edición N° 1318 – 3 de Diciembre de 2020

Coordinador: Jorge Vasconcelos

Editorial – Gustavo Reyes

Herencia monetaria para 2021 y aceleración de la inflación

En Foco 1 – Marcos O´Connor

La recaudación de impuestos asociada al mercado interno se recupera de modo gradual, pero permanece en terreno negativo (interanual, en términos reales)

En Foco 2 – Guadalupe Gonzalez

Balance de pagos: los controles de mediados de setiembre acentuaron el deterioro de las cuentas externas

En Foco 3 – Vanessa Toselli y Franco Rodriguez Santillan

El dato regional de la semana:

Venta de autos en reversa, con caída de 26,6% en 0km y de 13,8% en usados, en el acumulado de 11 meses de 2020

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*****Herencia monetaria para 2021 y aceleración de la inflación***

- La "herencia" monetaria del 2020 junto con el paulatino desconfinamiento de la economía, habrán de acentuar las presiones inflacionarias de la economía aún en el contexto de una reducción del déficit fiscal como la prevista en el presupuesto nacional 2021. Evitar tasas de inflación superiores al rango del 45% - 50% anual probablemente requiera un desequilibrio fiscal menor
- En un escenario que podríamos definir como optimista, con un déficit primario de 4,5 % del PIB y para evitar que la inflación supere el 40 % anual en 2021, sería necesario que la demanda de dinero se mantenga tan alta como en 2020 y la autoridad monetaria sea capaz de llevar el stock de sus pasivos remunerados desde el 42% del total de los depósitos al 52% en 2021. El problema está en que una suba tan marcada del stock de Leliq y pases sería una fuente de inestabilidad
- Un escenario alternativo y más conservador sería asumir que la demanda de dinero desciende en forma gradual y se ubica en un punto intermedio entre el 2020 y el 2019. En este contexto, el excedente de pesos aumentaría y la inflación pasaría a estar en el rango del 45% - 50% anual
- Para que la autoridad monetaria evite escenarios de demasiada inestabilidad, sería necesario que el Tesoro Nacional realice un mayor ajuste en sus cuentas fiscales o, alternativamente, avance hacia mayores posibilidades de financiamiento en el mercado o con organismos internacionales. Si el gobierno redujera su déficit fiscal primario a niveles cercanos al 3% del PBI, la tasa de inflación del rango 45% - 50% anual resultaría compatible con mantener prácticamente constante el stock de Pasivos Remunerados del Central, que pasaría del 42% de los depósitos en 2020 al 43% en 2021

En Foco 1:**9*****La recaudación de impuestos asociada al mercado interno se recupera de modo gradual, pero permanece en terreno negativo (interanual, en términos reales)***

- En noviembre, la recaudación impositiva asociada al mercado interno registró un aumento en términos nominales de 31,9% interanual, lo que implica una caída en términos reales de 3,2%. Sin embargo, si se corrige por el cambio en la alícuota de IVA en alimentos entre ambos períodos, la merma en términos reales se ubica en 7,0%
- Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en noviembre una suba en términos nominales de 26%, luego de un 40% en septiembre y un 35% en octubre. Por su parte, los recursos de coparticipación a provincias aumentaron un 59% interanual en noviembre
- La participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 10,2% en noviembre, un guarismo que se encuentra 6,9 puntos porcentuales por debajo de lo registrado un año atrás

En Foco 2:**13*****Balance de pagos: los controles de mediados de setiembre acentuaron el deterioro de las cuentas externas***

- La intensificación de controles de mediados de setiembre no logró revertir el deterioro de las cuentas externas y, en varios ítems del balance de pagos, aparecieron complicaciones adicionales, como muestran los datos de octubre

- El déficit en la cuenta capital y financiera de Octubre, de US\$1.302 millones, compara con el rojo de US\$421 millones/mes en el promedio del primer trimestre; US\$627 millones en el segundo, y US\$847 millones en el promedio de Julio-Septiembre
- Las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$1.522 millones en Octubre, acentuando la tendencia declinante, ya que la merma del tercer trimestre había sido de 621 millones, promedio mensual
- En la cuenta corriente, se achicó el déficit del balance de rentas, de US\$436 millones, promedio mensual del tercer trimestre, a US\$ 254 millones en Octubre. Sin embargo, el saldo positivo de la cuenta de bienes se achicó de US\$477 millones, promedio mensual del tercer trimestre, a sólo US\$44 millones en Octubre

En Foco 3:

17

El dato regional de la semana: Venta de autos en reversa, con caída de 26,6% en 0km y de 13,8% en usados, en el acumulado de 11 meses de 2020

- Según los datos de la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el acumulado entre enero y noviembre la venta de autos 0km cayó un 26,6 % interanual, mientras que la de usados lo hizo un 13,8 %
- Todas las zonas del país registraron bajas, siendo las más pronunciadas las de la Patagonia (-35,3 % en 0km y -22,5% en usados) y las menos intensas las del Noreste, con -23,9% y -10,7%, respectivamente
- Para el caso de las provincias argentinas, la mayor caída de patentamientos se registró en Neuquén (-40,4%) y la menor fue en La Pampa (-11,5%); mientras que las transferencias de autos usados variaron entre un -1,2% en Entre Ríos y el -32% de La Rioja

Editorial

Herencia monetaria para 2021 y aceleración de la inflación

Gustavo Reyes

- La “herencia” monetaria del 2020 junto con el paulatino desconfinamiento de la economía, habrán de acentuar las presiones inflacionarias de la economía aún en el contexto de una reducción del déficit fiscal como la prevista en el presupuesto nacional 2021. Evitar tasas de inflación superiores al rango del 45% - 50% anual probablemente requiera un desequilibrio fiscal menor
- En un escenario que podríamos definir como optimista, con un déficit primario de 4,5 % del PIB y para evitar que la inflación supere el 40 % anual en 2021, sería necesario que la demanda de dinero se mantenga tan alta como en 2020 y la autoridad monetaria sea capaz de llevar el stock de sus pasivos remunerados desde el 42% del total de los depósitos al 52% en 2021. El problema está en que una suba tan marcada del stock de Leliq y pasés sería una fuente de inestabilidad
- Un escenario alternativo y más conservador sería asumir que la demanda de dinero descende en forma gradual y se ubica en un punto intermedio entre el 2020 y el 2019. En este contexto, el excedente de pesos aumentaría y la inflación pasaría a estar en el rango del 45% - 50% anual
- Para que la autoridad monetaria evite escenarios de demasiada inestabilidad, sería necesario que el Tesoro Nacional realice un mayor ajuste en sus cuentas fiscales o, alternativamente, avance hacia mayores posibilidades de financiamiento en el mercado o con organismos internacionales. Si el gobierno redujera su déficit fiscal primario a niveles cercanos al 3% del PBI, la tasa de inflación del rango 45% - 50% anual resultaría compatible con mantener prácticamente constante el stock de Pasivos Remunerados del Central, que pasaría del 42% de los depósitos en 2020 al 43% en 2021

La inflación en nuestro país se ha acelerado en forma significativa en los últimos meses y es probable que esta tendencia continúe durante el 2021. Entre mayo y julio de este año, los precios subieron a un ritmo anualizado del 25%, mientras que entre agosto y octubre lo hicieron al 44%. De acuerdo con el consenso de mercado¹, el aumento en la tasa de inflación podría continuar en 2021 ya que se prevé una variación en el nivel de precios cercana al 50% anual. Si bien estos guarismos son muy superiores a los proyectados por

¹ BCRA, Relevamiento de Expectativas de Mercado, noviembre 2020,
<https://www.bcr.gov.ar/Pdfs/PublicacionesEstadisticas/REM201030%20Resultados%20web.pdf>

el gobierno nacional, sí serían compatibles con la trayectoria de las cuentas fiscales que supone el propio proyecto de Presupuesto. No obstante, desde el punto de vista monetario, las derivaciones del 2020 y lo que se espera para 2021 hacen que aún una inflación cercana al 45% - 50% anual no resulte tan simple de alcanzar.

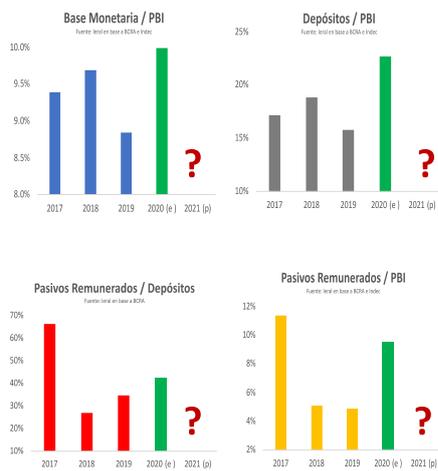
La presente editorial analiza las restricciones para el 2021 que deja el actual año de pandemia desde el punto de vista monetario y, en función de éstas, se evalúan distintos escenarios vinculados con la trayectoria de la inflación.

Herencia monetaria

La combinación del cepo cambiario y las restricciones a la movilidad, tanto de las personas como de la actividad económica, se reflejó en un fuerte aumento de las tenencias de dinero (base monetaria) y de depósitos en toda la economía. Estos hechos, en la práctica le permitieron al Banco Central alcanzar un mayor grado de financiamiento al Tesoro, y mantener cierto control sobre los efectos colaterales de este mecanismo. Por un lado, la mayor demanda de pesos le permitió a la autoridad monetaria acelerar la emisión monetaria sin que aumente demasiado la inflación en el corto plazo. Por otro lado, los mayores depósitos posibilitaron al Banco Central esterilizar parte de los pesos emitidos sin tener que avalar aumentos significativos en las tasas de interés.

¿Qué nos deja el 2020 desde el punto de vista monetario?

- Inusualmente alta tenencia de dinero y de depósitos como fruto del cepo cambiario y las restricciones del confinamiento por la pandemia.
- Alto grado de financiamiento para el Banco Central tanto a través de emisión de Base Monetaria como de colocación de deuda en el Sistema Financiero.



De todos modos, el Banco Central no puede subestimar las implicancias de la herencia que el 2020 le deja al 2021: el notable incremento de la deuda remunerada (pases y Leliq) para esterilizar parte de los pesos en circulación implica que, durante el próximo año, se deberán emitir necesariamente bastante más dinero para cancelar los intereses generados por el mayor stock de esos pasivos. Por otro lado, como ya muestran los datos de los últimos meses, es posible que parte del fuerte aumento en la demanda de dinero verificado como consecuencia de la pandemia, comience a revertirse con la normalización de la economía.

Tanto la necesidad de una mayor emisión monetaria (pago de intereses de la deuda remunerada del Banco Central) como la posible caída en la demanda de dinero generan mayor presión inflacionaria para 2021. Ambos factores aumentan el excedente de pesos de la economía, que son la razón de ser de los aumentos de precios en el mediano plazo.

Este problema podría agravarse aún más en el caso que las tenencias de depósitos en términos del PBI también caigan como consecuencia de la normalización de la economía, lo que complicaría la capacidad del Banco Central para emitir deuda remunerada y esterilizar pesos.

<p>¿Qué nos deja el 2020 desde el punto de vista monetario?</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alto grado de financiamiento para el Banco Central mediante colocación de deuda en el Sistema Financiero. • Inusualmente alta tenencia de dinero y de depósitos como fruto del cepo cambiario y de las restricciones del confinamiento de la economía. • Alto grado de financiamiento para el Banco Central a través de emisión de Base Monetaria sin grandes efectos nocivos en el corto plazo 	<p>Implicancias para 2021</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mayor emisión monetaria endógena (Intereses P. Monetarios) • Posible caída de la tenencia de pesos (en términos del PBI). En los últimos meses de 2020, ya comenzó a caer. • Posible caída de la tenencia de depósitos (en términos del PBI) • Mayor efecto inflacionario de la emisión monetaria. • Menor capacidad del BCRA para esterilizar los pesos emitidos.
--	---

"The dream is over": los escenarios del 2021

A medida que se deja atrás el confinamiento, es probable que parte de las excepcionales condiciones monetarias del 2020 comiencen a revertirse, de cara a 2021. Una menor tenencia de dinero y de depósitos en términos del PBI, implica que se hacen más visibles los costos de la emisión y de la esterilización de pesos.

Asumiendo que luego de la fuerte caída del 2020, la economía podría recuperarse parcialmente durante 2021, un primer escenario (A) surge a partir de los desequilibrios fiscales que se presentan en el presupuesto nacional para el 2021 (déficit primario cercano al 4.5% del PBI). Si se supone que el gobierno logra financiar (en el mercado y/o a través de organismos multilaterales) el pago de los intereses en pesos y que el Banco Central mantiene prácticamente constante el nivel actual de reservas internacionales, la emisión de Base Monetaria necesaria para cubrir el déficit primario y los intereses de los pasivos remunerados de la autoridad monetaria sería del 45% anual, compatible con una inflación cercana al 38% - 40%.



En este escenario, que podemos definir como optimista, los niveles de demanda de dinero deberían mantenerse tan altos como los registrados en 2020 y la autoridad monetaria nuevamente esterilizaría una gran parte de la emisión de pesos elevando sus pasivos remunerados desde el 42% del total de los depósitos al 52% en 2021. El optimismo de este escenario se basa en asumir que las tenencias de pesos en términos del PBI se mantienen sin cambios y que el Banco Central puede seguir aumentando fuertemente sus pasivos monetarios en términos de los depósitos, sin demasiada repercusión sobre las tasas de interés.

Un escenario alternativo y más conservador (B) sería asumir que la demanda de dinero lentamente desciende al 9.4% del PBI y se ubica en un punto intermedio entre el 2020 (10%) y el 2019 (8.8%). En este marco de menor demanda de dinero, el excedente de pesos claramente aumenta y la inflación pasa a estar en el rango del 45% - 50% anual.

Más allá de la aceleración de la inflación debido a la normalización de la demanda de dinero, este escenario (B) aún sigue siendo probablemente demasiado optimista ya que continúa asumiendo la posibilidad que el Banco Central lleve adelante durante 2021 una gran esterilización: el coeficiente de los Pasivos Remunerados de la autoridad monetaria aumentaría del 42% del total de los depósitos al 51% en 2021. Un incremento de tal magnitud podría derivar en un escenario inestable, ya que el stock de deuda remunerada del Banco Central estaría comenzando a recorrer una trayectoria demasiado parecida a la registrada antes de la crisis del 2018.

Para que la autoridad monetaria no tenga problemas en su política de esterilización es necesario que el Tesoro Nacional realice un mayor ajuste en sus cuentas fiscales o, alternativamente, avance hacia mayores posibilidades de financiamiento en el mercado o con organismos internacionales. Si el gobierno redujera su déficit fiscal primario a niveles cercanos al 3% del PBI (escenario C), se reducirían notablemente las necesidades de esterilización y la tasa de inflación del rango 45% - 50% anual resultaría compatible con mantener prácticamente constante el stock de Pasivos Remunerados (pasaría del 42% de los depósitos en 2020 al 43% en 2021). Este escenario, en el que habría una suba marginal de los Pasivos Remunerados del Banco Central, además de resultar menos incierto que los anteriores, tendría como efecto colateral positivo una recuperación de la capacidad prestable del sistema financiero a favor del sector privado.

	Año 2021		
	Esc. A	Esc. B	Esc. C
Deficit Primario / PBI	4.5%	4.5%	3.0%
Déficit Total / PBI	6.1%	6.1%	4.6%
Base Monetaria / PBI	10.0%	9.4%	9.4%
Pasivos Remunerados / Depósitos	52%	51%	43%
Inflación promedio	38%	46%	46%

Conclusiones

El hecho que las excepcionales condiciones del mercado monetario registradas en 2020 difícilmente se repitan en 2021, le genera al Banco Central importantes desafíos en términos de la tasa de inflación. La “herencia” monetaria del 2020 junto con el paulatino desconfinamiento de la economía, probablemente aumenten las presiones inflacionarias de la economía aún en el contexto de una reducción del déficit fiscal como la prevista en el presupuesto nacional 2021. Evitar tasas de inflación superiores al rango del 45% - 50% anual probablemente requerirá un desequilibrio fiscal menor al previsto en el presupuesto nacional.

En Foco 1

La recaudación de impuestos asociada al mercado interno se recupera de modo gradual, pero permanece en terreno negativo (interanual, en términos reales)

Marcos O´Connor

- En noviembre, la recaudación impositiva asociada al mercado interno registró un aumento en términos nominales de 31,9% interanual, lo que implica una caída en términos reales de 3,2%. Sin embargo, si se corrige por el cambio en la alícuota de IVA en alimentos entre ambos períodos, la merma en términos reales se ubica en 7,0%
- Los ingresos nacionales, que comprenden a los impuestos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, registraron en noviembre una suba en términos nominales de 26%, luego de un 40% en septiembre y un 35% en octubre. Por su parte, los recursos de coparticipación a provincias aumentaron un 59% interanual en noviembre
- La participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 10,2% en noviembre, un guarismo que se encuentra 6,9 puntos porcentuales por debajo de lo registrado un año atrás

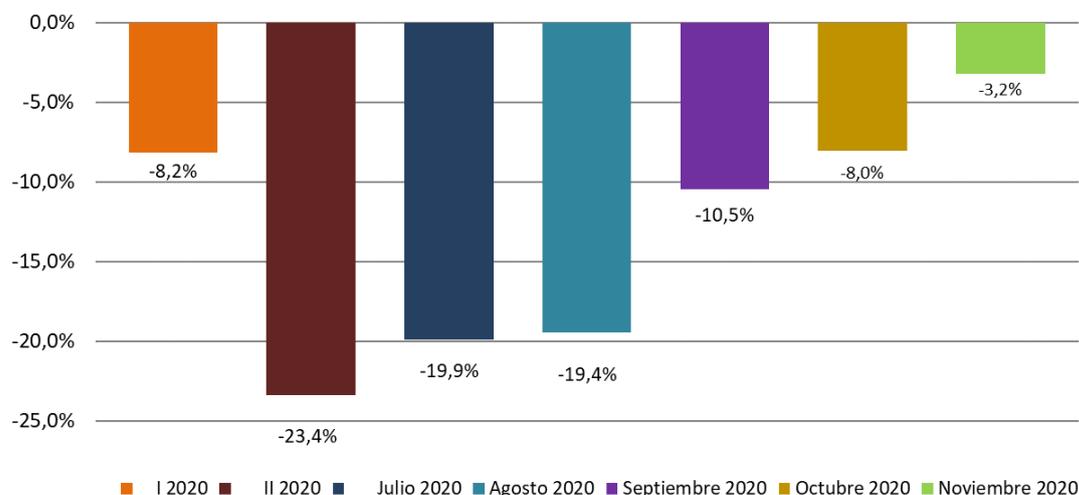
La recaudación impositiva asociada al mercado interno es un buen indicador de la actividad económica. En su análisis se incluyen los siguientes impuestos: IVA, aranceles a la importación, combustibles y créditos y débitos. En noviembre, estos ingresos anotaron una suba interanual en términos nominales de 31,9% con respecto a igual mes de 2019. Sin embargo, si consideramos la inflación, este guarismo representa una merma en términos reales del orden de 3,2%. Asimismo, se tiene que considerar que luego de las PASO de 2019 el gobierno anterior dispuso medidas de reducción de ciertos impuestos para enfrentar la crisis, incluyendo la eliminación del IVA en algunos alimentos de la canasta básica. Así, si usamos la variación del impuesto al cheque como proxy de la variación del IVA sin cambio en las alícuotas, se tiene que la recaudación impositiva asociada al mercado interno habría caído en términos reales un 9,4% en octubre y un 7,0% en noviembre

En el gráfico a continuación se observa la evolución de la recaudación impositiva asociada al mercado interno desde principios de año. En el segundo trimestre de 2020 llega a su punto más bajo, marcando el momento más profundo de la recesión, registrando una caída interanual de 23,4%, en términos reales. En julio (-19,9%) y agosto (-19,4%) los datos no fueron muy promisorios, de todos modos, pero desde septiembre hay una paulatina recuperación, aunque todavía en terreno negativo en términos interanuales.

Cuando se corrige la variación del IVA, para contemplar el cambio de alícuotas, la curva de la recuperación es todavía menos pronunciada.

Recaudación impositiva asociada al Mercado Interno*

Variación interanual en términos reales



*Incluye IVA, aranceles a las importaciones, Combustibles y Créditos y Débitos.

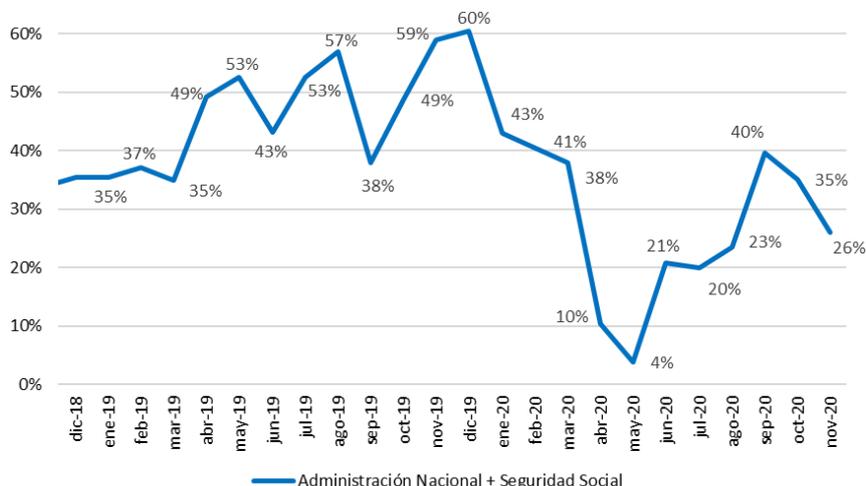
Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos e INDEC

Ingresos fiscales de Nación y Provincias

Los ingresos nacionales, que corresponden al consolidado de los tributos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social, anotaron en noviembre una suba del 26% interanual en términos nominales. Este guarismo se encuentra por debajo de lo registrado en septiembre (40%) y octubre (35%), y ocurre pese a una mayor presión tributaria. Luego de las PASO de 2019, hubo una baja temporal de ciertos impuestos, como el IVA y ganancias, subas impositivas para bienes personales y la creación del impuesto país.

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

Variación interanual, en términos nominales

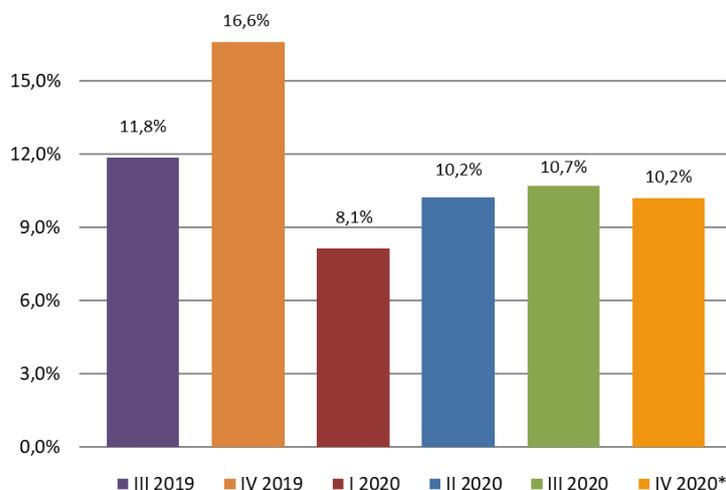


Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a Secretaría de Ingresos Públicos

Por otra parte, la participación de los derechos de exportación en el consolidado de los recursos destinados a la Administración Nacional y al Sistema de Seguridad Social fue de 10,2% en noviembre. Este guarismo se encuentra 6,9 puntos porcentuales por debajo de lo registrado en igual mes de un año atrás.

Recaudación de los Derechos de Exportación

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

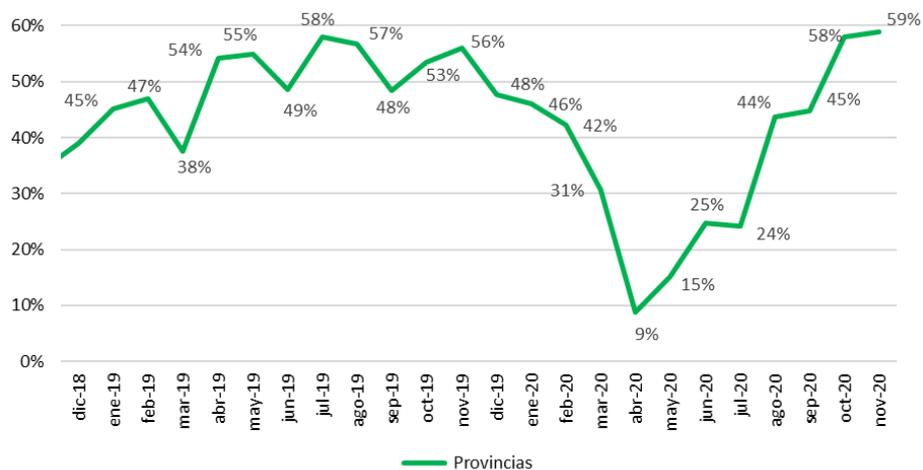


*Datos de octubre y noviembre de 2020

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

Por su parte, los ingresos coparticipados a provincias anotaron una suba interanual de 59% en términos nominales, un punto porcentual por encima de la variación de octubre. Esta dinámica se explica por la mayor presión tributaria, como se subrayó más arriba.

Ingresos tributarios coparticipados a provincias
Var interanual, en términos nominales



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

En Foco 2

Balance de pagos: los controles de mediados de setiembre acentuaron el deterioro de las cuentas externas

Guadalupe Gonzalez

- La intensificación de controles de mediados de setiembre no logró revertir el deterioro de las cuentas externas y, en varios ítems del balance de pagos, aparecieron complicaciones adicionales, como muestran los datos de octubre
- El déficit en la cuenta capital y financiera de Octubre, de US\$1.302 millones, compara con el rojo de US\$421 millones/mes en el promedio del primer trimestre; US\$627 millones en el segundo, y US\$847 millones en el promedio de Julio-Setiembre
- Las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$1.522 millones en Octubre, acentuando la tendencia declinante, ya que la merma del tercer trimestre había sido de 621 millones, promedio mensual
- En la cuenta corriente, se achicó el déficit del balance de rentas, de US\$436 millones, promedio mensual del tercer trimestre, a US\$ 254 millones en Octubre. Sin embargo, el saldo positivo de la cuenta de bienes se achicó de US\$477 millones, promedio mensual del tercer trimestre, a sólo US\$44 millones en Octubre

A mediados de Setiembre pasado, el gobierno dispuso una serie de medidas de intensificación del control de cambios y de los movimientos de capitales, que inicialmente dispararon la brecha cambiaria, entre otras consecuencias. Por eso, es relevante auscultar los datos de octubre del balance de pagos, en su versión de caja, difundido recientemente por el BCRA.

Cuenta capital y financiera

Las operaciones de la cuenta capital y financiera cambiaria registraron un saldo negativo de US\$1.302 millones en Octubre. Este resultado se explicó principalmente por los movimientos deficitarios del "Sector Privado No Financiero", de US\$687 millones, debido en gran parte a las cancelaciones netas de deuda financiera y la formación neta de activos externos (US\$201 millones).

Por su parte, también se registró un déficit importante de "Otros movimientos netos"¹, por US\$784 millones, además del saldo negativo de US\$202 millones en el Sector Público y

¹ El "Otros movimientos netos" del balance cambiario se conforma por movimientos que, sin ser operaciones de cambio u operaciones de ingresos/cancelaciones directas del BCRA o del Gobierno Nacional, afectan el nivel de las reservas internacionales del BCRA.

BCRA (explicado principalmente por los egresos netos de deuda). Estos resultados no lograron ser compensados por el saldo positivo en los movimientos del "Sector Financiero" por US\$371 millones, explicado por una disminución de los activos externos líquidos de las entidades que conforman la Posición General de Cambios, por US\$450 millones.

Así, se tiene que la intensificación de controles de mediados de setiembre no logró revertir el deterioro de las cuentas externas y, en varios ítems del balance de pagos, aparecieron complicaciones adicionales. El déficit en la cuenta capital y financiera de Octubre, de US\$1.302 millones, compara con el de trimestres anteriores que fue de aproximadamente la mitad: US\$421 millones/mes en el promedio del primer trimestre; US\$627 millones en el segundo, y US\$847 millones en el promedio de Julio-Septiembre. La mayor diferencia se da en el ítem "otros movimientos netos", que pasó de un superávit de US\$338 millones en el promedio mensual del tercer trimestre a un déficit de US\$784 millones en Octubre. Por otro lado, el rubro "sector público y BCRA" profundizó su rojo desde US\$88 millones/mes en el trimestre anterior a US\$202 millones en Octubre.

Las reservas internacionales del BCRA disminuyeron US\$1.522 millones en Octubre, acentuando la tendencia declinante, ya que la merma del tercer trimestre había sido de 621 millones, promedio mensual. El stock de reservas brutas pasó a US\$39.856 millones a fin de octubre.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Promedio mensual. Millones de USD

	I trim 2020	II trim 2020	III trim 2020	Octubre 2020
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	-421	-627	-847	-1,302
Sector Privado no Financiero	-205	-660	-1,158	-687
Sector Financiero	-139	116	60	371
Sector Público y BCRA	-352	236	-88	-202
Otros movimientos netos	274	-319	338	-784
Variación de Reservas	-429	-107	-621	-1,522

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 Octubre un déficit de US\$495 millones, marcando también un deterioro respecto de la trayectoria previa a la intensificación de los controles, al triplicar el rojo anotado en el promedio mensual del tercer trimestre.

La cuenta bienes registró un saldo positivo de US\$44 millones en Octubre, muy por debajo del registrado en los trimestres anteriores: US\$1.026 millones/mes en el primer trimestre, US\$854 millones/mes en el segundo y US\$477 millones/mes en el tercero. El sector de "Oleaginosas y cereales" totalizó ventas de divisas por cobros de exportaciones

de bienes por US\$ 1.651 millones, una caída de 13% respecto al mismo mes del año anterior. Sin embargo, la reducción de las alícuotas de las retenciones de algunos productos agrícolas generaron un aumento en las declaraciones juradas de ventas al exterior.

La cuenta de servicios registró un déficit de US\$286 millones en Octubre, en línea con lo ocurrido en el tercer trimestre del año. En este caso impacta directamente el cierre de fronteras y las restricciones vigente para los viajes internacionales.

Por su parte, el balance de rentas registró en Octubre un déficit de US\$254 millones, mostrando aquí los efectos de las mayores restricciones, ya que el rojo mensual del tercer trimestre había sido de US\$ 436 millones.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Promedio mensual. Millones de USD

	I trim 2020	II trim 2020	III trim 2020	Octubre 2020
Bienes	1,026	854	477	44
Servicios	-36	-57	-213	-286
Rentas	-941	-445	-436	-254
Otros	10	9	4	1
Total Cuenta Corriente	58	362	-169	-495

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

Comparación con "Cepo Cambiario" de 2012-2015

Resulta interesante comparar los resultados del balance cambiario del mes de Octubre con los datos registrados en 2014, cuando también se encontraban vigentes controles cambiarios; los aplicados durante el "cepo original", entre 2012 y 2015. Para ello se toman los datos del promedio mensual de aquel año.

Respecto de la cuenta capital y financiera, se observa para el promedio mensual de 2014 un superávit de US\$302 millones/mes, que compara con el déficit de US\$1.302 millones de octubre pasado. La principal diferencia se encuentra en que, en aquel año, los rubros "sector público y BCRA" y "otros movimientos netos" presentaban saldos positivos, mientras que en Octubre de 2020 ambas cuentas registran déficit.

Así, la variación de reservas en octubre fue negativa en US\$1.522 millones, rojo que compara con una leve variación positiva de US\$67 millones, registrada en el promedio mensual de 2014.

Cuenta Capital y Financiera + Variación de Reservas

Promedio mensual. Millones de USD

	Octubre 2020	2014
Cuenta Capital y Financiera Cambiaria	-1,302	302
Sector Privado no Financiero	-687	-222
Sector Financiero	371	-2
Sector Público y BCRA	-202	337
Otros movimientos netos	-784	189
Variación de Reservas	-1,522	67

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En lo que respecta a la cuenta corriente cambiaria, el déficit de US\$495 millones de Octubre más que duplica el rojo de US\$202 millones promedio por mes en 2014. La cuenta bienes registra una fuerte reducción de su superávit (US\$745 millones/mes en 2014 vs US\$44 millones en Octubre 2020). Asimismo, la cuenta de servicios registra una reducción de su histórico déficit, de US\$484 millones en el promedio de 2014 a US\$286 millones en Octubre de este año, seguramente producto de los efectos del confinamiento.

Cuenta Corriente Cambiaria, principales apartados

Promedio mensual. Millones de USD

	Octubre 2020	2014
Bienes	44	745
Servicios	-286	-484
Rentas	-254	-476
Otros	1	14
Total Cuenta Corriente	-495	-202

Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea en base a BCRA

En Foco 3

El dato regional de la semana: Venta de autos en reversa, con caída de 26,6% en 0km y de 13,8% en usados, en el acumulado de 11 meses de 2020

Vanessa Toselli y Franco Rodriguez Santillan

- Según los datos de la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el acumulado entre enero y noviembre la venta de autos 0km cayó un 26,6 % interanual, mientras que la de usados lo hizo un 13,8 %
- Todas las zonas del país registraron bajas, siendo las más pronunciadas las de la Patagonia (-35,3 % en 0km y -22,5% en usados) y las menos intensas las del Noreste, con -23,9% y -10,7%, respectivamente
- Para el caso de las provincias argentinas, la mayor caída de patentamientos se registró en Neuquén (-40,4%) y la menor fue en La Pampa (-11,5%); mientras que las transferencias de autos usados variaron entre un -1,2% en Entre Ríos y el -32% de La Rioja

Según los datos publicados por la Dirección Nacional de Registro de la Propiedad Automotor, en el acumulado enero-noviembre de 2020 el patentamiento de autos cero kilómetros alcanzó las 323.114 unidades, 117.262 unidades menos que en igual período del año 2019 (-26,6%), mientras que las ventas de autos usados alcanzó las 1.359.457 unidades, 13,8% por debajo de lo registrado hasta noviembre de 2019. El desempeño a nivel regional fue relativamente homogéneo, observándose variaciones interanuales entre un -23,9% (Noreste) y -35,3% (Patagonia). En la misma línea, la venta de autos usados presenta también una reducción a nivel regional (aunque menos pronunciada) de entre 10,7% (Noreste) hasta 22,5% (Patagonia), con lo que se repiten estas regiones como la menos y más afectada, respectivamente.

La totalidad de las provincias argentinas registraron reducciones en ambos indicadores, aunque la magnitud difiere según cuál sea la localidad que se tome en consideración. Los patentamientos registran variaciones interanuales que se ubican entre un -11,5% (La Pampa) y -40,4% (Neuquén), mientras que la venta de usados tuvo su mayor caída en La Rioja (-32%) y la menor en Entre Ríos (-1,2%).

Cabe mencionar que, en la comparación mes contra mes, se observa un mejor panorama, ya que solo en Santa Cruz y Neuquén se observan caídas (2% y 4%) en cuanto a patentamientos, mientras que considerados la venta de autos usados en la mitad de las jurisdicciones se observarían caídas: entre -25,2% y -2,4%, de Catamarca y San Juan,

respectivamente. Entre las de variación positiva, las provincias con mayores aumentos en las ventas fueron Misiones (84%) y Mendoza (20,4%) en patentamientos y ventas de autos usados, respectivamente, mientras que las de menor suba fueron Salta (10%) y Chubut (0,4%) en ventas de autos 0km y transferencias de usados, respectivamente.

Patentamiento de autos. Acumulado al mes de noviembre 2020

Unidades y variación interanual.

Total País	323.114	-26,6%	Cuyo	19.337	-28,2%
Noroeste	28.934	-29,6%	Mendoza	11.953	-28,3%
Santiago del Estero	3.451	-31,8%	San Luis	3.369	-27,8%
La Rioja	1.769	-35,2%	San Juan	4.015	-28,0%
Catamarca	2.632	-24,6%	Noreste	21.147	-23,9%
Tucumán	10.318	-25,2%	Misiones	4.950	-15,9%
Salta	7.289	-28,9%	Formosa	2.701	-37,7%
Jujuy	3.475	-39,9%	Chaco	6.375	-25,1%
Pampeana	227.664	-25,2%	Corrientes	7.121	-21,2%
Córdoba	34.204	-23,7%	Patagónica	26.032	-35,3%
Entre Ríos	8.467	-20,4%	Santa Cruz	2.870	-37,8%
La Pampa	4.557	-11,5%	Neuquén	8.220	-40,4%
Santa Fe	32.708	-15,7%	Chubut	6.967	-33,2%
CABA	55.082	-28,5%	Tierra del Fuego	2.995	-23,7%
Buenos Aires	92.646	-27,6%	Río Negro	4.980	-33,2%

Fuente: IERAL en base a DNRPA.

Transferencias de autos. Acumulado al mes de noviembre 2020

Unidades y variación interanual.

Total País	1.359.457	-13,8%	Cuyo	116.894	-11,6%
Noroeste	69.544	-18,7%	San Juan	20.812	-12,3%
Catamarca	5.424	-23,0%	Mendoza	77.796	-8,9%
La Rioja	5.225	-32,0%	San Luis	18.286	-20,8%
Salta	14.819	-18,5%	Noreste	71.046	-10,7%
Santiago del Estero	9.253	-16,9%	Misiones	23.940	-1,8%
Jujuy	8.060	-27,6%	Corrientes	22.807	-13,2%
Tucumán	26.763	-11,7%	Chaco	18.433	-12,9%
Pampeana	1.004.774	-13,0%	Formosa	5.866	-23,9%
CABA	111.124	-23,8%	Patagónica	97.199	-22,5%
Santa Fe	140.978	-4,4%	Santa Cruz	9.188	-24,5%
Córdoba	167.725	-10,2%	Río Negro	27.643	-22,9%
Entre Ríos	64.660	-1,2%	Tierra del Fuego	6.948	-30,8%
La Pampa	22.551	-8,4%	Chubut	25.223	-16,5%
Buenos Aires	497.736	-14,8%	Neuquén	28.197	-24,1%

Fuente: IERAL en base a DNRPA.

A nivel regional y en lo que respecta a patentamientos en términos acumulados, en **Patagonia** se evidenció el mayor descenso interanual (-35,3%), con lo que se conforma en la única región con una caída superior al 30%. En esta región, se destaca la provincia de Neuquén como la de mayor reducción (-40,4%), mientras que la de menor reducción fue Tierra del Fuego (-23,7%). En venta de autos usados, en tanto, Tierra del Fuego es la provincia con mayor caída (-30,8%) dentro de la región que más cayó y Chubut la de menor caída (16,5%). En la comparación noviembre 2020 contra el mismo mes del año

anterior, la variación fue la de menor crecimiento, tanto en patentamientos 14,2% como en transferencias de automóviles usados (-6,2%).

En el **Noroeste**, con 71.046 unidades vendidas y una caída de 10,7% (interanual acumulada hasta noviembre), la provincia que acusó la mayor reducción fue La Rioja (32%). En contraposición, Catamarca fue la provincia de menor caída (24,6%). En cambio, en transferencias de automotores, las provincias con mayor y menor caída fueron La Rioja (32%) y Tucumán (11,7%), respectivamente. En la comparativa noviembre 2020 contra 2019, se tuvo un crecimiento de 26,2% en ventas de autos 0km y una variación casi nula (0,4%) en la venta de usados.

Cuyo registró una reducción del 28,2 % en la cantidad total de autos cero kilómetros vendidos en el año 2020 respecto de 2019 y un crecimiento de 29,7% comparado noviembre de 2020 contra el mismo mes del año anterior. En esta región, Mendoza mostró una baja del 28,3%, seguida por San Juan (-28%) y por último se ubicó San Luis (27,8%), lo que muestra variaciones casi idénticas. La cantidad de autos usados vendidos entre enero y noviembre, por su parte, fue de 116.894 (11,6% de caída interanual). En este rubro, la mayor caída fue la tuvo San Luis (20,8%), seguida de San Juan (12,3%) y – por último- Mendoza (8,9%), con lo cual si bien en todas las jurisdicciones se registran bajas, estas son más heterogéneas que en el caso de ventas de autos 0km. Sin embargo, comparado noviembre 2020 contra el de 2019, se registra un crecimiento de 11,6%.

La merma fue menor en la región **Pampeana**, que evidenció una caída del 25,2% (227.664 unidades nuevas vendidas durante el corriente año contra 304.349 entre enero y noviembre de 2019). A su vez, si se compara noviembre de 2020 contra el 2019, se registra una suba de 37,9% en términos de patentamientos. Esta región representa en torno al 70% del total de automóviles 0km vendidos. Las reducciones interanuales observadas en las provincias que forman esta región se encontraron entre un 11,5% (La Pampa) y 28,5% (CABA). A su vez, la Capital Federal se posiciona como la jurisdicción de mayor caída en transferencias (-23,8%) y Entre Ríos como la de menor variación (-1,2%). En la venta de autos usados, se registra una caída entre enero y noviembre de 13%, con la mayor caída en CABA (-23,8%) y la menor en Entre Ríos (1,2%).

Por último, en la región **Noreste** el patentamiento de autos 0km hasta noviembre del corriente año fue un 23,9% inferior a la de 2019, mientras que si se comparan los patentamientos de autos nuevos de noviembre del corriente año con el del anterior, la región registra la mayor suba (46,3%), mientras que en las transferencias de autos usados se registra una caída de 3,6%. Internamente se observa cierta variabilidad intra-regional: en Misiones se registró la menor reducción (15,9%), mientras que Formosa se ubicó la de mayor caída (37,7%) y la única con una variación inferior a -30%. También en lo que respecta a autos usados, esta última fue la de mayor caída en ventas (-23,9%), mientras que Misiones fue la de menor reducción (1,8%).