

Estado aproximado de la economía al cierre de 2019, inflación octubre, tasa real y otros.

30 de noviembre de 2019.

Comentarios: Siempre con el diario del lunes.

Sugerencia, leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia porque aclaran los párrafos.

Epítome, y mirando por la ventana octubre - noviembre y fin de año:

Meses recientes.

Este documento será más breve (un poco) que los anteriores y contendrá los títulos que venimos desarrollando. En este mes (Noviembre), con los resultados de las elecciones Primarias y con los de la General de Octubre, está todo dicho, se vienen los cambios. Para respetar lo que venimos haciendo, con énfasis en la inflación del último mes conocido (Octubre) y con indicadores muy asociados, brindamos entonces la información como siempre.

Hasta el momento, los indicadores de corto plazo más robustos conocidos dan cuenta de un desempeño "no positivo" (parafraseando una frase muy famosa), que seguramente -al menos parcialmente- se extenderá al año 2020. Algo de eso está conjeturando el FMI en el reciente "World Economic Outlook de Octubre de 2019", con una caída acentuada para este año del -3.1 % y para el 2020 del -1.3 %. Pero no hay que derramar lágrimas anticipadamente, porque también el FMI suele equivocarse, y mucho más cuando le toca misionar en Argentina.

El indicador macro **EMAE** ofrece una baja en septiembre del -2.1 %. La actividad en Agricultura, Ganadería y Minería siempre se debilita en los últimos meses y no ayuda para nada. Otro tanto ocurre en el acumulado de 8 meses, la caída es dura y duele al alcanzar el -2.3 %, y los nueve meses del año 2019 registran acumulados negativos. Asociando estos valores a los que pueda presentar el PBI, en el año no queda otra cosa que decir. Será similar el signo negativo al que mostró el 2018, ya no es tropezón, es caída.

Otro indicador, el **Índice de Confianza del Consumidor** de la Universidad Di Tella: en el mensual de noviembre respecto de octubre cae el -5.5 % y se puede destacar que el subíndice de Situación Macroeconómica es más negativo con el -8,7 %.

El **IPI Manufacturero** del Indec acumula a septiembre un retroceso del -7.8%, el interanual (septiembre/septiembre) una caída del -5.1 %, y estimamos que no se modificarán en sentido positivo estos porcentuales. El **IPI de FIEL** muestra registros fuertemente negativos hasta octubre, tanto en los anuales como en los acumulados. En la publicación de octubre, FIEL sigue con la misma racha negativa y el acumulado de octubre. Los primeros diez meses es el -5.6 % y en el interanual (octubre/octubre) un poco más atenuado, cae el -3.2 %. Como aliciente el Índice de octubre respecto de septiembre da un valor positivo (2.1%).

La construcción por el **ISAC** del Indec acumula a septiembre un negativo de -8.0 % y el interanual una baja del -8.5 %. Tampoco este indicador da muestra de modificarse en el corto plazo. El **Índice Construya** va por igual sendero y el acumulado de octubre es un fuerte valor negativo del -11 %. En cambio el interanual (octubre/octubre) muestra una mejora de 8.8 %, algo es algo.

La **producción de automóviles** acumula en los 10 meses un descenso del -33 %, algo así como 136.000 vehículos menos que iguales meses del año anterior. En el interanual la baja es del -17.7 %. Los **patentamientos de autos** se reducen en el interanual (octubre/octubre) el -33.2 %, el acumulado significa una reducción de 322.000 vehículos. Los **patentamientos de motos** otro tanto, ya que el acumulado del año hasta octubre disminuye -46,1 %. Son porcentuales inusuales de caída y obviamente parte del sector está paralizado.

La **demanda de electricidad** a septiembre presenta una baja acumulada del -4.0 %. En el interanual uno de los pocos valores positivos es de 4.7 %. La **producción de acero** a octubre no logra hasta el momento salir de valores negativos y cae acumuladamente un -9.0 % y en el interanual -14.5 %. Este sector se irradia ampliamente y concentra muchas bajas.

Se observa un claro retroceso en las **importaciones**, en tanto las **exportaciones** crecen, pero el saldo comercial (exportaciones menos importaciones) resulta altamente positivo como producto de la caída de la actividad económica y de las importaciones, incluyendo servicios.

Las ventas en **supermercados**, en este último caso con información a setiembre a precios corrientes, alcanza el 45.2 % por debajo de la inflación. Si se observan los valores del relevamiento en las Provincias, algunos porcentuales son menores que el mencionado a nivel nacional. En los meses siguientes, seguramente las ventas de fin de año pueden mejorar el índice.

Hasta el momento los adelantos conjeturados para el año, en especial a partir de agosto-octubre, se fueron debilitando aceleradamente. Recordemos el terremoto posterior al 11 de agosto. Posiblemente la **inflación** aumente y el cierre del año a diciembre ronde el 54 %, en tanto el FMI adelanta un 57.3 y el REM un 55.6 %, siempre expuesto a accidentes de tránsito o bancos de arena.

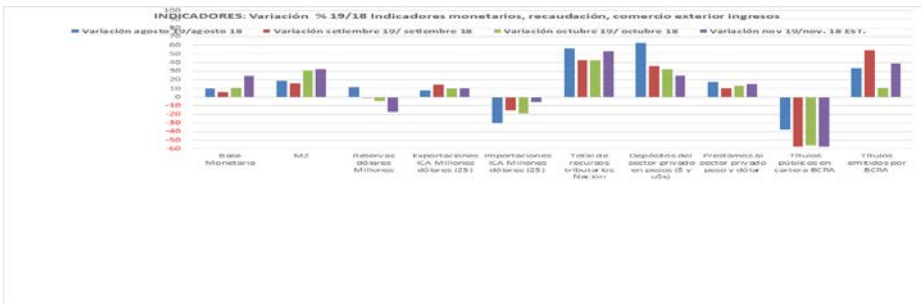
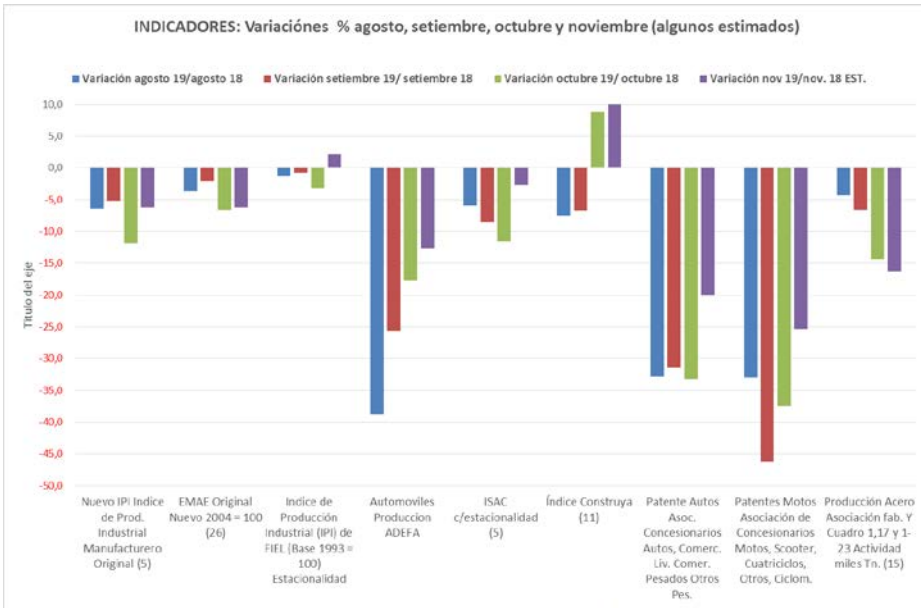
Veamos algunos elementos del sistema financiero. Las **Leliq** alcanzan en la tercera semana de noviembre a \$ 773.000 millones, mostrando una reducción importante, pero los pasivos pasivos aumentaron a \$ 237.000 millones. Tanto que la suma de ambos se aproxima al billón de pesos. ¿Cómo desarmar esta cuestión? Podemos agregar a modo de resumen que, en los días posteriores a las elecciones Generales, el **dólar** se tranquilizó y osciló sin brusquedades.

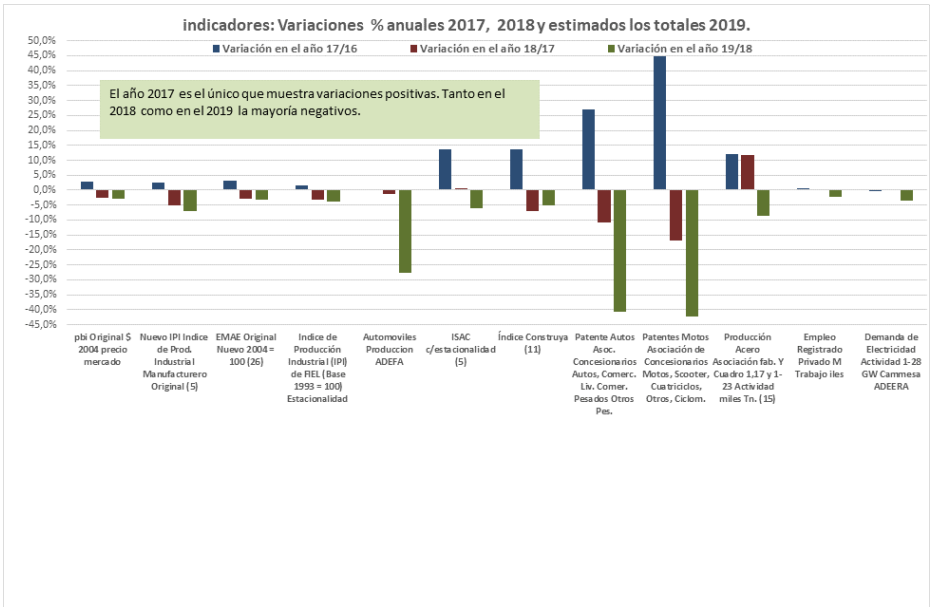
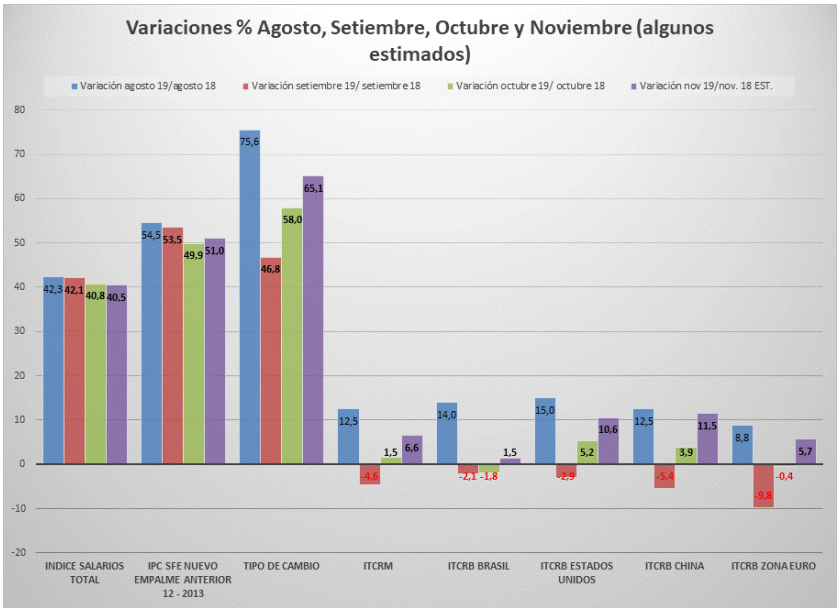
El BCRA luego del cepo torniquete pudo comprar dólares y seguramente hacia fin de mes superará con facilidad los u\$s 2.000 millones, pero el riesgo país se estacionó arriba de los 2.000 PB. La **base monetaria** va en aumento y en los últimos treinta días (casi cerrando el mes de noviembre) se incrementa en más de \$ 200.000 millones. Una parte se explica por estacionalidad de fin de año. Tema abierto.

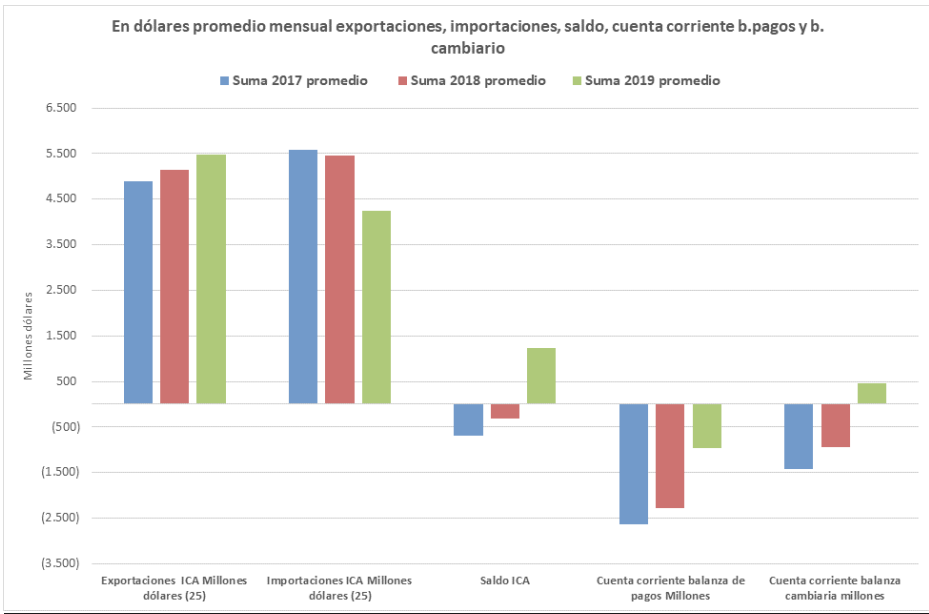
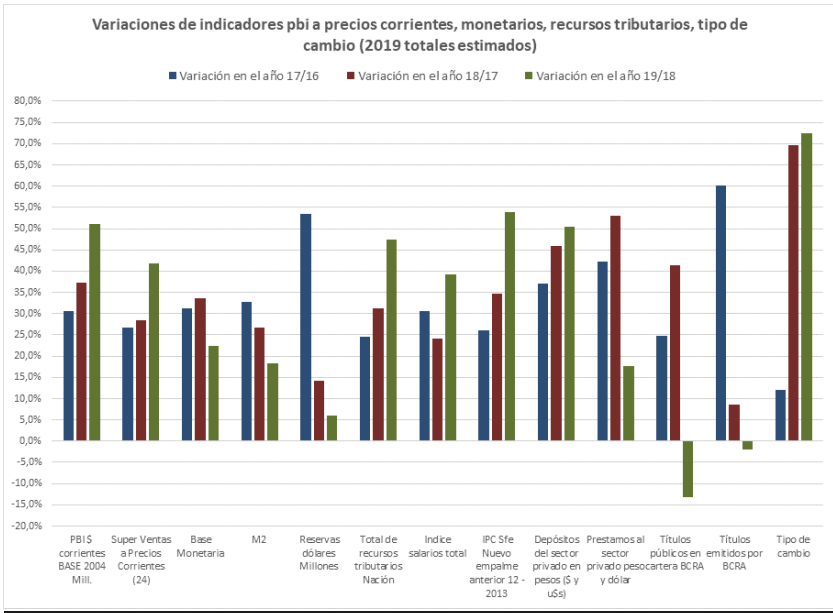
El FMI, con cambio en el responsable de la misión, se impuso un compás de espera para depositar los u\$s 5.400 millones correspondientes a septiembre, y nada se sabe sobre los saldos restantes. Dicho esto sin tener información cierta sobre qué hará el próximo gobierno y el Fondo. Por ahora debemos al FMI cerca u\$s 44.000 millones y el ruido del reperfilamiento continúa incluyendo a los privados. Poco se sabe qué ocurrirá, no en el mediano plazo sino mañana.

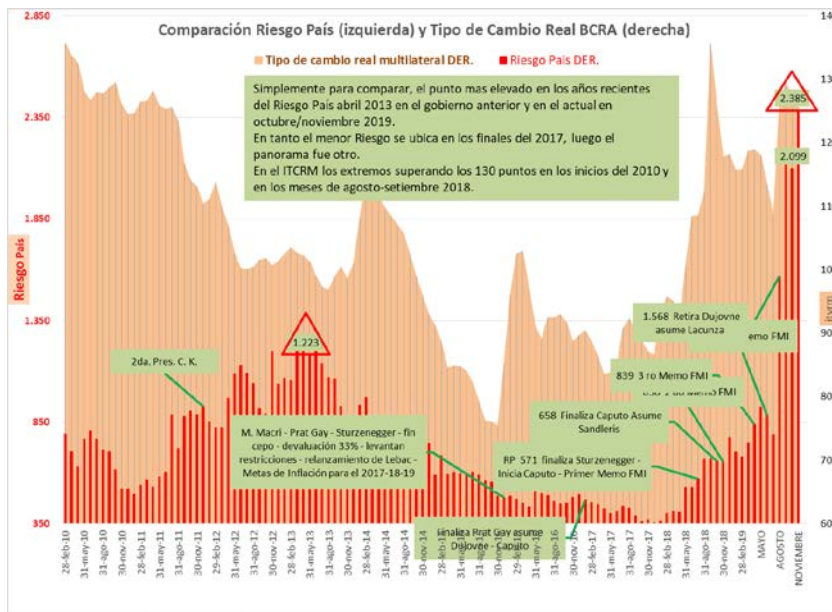
En este breve recordatorio se incluye un gráfico muy interesante que da cuenta como inicia el gobierno de MM y como finaliza, en base a dos indicadores el **Riesgo País** y el Tipo de Cambio real Multilateral (ITCRM). Se puntualizan los extremos y los nombres de los funcionarios en las distintas etapas. El gobierno de MM finaliza con un elevado

nivel en Riesgo País que se aceleró brutalmente en los últimos tres meses y el ITCRM registra los altibajos de las variaciones del tipo de cambio la inflación y en mucha menor medida lo que ocurre con las monedas externas. Ambos indicadores mientras no se desmonten las causales resulta resultan impredecibles.









Fuentes:

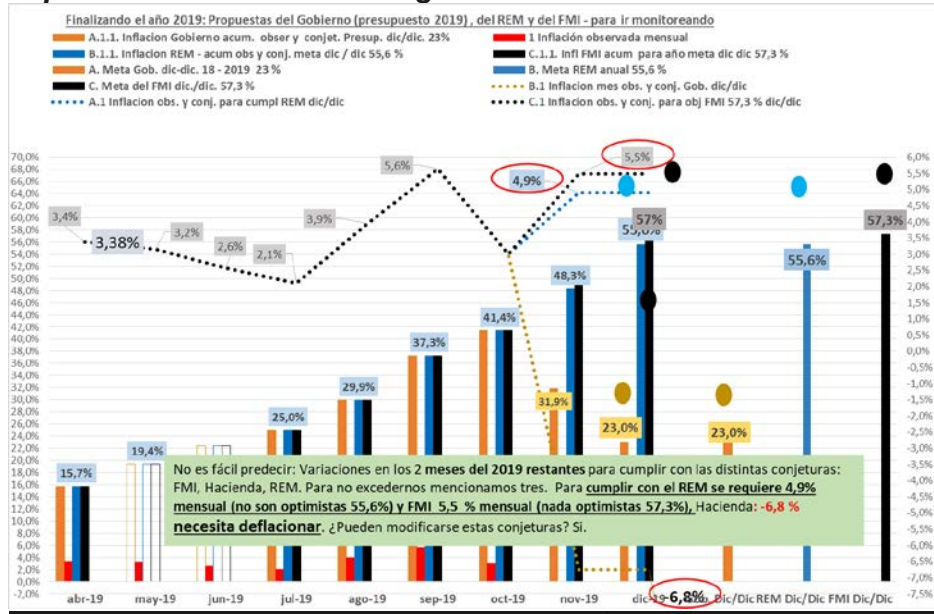
Los IPC son los publicados por los organismos correspondientes provinciales y por el Indec. Para evitar una visión sesgada en los cálculos, se toma en cuenta el valor promedio de varios IPC para los últimos gráficos del paquete enviado. Se utilizan valores promedio mensuales como el dólar, la tasa de política monetaria, el índice tipo de cambio real multilateral y datos del Balance Cambiario. También se agrega la famosa banda cambiaria, ahora inexistente. Todos los números originados provienen del Banco Central, Ministerio de Hacienda y otros Públicos o Privados. Como se puede observar en el primer punto “mirando por la ventana”, el acento está puesto en el muy corto plazo, las fluctuaciones del conjunto de variables que se analizan son volátiles, se agregan conjeturas para aproximarnos al cierre del año.

Lo obvio y errático del FMI, del REM y del Presupuesto Nacional con estimaciones para los 2 meses restantes del año:

Dentro de los pronósticos (gráficos de conjeturas), se presentan tres opciones de envergadura: la del **FMI**, con el 57.3%, dato último de octubre de 2019, que eleva significativamente la conjetura inicial del Acuerdo de octubre de 2018 (el 20%); el de las autoridades económicas (**Presupuesto 2019**), con el 23%, que se mantiene a rajatabla como muestra arqueológica y que se alcanzó en el primer semestre (del 2019), y la del **REM** (Relevamiento del BCRA), con el 55.6%. Todos a diciembre de 2019.

Como se puede observar en el gráfico, los pronósticos iniciales en todos los casos se esfumaron. El cumplimiento de las estimaciones exige una variación de precios que, al momento de ser lanzados, inician su ocaso. En el caso más elevado, tanto la estimación del REM como la del FMI exigen una variación de precios del 4.9 % y 5.5 % mensual, para finalmente en diciembre de 2019 alcanzar lo pronosticado. La conjetura del Presupuesto 2019 exige “deflación” o sea una reducción en los precios del -6.8% mensual, una muestra clara de no aventurar resultados antes de tiempo, lo mismo que le pasó a River en Lima. Lo cierto es que van quedando pocos argumentos para explicar o fundamentar lo que se observa en los actuales niveles de inflación. En la gráfica se puede seguir el derrotero y la acumulación de las variaciones mensuales hasta alcanzar los valores mencionados. **Pero hasta el momento los números brotan con fuerza**

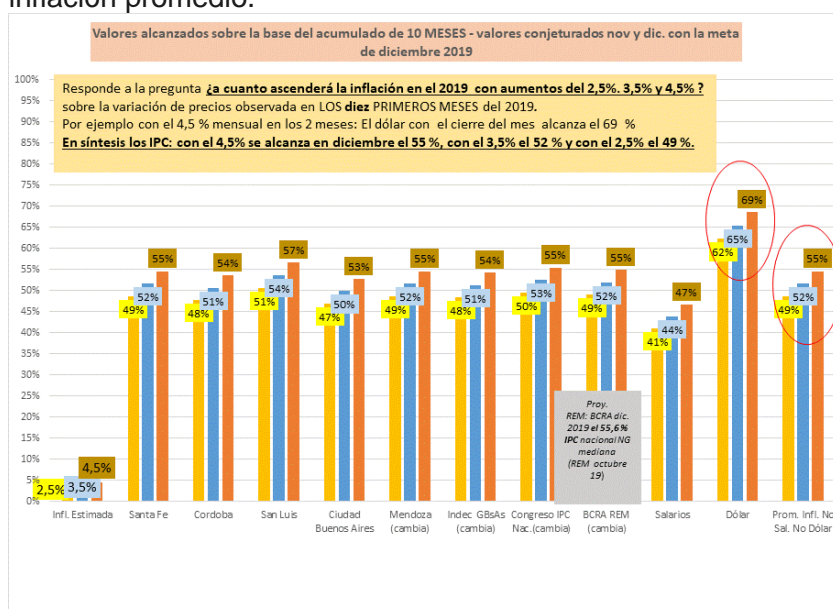
inusitada, aunque resulta que no son inesperados, tampoco incalculables o impensados o súbitos. Nos agobia la inercia inflacionaria.



Surtido de números:

Utilizando lo **acumulado** en los 10 primeros meses (enero a octubre), tanto para los IPC como para otros indicadores, se presume cuánto alcanzarán a diciembre de 2019, con tasas de ajuste del 2.5 %, 3.5 % y 4.5 % mensuales. Con un promedio del 4,5 % mensual en los 2 meses que restan, se obtiene el 55 %. Con el 3,5 % se alcanza el 52 %. Y finalmente con el 2.5 % logramos el 49 %. Cualquiera puede hacer uso de su imaginación y avanzar con optimismo el valor futuro mensual (de hecho, algunos ya lo están pensando).

Como la historia no se modificó en 30 días, lo mejor que podemos hacer es recordar las cifras que muestran una realidad cruda con valores estimados para cerrar el año 2019 en términos de inflación, de acuerdo con el relevamiento del FMI en el WEO de octubre de 2019: los países que se aproximan o superan la conjetura del 57.3 % para Argentina son: Venezuela, 200 %; Zimbabwe, 182.9 %; Irán, 31.1; Sudán del Sur, 35.9 %; Liberia, 20.6 %; Haití, 19.7 %, y Sudán, 56.9 %. Países como Brasil y Chile tienen una estimación del 3.6 % y del 2.6 %, respectivamente. El campeonato de alta inflación lo ganamos o empatamos. Se puede agregar que los salarios quedarían varios puntos debajo de la inflación promedio.



Índice Nivel General y Alimentos y Bebidas, para pensar:

Como se puede observar en los gráficos (Nivel General y Alimentos y Bebidas), donde se contabiliza lo ocurrido en años anteriores, se destaca el 2018 en uno y otro caso. Durante ese año el aumento de precios del Nivel General fue del 49 %, algo similar en Alimentos y Bebidas. Por su parte, el dólar trepó un 114 % y la tasa de política monetaria fue del 59 %. Superan estos valores los anuales desde el 2014.

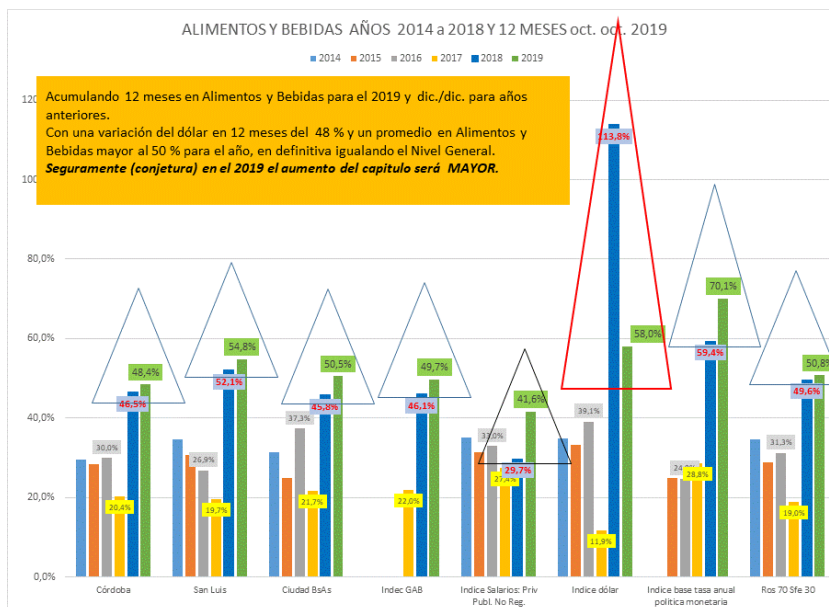
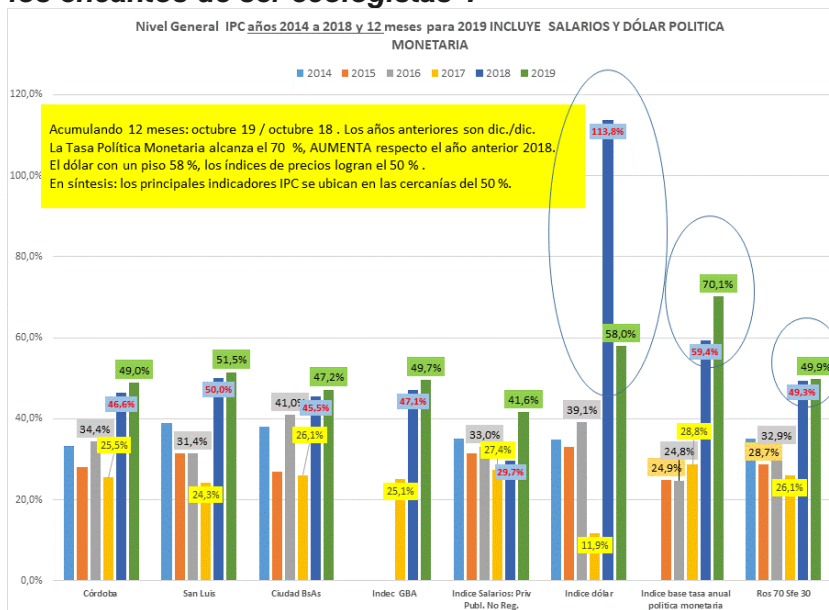
Para el 2019, en un lapso de 12 meses, Octubre de 2019 / Octubre de 2018, observamos valores parecidos, también del orden del 49/50 %. ¿Se puede conjeturar que el 2019 (diciembre/diciembre) quede en un rango superior al observado hasta el momento? Todo indica que sí.

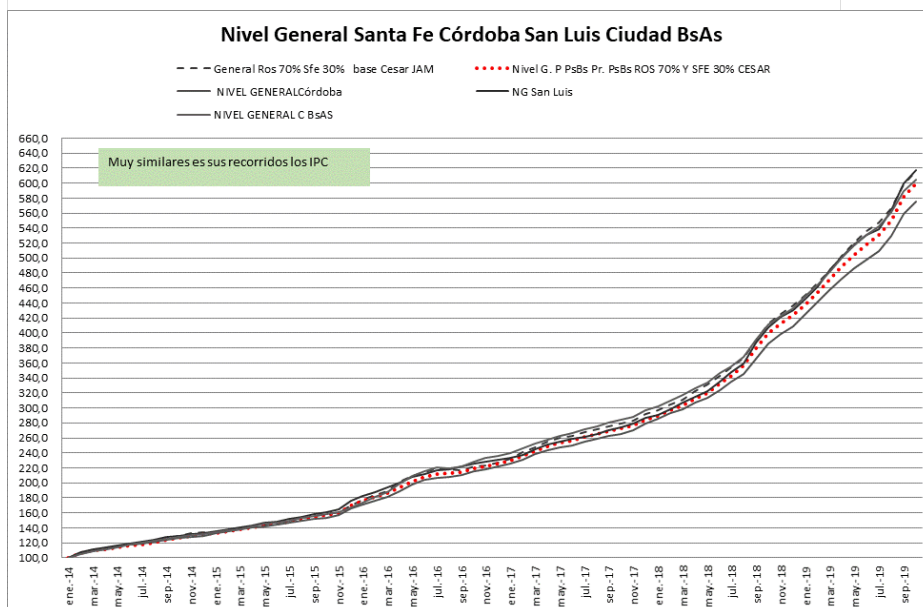
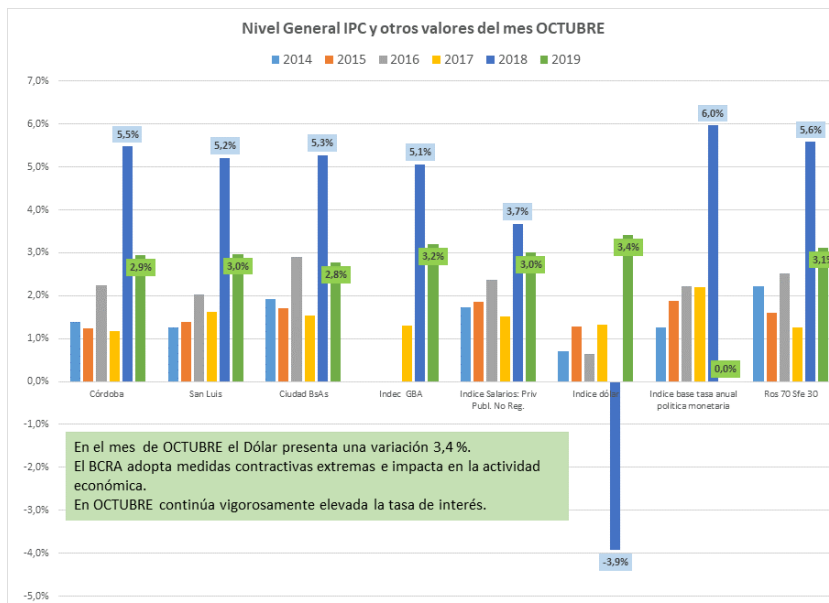
La extrema dureza del BCRA no arrastra resultados esperados aún con tasas que flotan en el 70%. Ya se sabe que el país tiene una historia de inflación de al menos 75 años. Pero, siempre un pero, el dólar en 12 meses (octubre/octubre) da cuenta de un incremento del 58 % (menor que para todo el año 2018, por ahora). Pero sabemos que

tiene un efecto arrastre siempre o casi. Respecto de Alimentos y Bebidas, no pinta más aliviado el panorama ya que el acumulado de Octubre 19/Octubre 18 es similar al Nivel General. Es posible que finalmente el 2019, y de acuerdo con los meses recientes, barra con las marcas anteriores.

Considerando las variaciones del mes para Alimentos y Bebidas, muestra que los precios se desordenaron y conjeturo que en los dos meses restantes, noviembre y diciembre, finalizarán con números no calmos.

Para agregar, los precios de ciertos servicios como agua, electricidad y gas, están acechando. Frente a tal situación **Fontanarrosa** encuentra que tal cuestión no es mala por si, en dialogo entre dos señoras una le comenta a la otra: **“empezamos a alumbrarnos con faroles a kerosén, cocinamos con leña, comemos raíces.....Y así, poco a poco, gracias a las facturas de los servicios públicos, vamos descubriendo los encantos de ser ecologistas”**.





Inflación, dólar, Leliq y tasa de política monetaria del Banco Central:

Parte de la estrategia del BCRA es el control de la estabilidad de la moneda, de la tasa de inflación y también del dólar. Para eso hace uso intenso de la tasa de interés en conjunción, primero con las Lebacs y actualmente con las Leliq y un control INICIAL “férreo” de la base monetaria siguiendo recomendaciones del FMI, hoy en conflicto y por ahora sin solución, aunque a decir verdad ya no tan férreo. Los resultados que se observaron desde junio de 2018 a octubre de 2019 fueron sencillamente frustrantes, o un fiasco en términos de inflación, valor del dólar y algo mejor respecto de la cuestión fiscal.

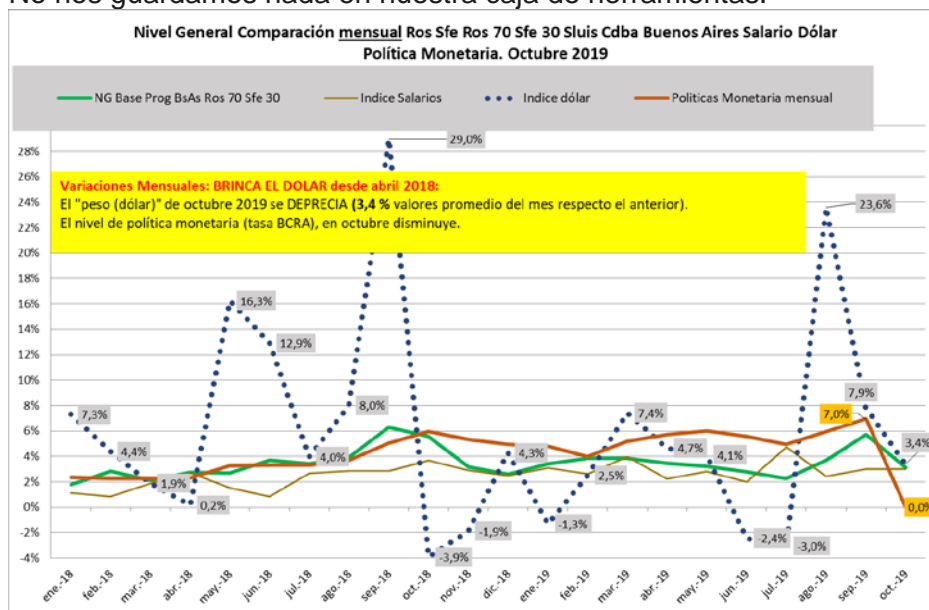
Ni siquiera al FMI le resultó sencillo predecir un complicado 2018 y menos un 11 de agosto y el volcán posterior; tampoco la General de octubre. En la actualidad, con el aporte de u\$s 44.000 millones del FMI, con una empujada suba de la tasa y control (más o menos) de la base monetaria, se ingresa en un terreno de discusión tanto con el Fondo como con los acreedores particulares.

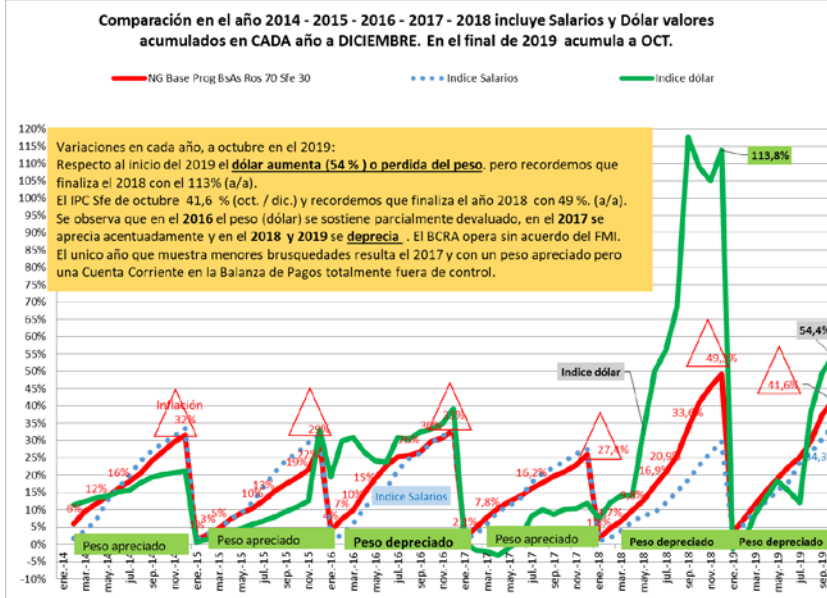
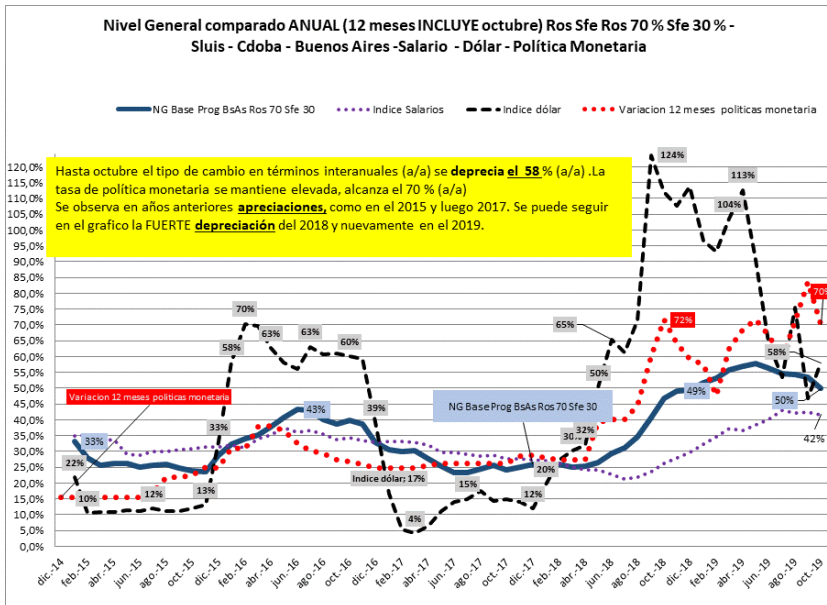
Lo que observamos en las variaciones **mensuales** son los brinco alcistas del dólar y los precios. Esto último se puede analizar en las variaciones de **cada año**, y en los **acumulados** de 12 meses. Veamos en detalle. En el gráfico de **variaciones mensuales**, a partir del año 2018 y específicamente luego de que explotaran los indicadores de precios, dólar y deuda. La Tasa de Política Monetaria atenúa por momentos (por decirlo de alguna manera) al tipo de cambio y a la inflación, pero nuevamente en marzo de 2019 cobra vigor, pega un nuevo salto y lo repite con más fuerza en agosto de 2019.

¿Qué hizo el BCRA? Redobra la apuesta, sube la Tasa de Política Monetaria al nivel más elevado de los últimos años y alcanza en promedio en septiembre el 83 % anual o el 7 % mensual. El BCRA y su presidente Sandleris están obligados a continuar “calibrando y recalibrando” la base monetaria, el tipo de cambio, la tasa de interés y los encajes, y así por el estilo. En agosto Sandleris se refiere a “momentos de alta volatilidad financiera” y agrega que “la incertidumbre actual genera dificultades y angustia en la población”. Frente a este panorama, considera necesario “reanclar las expectativas con el esquema de agregados monetarios que ya demostró su eficacia”. En su reciente presentación del “Informe de Política Monetaria de octubre de 2019”, sus comentarios tienen más que ver con la consigna “gastar poco” al plantear: “No hay que gastar sistemáticamente más de lo que se recauda”, “mantener una política monetaria consistente, con tasa de interés real positiva” y “aumentar la productividad de la economía e integrarse al mundo”.

Siguiendo con los períodos, en este caso **en cada año**, también se aprecian saltos y problemas. Por ejemplo, el 2017 resultó con indicadores prudentes y saludables, pero incubó uno de los peores males, un fuerte **déficit en la cuenta corriente** y las almas sensibles se curaron en salud con sobredosis de dólares atesorados. Retrocedimos entonces varios casilleros.

En valores **interanuales o en 12 meses**, las caídas y ascensos de las variables que estamos observando, no dan tregua a partir del 2016. Fin del cepo en diciembre de 2015, aumento del tipo de cambio, aumento de la inflación, aumento de la tasa de política monetaria. En el 2017 ocurre todo lo contrario; en el 2018, lo contrario de lo anterior, y se prolonga en el 2019. En septiembre de 2019 renace el cepo con nuevas fuerzas (u\$s 10.000) y hacia fin de octubre aparece el cepo-torniquete (u\$s 200/100). No nos guardamos nada en nuestra caja de herramientas.





Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), dólar, tasa monetaria: Agregamos una nueva variable:

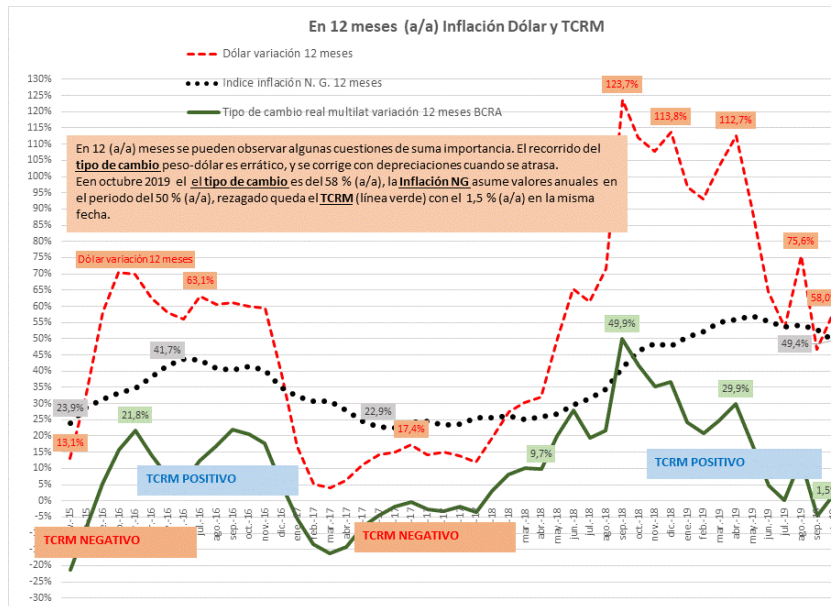
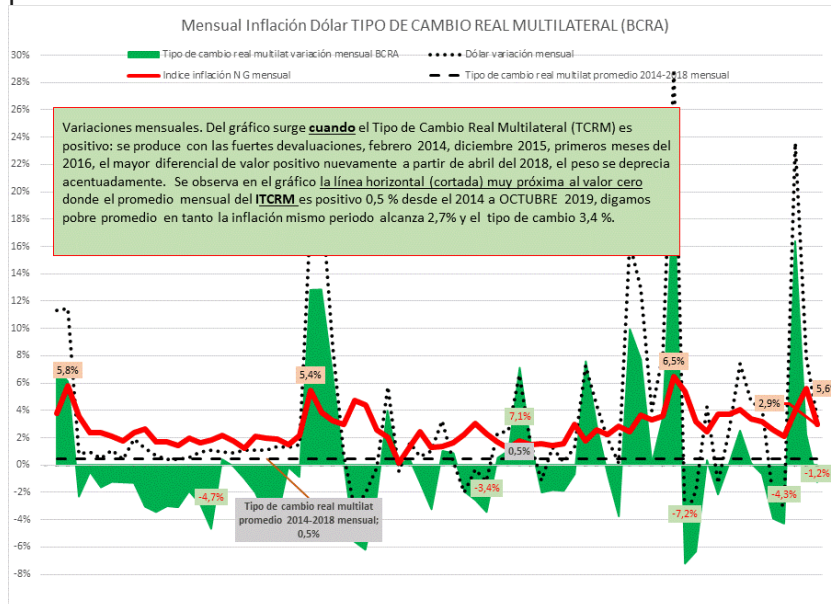
El ITCRM, elaborado por el BCRA, muestra altibajos, pero en el 2018 se empina y evidentemente sigue al dólar (además de otras cuestiones como describe la metodología del BCRA). Los diversos gráficos con ITCRM permiten seguir con detenimiento tanto los valores **mensuales**, **anuales** y en **cada año**, que trascienden lo meramente financiero afectando al sector real de la economía: recordar las exportaciones y las importaciones.

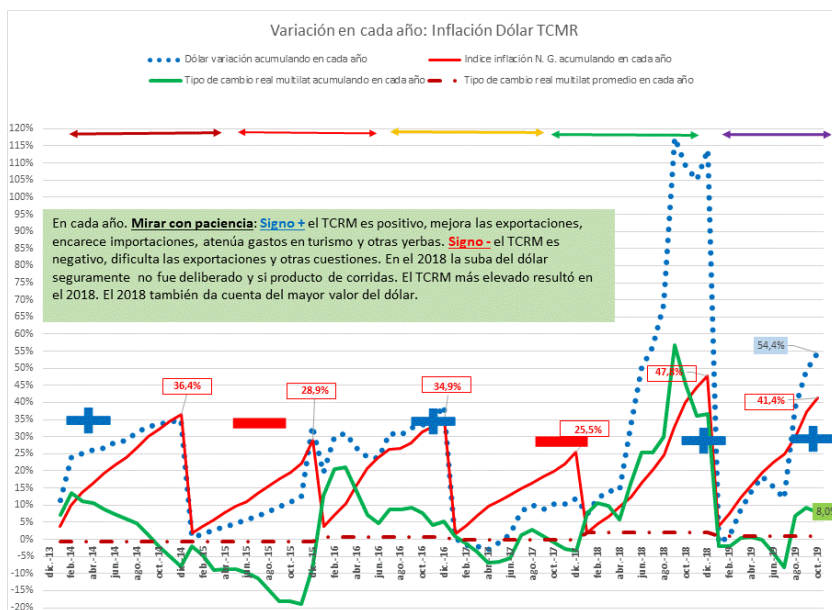
Para una mirada de mayor plazo, el **promedio mensual** desde 2014 a octubre de 2019 del dólar fue del 3.4 %, el IPC, del 2.7 %, y el ITCRM, del 0.5 %.

Para sumar vértigo, se observa que el **promedio de 12 meses** para el dólar fue del 45 %, la inflación, del 35 %, y el ITCRM, del 4 %. Siempre dentro del período que va del 2014 a octubre del 2019. Por si fuera poco, se agrega que en **octubre de 2019 vs octubre de 2018**, el dólar tuvo una variación del 58 %, la inflación, del 49 %, y el ITCRM, del 1.5 %.

% . Dejamos estos porcentajes para los lectores sumidos en sus cavilaciones sobre estos años y los meses del 2019, y que cada uno saque sus propias conclusiones. En octubre de 2019 (respecto del mes anterior), la variación fue del 3.4 %, 2.9 % y -1.2 % (dólar, IPC e ITCRM).

Queda claro que los dos grandes derrumbes se produjeron en septiembre de 2018 con el dólar variando en el mes el 29 % y el de agosto de 2019 con el 24 %. Pero cualquiera queda azorado frente a estos cambios bruscos, que responden a la acumulación de problemas.





Tasa real de interés, tasa de política monetaria. Atesoramiento, desvelos del BCRA y la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares.

A los habituales gráficos con los IPC, tipo de cambio real, salarios, dólar y otras yerbas, se agregan dos. A la inflación que desvela a todo el mundo (o debiera), se le añaden un par de variables. Por un lado, la tasa de interés de política monetaria, la tasa de interés real (no es más que la diferencia entre la tasa de interés y la inflación, forzando un poco las comparaciones y algo diferenciado a como lo hace el BCRA en el IPOM), la base monetaria y títulos del BCRA (Leliq).

En otro gráfico, para completar las asociaciones, el concepto de atesoramiento de dólares o, más elegantemente, como lo denomina el Balance Cambiario del BCRA, "Operaciones del Sector Privado no Financiero". Para no ir tan atrás se parte desde el 2014 y, como se puede verificar, el atesoramiento ya venía fuertemente perfilado, aun con el cepo más duro (el del 2011) y ahora con otro un poco más flexible inicialmente y luego con cepo-torniquete.

Pero no queda duda de que durante el Gobierno actual se incrementó, y como se puede observar, excepto en diciembre de 2016 por efecto del blanqueo, resultó positivo, pero en todos los restantes meses la cuenta es negativa. Los mayores montos se concentran a partir de mayo de 2018 funcionando a pleno el "efecto compremos dólares". A Lacunza, a poco de asumir le dieron una ingrata noticia: se fue el mayor monto de dólares de los últimos años, y eso ocurrió en solo dos semanas después del 11 de agosto en pleno terremoto. En un abrir y cerrar de ojos se fueron u\$s 2.400 millones billete y u\$s 3.400 millones de otras inversiones en el exterior. Obviamente quedó patitioso, pero no perdió la calma.

Una gota de historia. En junio de 2018 se redacta el Primer Memorándum, donde se solicita ayuda al FMI para enfrentar una situación muy complicada que hacía agua por varios agujeros y sin que nadie nos prestara dinerillos. La primera baja se llevó a Federico Sturzenegger, era casi como aplicar la ley de Newton de gravitación universal, la aceleración que sufre un cuerpo en su caída es proporcional a los errores, eso para algunos y para otros es la trituradora que funciona siempre con cualquiera. Por lo escrito en la Segunda solicitud al FMI, en octubre de 2018 y con nuevo memorándum, todas

las críticas cayeron sobre las espaldas de Caputo. Esto le costó el cargo y fue la segunda baja, y el FMI lavó culpas.

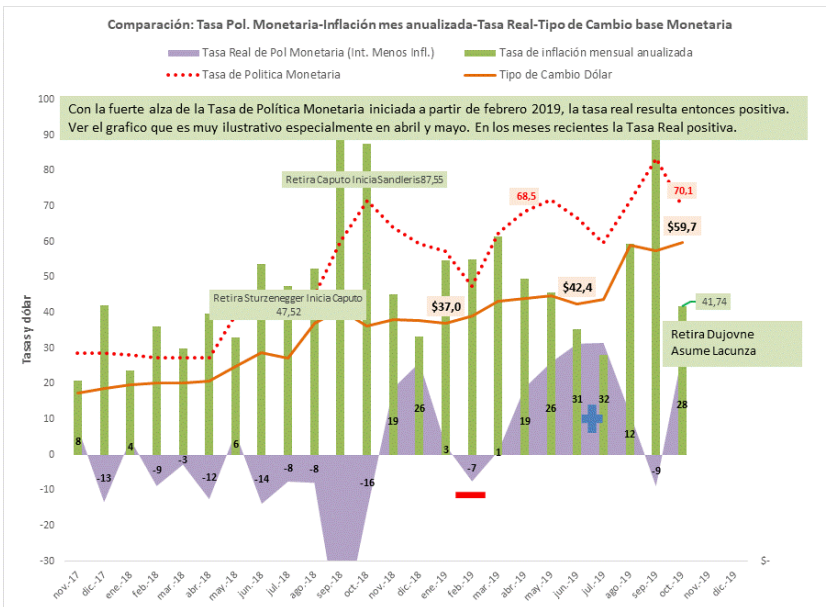
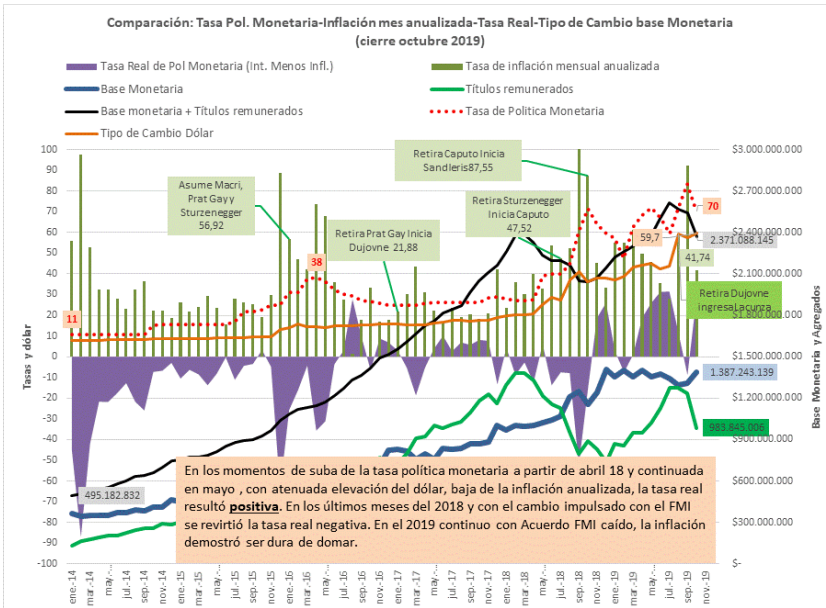
Pero viendo el desparramo que armaba, el Fondo fue más generoso y aumentó el crédito a u\$s 57.000 millones, cifra increíble y fuera de todo patrón de comportamiento. Desde el 25 de septiembre de 2018, ya con otro presidente en el BCRA, Sandleris, se recibieron u\$s 10.800 millones el 8 de abril de 2019 y en julio de 2019 ingresaron u\$s 5.400 millones, algo así como el 77 % del total comprometido. Una nueva baja se produjo en agosto. El FMI piensa en todo, pero se le escapó el resultado de la Paso, y esta vez le tocó el turno a Dujovne. Asume Lacunza como piloto de tormentas y maremotos y como aparentemente comentó: "Cien días para estacionar".

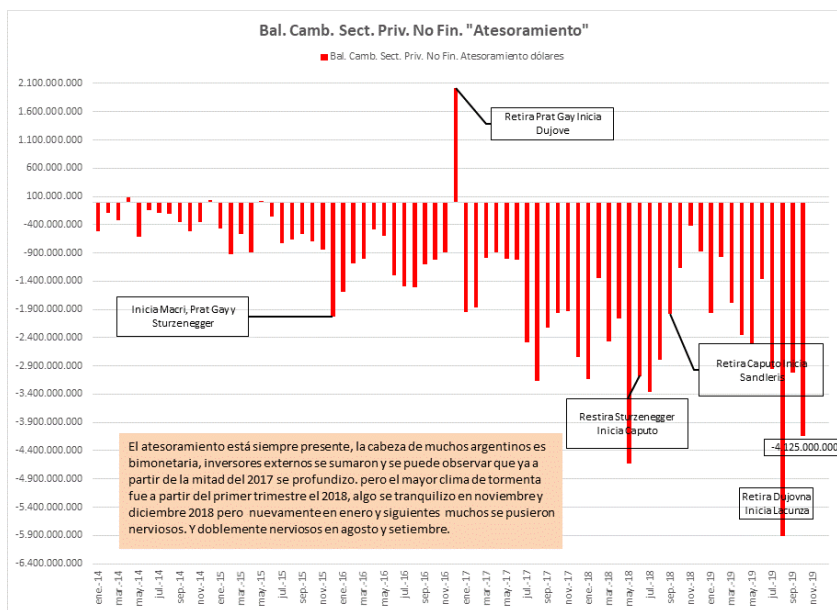
En septiembre de 2019 se esperaban otros u\$s 5.400 millones, especialmente el nuevo ministro Lacunza deseoso de mostrar rápidos resultados. Y nada por el momento, lo real y concreto es que le debemos al FMI la nada despreciable suma de u\$s 44.000 millones, supuestamente a devolver a partir de 2022. Primera gran conclusión, es un notable problema para el Fondo y no menos notable por los plazos a enfrentar el nuevo gobierno. Pero por lo visto en el FMI tampoco la sacan barata algunos funcionarios, una baja, la del responsable de la Misión Argentina.

Pero veamos otro tema que suele quitar el sueño como mencionamos al inicio de este punto: a) Tasa de Política Monetaria, b) Inflación Mensual Anualizada y c) Diferencia (tasa de política monetaria menos inflación: se denomina tasa real de interés). El BCRA venía mostrando tasas positivas en todos los meses anteriores y era una de las pancartas que portaba Sandleris, y en octubre pudo continuar exhibiéndola con una tasa de política monetaria elevada que alcanzó el promedio del mes al 70 % y la inflación quedándose un paso atrás. Recordemos que este análisis corresponde mayoritariamente a los tenedores de Leliq, o sea los bancos, aunque debemos reconocer que aumentaron las tasas para la mayoría de los plazos fijos.

Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza, que con estas políticas se intenta enfrentar a la cabeza bimonetaria de titanio de muchos en Argentina. Recordemos que en el 2017 la cuenta de los Privados No Financieros (esta cuenta estima billetes y formación de activos privados no ingresados) resultó (negativa) u\$s - 22.000 millones. En el 2018, la cifra negativa fue de u\$s -27.000 millones y la suma de enero a septiembre de 2019 negativa en u\$s - 22.753 millones. ¿Y qué pasó en octubre? La desconfianza se llevó u\$s 4.125 millones, o sea una cifra muy superior al saldo de la cuenta bienes del Balance Cambiario, pero además 2.556.000 personas hicieron largas colas para comprar los dólares, más de dos millones de fanáticos de la verde moneda enfrentaron adversidades climáticas, lluvias, truenos, relámpagos y advertencias de todo color, pero valientes no declinaron la bandera.

¡Ah!, ¿sí?, dijeron al unísono Lacunza y Sandleris, y el 28 de octubre cerraron el grifo e impusieron el cepo torniquete. Los quiero ver haciendo cola para comprar u\$s 200/100, aseguran que comentaron. Veremos que ocurre en noviembre.





Repasando las medidas más recientes del BCRA:

Para evitar olvidos u omisiones siempre es mejor recordar:

- a) El 31 de marzo de 2019, el BCRA resolvió congelar la base monetaria hasta noviembre de 2019 en \$ 1.343.000 millones, dejando solo el ajuste estacional de diciembre, monitoreado por el FMI.
- b) En la reunión del 16 de abril, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central resolvió, atropellado por la inflación de marzo (recordemos marzo como una baldosa floja), reducir la tasa de actualización de las bandas de intervención del dólar y llevó las mismas a cero, manteniendo los valores de \$ 39,755 y \$ 51,448 hasta diciembre de 2019. Capítulo cerrado con el Fondo y que aun extrañamente sigue apareciendo en el último IPOM. Por lo visto, no es fácil dependerse de la generosidad del FMI.
- c) Como todo cambia, el 29 de abril resolvió que puede intervenir si el dólar se ubica por debajo de los \$ 51,44 (anteriormente llamada zona de no intervención ZNI), y si se ubica por encima de los \$ 51,44 arremete (el BCRA) vendiendo hasta u\$s 250 millones diarios. Nuevamente capítulo cerrado.
- d) El 2 de junio el COPOM dice vamos bien, mantenemos todo el esquema sin cambios.
- e) Ya en julio se reduce en 3 p.p. la exigencia de efectivo mínimo sobre depósitos a plazo para compensar el efecto estacional de julio sobre la demanda de dinero.
- f) Complementado lo anterior, el 22 de julio extiende a julio y agosto el promedio bimestral para mantener la base monetaria y aumenta en 3 p.p. la integración con Leliq para integrar en encajes de depósitos a plazo fijo.
- g) El 31 de julio el COPOM aclara que mantiene la tasa de las Leliq en 58 % hasta que se conozca la inflación de agosto.
- h) Se conoció la inflación, pero también los números de la Paso del 11 de agosto. Cayeron las acciones, los bonos de las empresas, los títulos públicos, saltó el riesgo país y la economía tembló. Esto obligó al presidente del Banco Central a un discurso diferente el 20 de agosto, destacando párrafos significativos y palabras como alta volatilidad, incertidumbre y anclar las expectativas. Finalmente, el 31 de agosto el Informe de Seguimiento de la Meta de Base Monetaria da cuenta de un desfase, aunque parece que no tiene implicancias por la actitud precautoria de los bancos. Pero apareció la palabra reperfilamiento o extensión de plazos de la deuda del Tesoro Nacional, y con esa estrella ahora navegamos.

- i) El seguimiento de la meta de la base monetaria del 15 de octubre no agrega mucho, salvo que la tasa de las Leliq disminuye, pero manteniendo la guía contractiva de la política monetaria. Se podrían agregar algunos comentarios que surgen del Informe de Política Monetaria de octubre, pero lo dejamos. Sigamos que se pone interesante.
- j) El 30 de octubre el Comité de Política Monetaria (COPOM) toma el toro por las astas, una manera de decir y aplica nuevas medidas: para noviembre reduce la tasa de las Leliq (entiende que se reducirá la inflación) y modifica el uso de las Leliq en los encajes bancarios (solo para depósitos a plazo fijo). Supuestamente por lo anterior, aumenta la base monetaria, la eleva a \$ 1.584.000 millones (quedó en el fondo de la historia la dureza anterior acompañada por el FMI) y aplica el Cepo Torniquete.
- k) Finalmente el 15 de noviembre repiten: vamos por la senda fijada y vamos bien; bajamos la tasa de las Leliq, estamos con la nueva base monetaria para llegar a la propuesta. Y por si esto fuera poco, ya compramos en noviembre u\$s 2.000 millones que pondremos a buen resguardo para el próximo gobierno, aunque algunos dólares seguramente utilizaremos para pagar deudas.

Agregado final, controles de precios, acuerdos, planes y el nombre que se nos ocurra:

Un repaso:

Como estamos en similares condiciones que el mes anterior, en el próximo informe, después que asuman las nuevas autoridades agregaremos comentarios. En Argentina contamos con un largo historial de planes y es lo que seguramente veremos en el futuro bajo denominaciones de controles, acuerdos, congelamientos, todos muy bien documentados en una amplia bibliografía. Por ejemplo, quien ha seguido escrupulosamente los planes es Juan Carlos De Pablo. Uno de los primeros fue a partir de la Segunda Guerra Mundial, mediante ley del Congreso en 1939. Luego le sucedieron distintos formatos tal como los denomina Gastón Utrera, planes ortodoxos, heterodoxos, populistas. La denominación común es que no resultaron exitosos o lo fueron en un plazo breve o lo quisieron hacer durar por fuera de condiciones recomendables. Muy recientemente recordaron, y con seguridad volverán a hacerlo, el plan de **inflación cero** del período del ministro Gelbard, que asumió en mayo de 1973 con Cámpora, y que luego continuó con Perón, a partir de octubre de 1973. Pero en octubre de 1974 se aleja como ministro con el cambio de Gobierno. En este breve período se plantearon muchas leyes, inflación cero, un llamado **Programa de Reconstrucción y Liberación Nacional**. Las principales medidas fueron instrumentadas bajo el denominado **Pacto Social** y comprendían congelamiento de precios, alza de salarios y congelamiento de las negociaciones colectivas por dos años. Todo esto se traducía en el **ACTA DE COMPROMISO NACIONAL** firmado por el movimiento obrero, por los empresarios y por el Gobierno, con un objetivo explicitado: aumento de la participación obrera en el Producto Bruto Interno. Pero algunas consecuencias económicas se fueron acumulando: retrasos en los precios fijados (tarifas y tipo de cambio), aumentos de salarios y beneficios que entraron en contradicción con lo anterior. Tipo de cambio preferencial para importaciones (crisis del petróleo) y siempre bajo el objetivo de no derramar aumentos sobre los salarios. Algunos números: cayó la inflación a la mitad, del 70 % al 35 % en 1974, pero muchos acontecimientos se precipitaron. Gelbard pudo mostrar que en julio de 1973 el IPC marcó cero y los Mayoristas -0.8 %. Recordemos que Perón murió en julio de 1974 y asume Isabel Perón. En tanto el área económica es conducida a partir de ese momento por Gómez Morales. En junio de 1975 asume como ministro Celestino Rodrigo. Bajo su mandato se produce una fuerte devaluación, aumento de tarifas, huelga general en julio y fuertes críticas a las medidas anteriores. Renuncia López Rega y también Rodrigo. Se suceden una serie de ministros en el área

económica: Bonami, Cafiero, Mondeli. En marzo de 1976, las Fuerzas Armadas deponen al Gobierno y se ingresa plenamente en un período perverso. Los números fueron duros. En 1975 la inflación alcanzó el 182 % y en 1976 se desmadró con el 444 %. Finalmente, siempre nos faltan 5 para el peso o las tan remanidas reformas estructurales.

Y nuevamente otra historia aparece con Martínez de Hoz: devaluación, unificación cambiaria, libertad vigilada con los precios, suspensión de las convenciones colectivas, con aumentos fijados por el Estado, suspensión del derecho de huelga, nuevos valores para las tarifas de los servicios públicos, política monetaria contractiva, tablita cambiaria y otras por el estilo.

Uno de los más completos y que duró varios meses fue el Plan Austral, iniciado el 14 de junio de 1985. Las principales medidas adoptadas simultáneamente fueron: La reforma fiscal (no financiar al Tesoro), reforma monetaria (cambio de moneda, se sacaron tres ceros al Peso Argentino y nació el Austral que duró hasta octubre de 1991), congelamiento de salarios, tarifas y tipo de cambio, congelamiento de precios, tabla de desagio para los contratos anteriores al plan y eliminación de la indexación. Los primeros problemas empezaron en 1986, y en 1988 aparece una reforma tratando de arreglar los desajustes bajo la denominación Plan Primavera. No obstante, el Plan Austral cumplió con el objetivo de bajar la inflación con costo social controlado. Los problemas posteriores fueron más bien originados en cuestiones estructurales no resueltas. Entre otras, el elevado déficit fiscal, caída de las reservas y altísima inflación que terminó por acelerar la salida del presidente Alfonsín, lamentablemente.

La consecuencia de todo lo anterior fue el inicio de la Convertibilidad y la creación de una paridad con dólar de 1 peso = 1 dólar. Otra historia, otro plan. Plan que duró mucho más allá de lo conveniente cuando quedaban algunas hilachas del original. Se inició en marzo de 1991, con la presidencia de Menem, y duró 11 años, hasta el 2002, con cambios de presidentes. El plan alteró muchas de las reglas habituales del andar económico, entre ellas la apertura al comercio exterior y las privatizaciones (las famosas joyas de la abuela). Después de la hiper necesariamente tenía que aparecer una nueva moneda, el peso convertible. Algunos problemas empezaron a flotar, tipo de cambio apreciado y una cuestión recurrente, todos los años con déficit en cuenta corriente en la Balanza de Pagos. En los años de mayor fortaleza, el plan resistió caídas ruidosas como la del Tequila o la de los países asiáticos. Cambios en el Ejecutivo, cambios de ministros, renuncias de un vice, aumento del endeudamiento, caída del empleo e incremento de la pobreza, blindaje fallido, megacanjés y similares, terminó en la tremenda crisis del 2001/2002.

Saludos Jorge