

## **Actividad e Inflación de diciembre y otros indicadores asociados.**

**30 enero de 2020**

**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. En este documento, un poco más grande los gráficos, por las críticas recibidas.**

**Aclaración: Epítome, y mirando por la ventana diciembre y fin de año:**

**Importante:** Producido el cambio de gobierno el 10 de diciembre del 2019, retomamos el epítome para ir cerrando el año con la mayoría de los datos disponibles. En los casos que no los tenemos, por ejemplo diciembre para algunos indicadores o los trimestrales de las cuentas nacionales y el balance de pagos, simularemos un número teniendo en cuenta variaciones de otros indicadores, por ejemplo el EMAE. Para la Balanza de Pagos no alcanzan los valores de la Balanza Cambiaria por cuanto existen diferencias en las cuentas principales. Pero, no obstante, resulta de utilidad tenerlos muy en cuenta.

Las variaciones mensuales de indicadores claves son en su mayoría negativas. Por ejemplo el EMAE y las correspondientes a la Producción Industrial. El camino de recuperación de la actividad económica, atento a estos indicadores, no será sencillo y requerirá tiempo.

Vayamos viendo los gráficos:

**Los porcentuales anuales de los últimos cuatro meses:** Como se observa en el gráfico la variación de los dos indicadores industriales (IPI del Indec y el IPI de Fiel) de diciembre resultan levemente negativos. Se aclara que son valores estimados para el último mes.

El EMAE anticipa un cierre negativo para el cuarto trimestre del PBI, y otro tanto sucede con el valor anual (del PBI). Seguramente superará el -2%.

Desde junio del 2018 los valores acumulados (respecto a igual período del año anterior del EMAE) muestran valores negativos, y si los observamos en términos interanuales (a/a) resulta que desde junio del 2018 la gran mayoría son también de similar signo. Agricultura, Ganadería y Caza, y otro tanto Explotación de Minas y Canteras, hacen de soporte para evitar una mayor caída, y no mucho más, teniendo en cuenta para esta afirmación a los productores de bienes.

Por otra parte los dos indicadores industriales utilizados (Indec y Fiel) dan cuenta de porcentajes que engloban sectores con valores para abajo muy fuertes. Se pueden destacar los que simultáneamente son positivos en el anual (a/a) y en el acumulado (igual período del año / acumulado del año anterior) son carne vacuna, carne aviar, galletitas, yerba y té, vino, fuel oíl, agroquímicos neumáticos, y no más.

Las variables del sector monetario-financiero merecen algunas consideraciones en este análisis de los últimos cuatro meses del 2019, ya que resultan de utilidad las comparaciones interanuales:

En primer lugar se puede apreciar que la mayoría de los indicadores fueron menores que las variaciones de los precios, o inflación para ser más simples. La Base Monetaria, con la ayuda inicial del FMI y luego sin ella, sufrió fuertes restricciones para el crecimiento. Los resultados están a la vista y son notoriamente menores. En diciembre empieza a cambiar la afirmación sobre la Base, pero si ampliamos a otros indicadores,

se puede decir algo similar de los Depósitos y Préstamos. Indudablemente hubo una especie de repliegue de los indicadores monetarios afectados por las tormentas y/o las medidas que se fueron tomando. Las Reservas, fiel testigo de los problemas, fueron disminuyendo a lo largo de los meses considerados. Parte de las dificultades de la economía se fusionan históricamente con este indicador.

Las Exportaciones son positivas y las Importaciones fuertemente negativas, resultado directo de la caída de la actividad y del consumo. En otro párrafo haremos otros comentarios, pero no resulta ser una virtud en este contexto un saldo positivo.

Títulos Públicos en cartera del Banco Central es una cuenta de activo (algo así como tenencias de documentos/bonos/pagarés/letras) que firma el tesorero del Ministerio de Economía, y que viene disminuyendo. En diciembre, por la colocación de un nuevo pagaré o letra, autorizada por la Ley 27.541 "*Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Economía Social*" para retiro de reservas por parte del Tesoro para cancelar deudas, sea Letras en dólares, Intereses de Títulos y Organismos Internacionales, muestra el fuerte crecimiento y se observa en el gráfico la disparada de diciembre.

Títulos Emitidos es una cuenta de pasivo del BCRA, en este caso solo consideramos las Leliq y no los Pases, fueron disminuyendo en los meses recientes. Esto está muy atado a la Tasa de Política Monetaria.

En un indicador clave como es Ingreso Tributario, se puede observar que el total de Recaudación en los dos últimos meses recupera posiciones, no perdiendo frente a la inflación.

En cambio los Salarios (Índice Indec) están por debajo del aumento de los precios, algo que en algunos casos por aplicación de cláusulas especiales en los ajustes de sueldos se pudo eludir.

El Tipo de Cambio en los cuatro meses considerados supera a los restantes indicadores. Esto es lo que ocurre hasta el cierre de diciembre. En los meses próximos será un indicador a observar muy atentamente. Recordar siempre que suele ser el epicentro que refleja la situación de la economía.

En los porcentuales anuales se destaca el año 2017 que muestra indicadores positivos, pero engendró problemas por el lado del sector externo con un fuerte déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos. Fue parte del disloque que se produjo a partir de abril de 2018.

Al caer la actividad, el Empleo Registrado fue lentamente disminuyendo, pero en el 2019 fue más intenso. Seguramente junto a esta caída aumentó la informalidad.

Los Índices referidos a la construcción, el ISAC y Construya, si bien no son totalmente comparables, observan bastante similitud excepto en el 2018.

Todos estos son porcentuales para analizar y volver a analizar.

Las variaciones anuales (totales por año) en valores corrientes permiten otra mirada con los indicadores seleccionados.

La primera es que los niveles de inflación se traducen de alguna manera en los indicadores. De estos se podría extraer una especie de velocidad crucero que se puede

asociar a la famosa palabra INFLACIÓN INERCIAL que es la suma del pasado, de las expectativas, de lo que ocurre en la producción, en la demanda y varios elementos más.

Lamentablemente no podríamos decir como dijo Einstein: *“Súbitamente comprendí la clave de la solución”*, se refería al principio de la relatividad. Algo nos está faltando, creo que a Einstein estas cavilaciones le llevaron un año. En el caso nuestro por lo visto necesitamos más tiempo. Hasta ahora no alcanzaron los años consumidos, pero no perdamos las esperanzas.

En el caso de Títulos en cartera del BCRA, se observa un pequeño crecimiento en el año, esto es consecuencia de lo mencionado anteriormente respecto de la Letra del Tesoro colocada en diciembre.

El Tipo de Cambio en los dos últimos años se empeñó en superar a los otros índices, y lo logró, pero siempre debemos tener cuidado. Algunas veces lo maniatamos y otras veces se suelta.

Veamos algunos números absolutos y no porcentajes. Las Exportaciones muestran un camino de crecimiento. El año 2019 da cuenta de un promedio mensual de u\$s 5,426 millones (el anualizado supera los u\$s 65.000 millones) y las Importaciones de u\$s 4,094 millones (algo menos de u\$s 50.000 millones en el año). Por consiguiente el saldo es de u\$s 1,333 millones, acumula en el año una cifra superior a los u\$s 15.000 millones. No resulta insólita esta cifra y responde a la caída de la actividad. Este tema merece un análisis profundo, tiene consecuencias tanto en la deuda externa como en la economía interna. Tomar con cuidado estos resultados que aparecen como altamente convenientes.

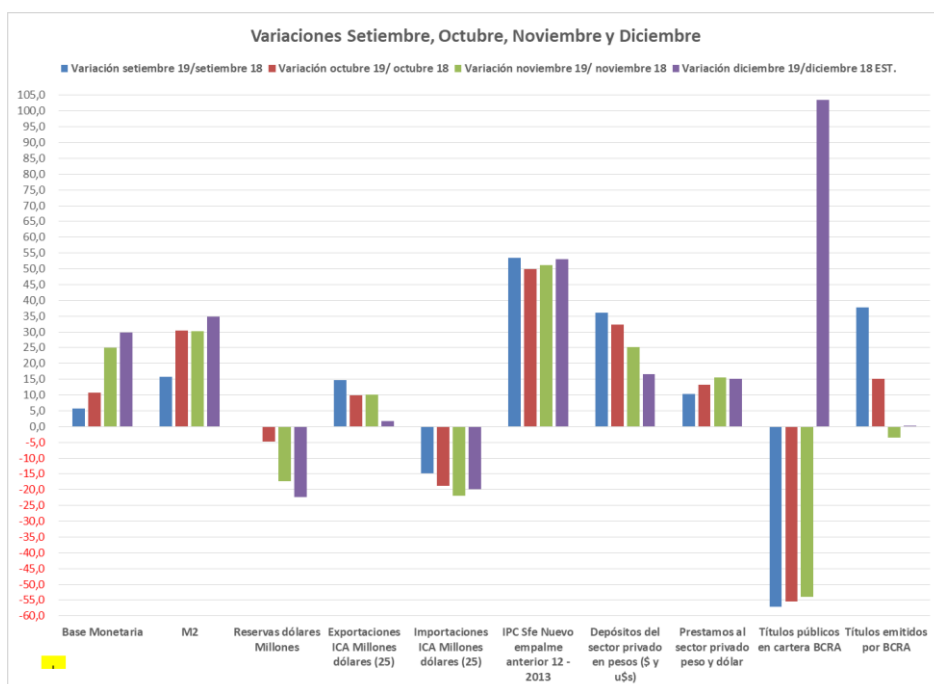
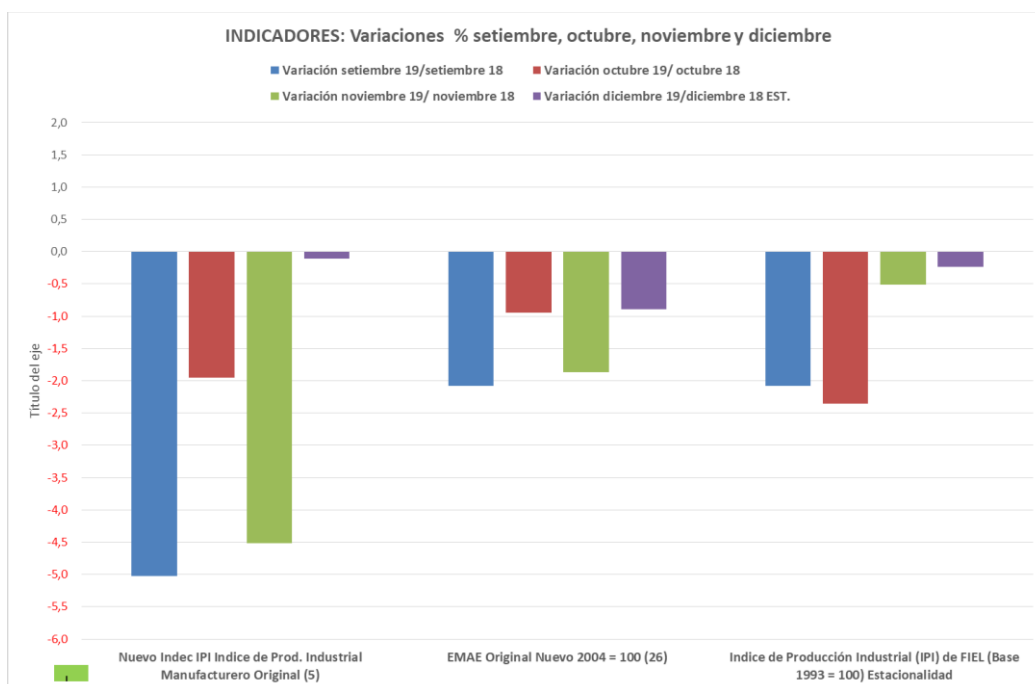
Esto mismo se vislumbra en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, que terminará el año con un negativo mucho menor que lo que venía mostrando en años anteriores. En tanto en el Balance Cambiario y con datos completos para el año 2019 se observa un valor positivo, pequeño aún con la gigantesca movida de 2.660.000 personas comprando los u\$s 200.

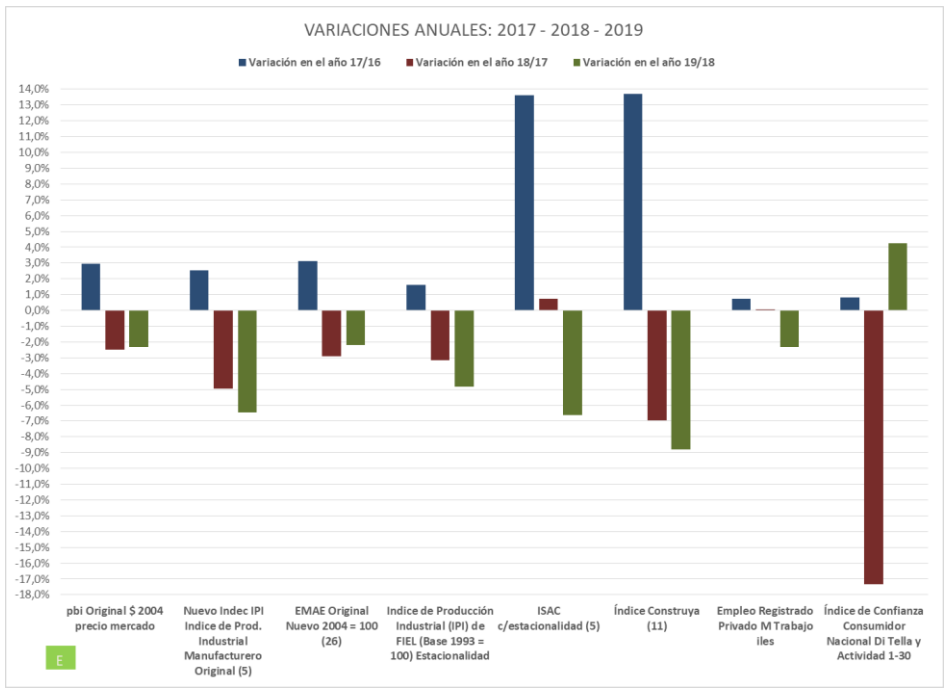
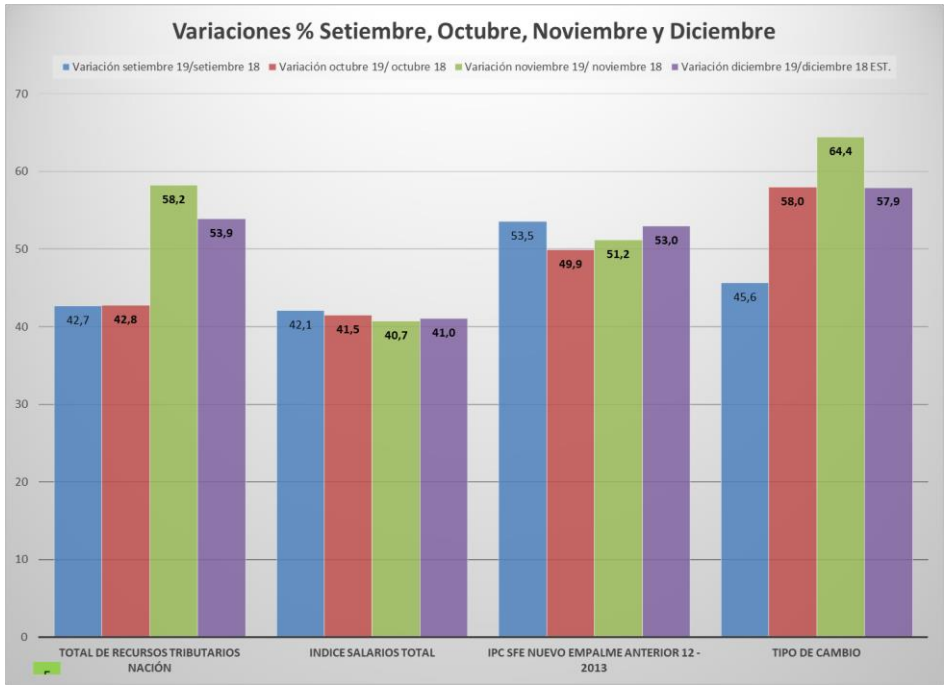
Tamaño relativo: Para contar con alguna idea de tamaño relativo, es interesante la comparación con el PBI a pesos corrientes. Consideramos el valor en pesos corrientes del PBI y las comparaciones con respecto a las Reservas, Exportaciones e Importaciones son productos de transformar en pesos por medio del tipo de Cambio Promedio Anual. Las reservas crecen en valores anuales. Si hiciéramos los cálculos con el PBI en dólares el resultado sería similar. Tener en cuenta que las Cuentas Nacionales (PBI a pesos constantes) se mantienen en un mismo nivel desde hace varios años.

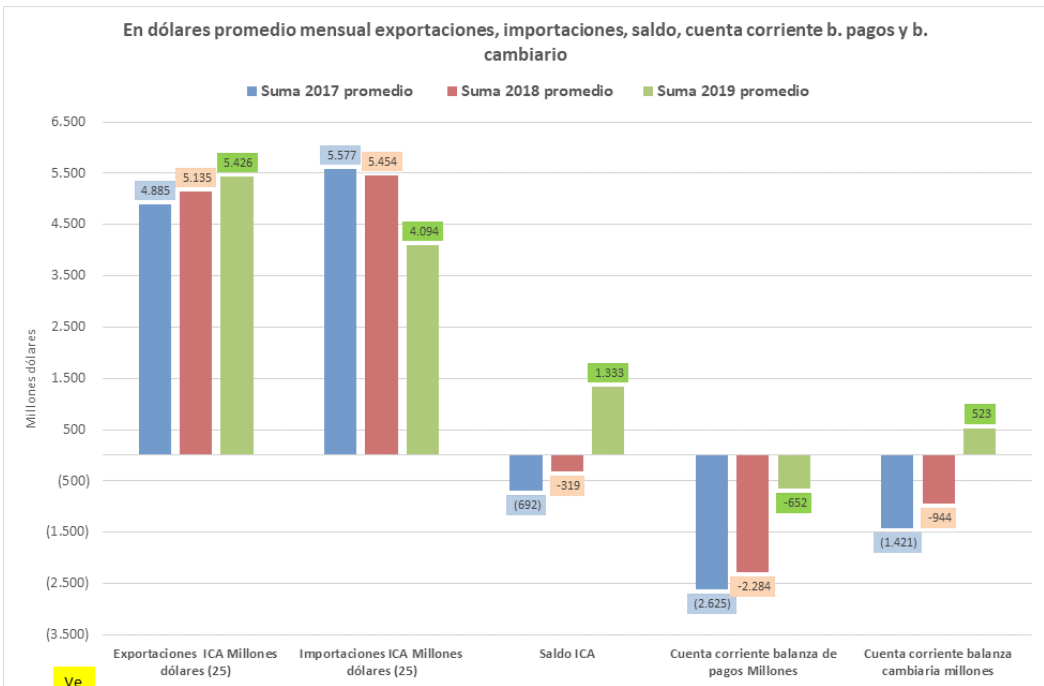
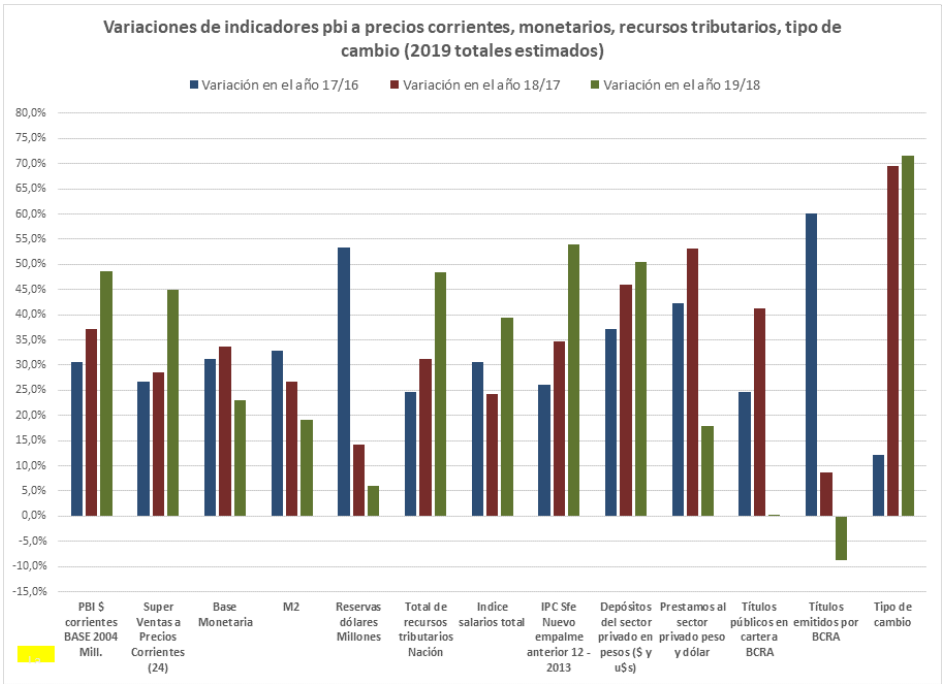
Observamos dos cuestiones: las Exportaciones alcanzan el 14,8 % del PBI, en tanto las Importaciones superan el 11,2 %, todo en el 2019. La suma de ambos supera el 26 % del PBI, si esa cifra es significativa o se debería elevar a más del 40 % es una discusión que viene de antaño. Algo de esto ya tenían que ver las luchas entre Unitarios y Federales. El Comercio Internacional siempre despierta agudas pasiones en las posiciones. Recordemos la extensa y larga lista de consignas sobre las exportaciones e importaciones: “las Aduanas de Buenos Aires”, “disminuir la primarización”, “granero del mundo”, “vivir con lo nuestro”, “asegurar el mercado interno”, “si no importamos, no exportamos”; “ser el supermercado del mundo”; “aumentar el valor agregado de las exportaciones”, “integrar las cadenas de valores internacionales”; “en el 2030 exportemos u\$s 200.000 millones” y muchas más.

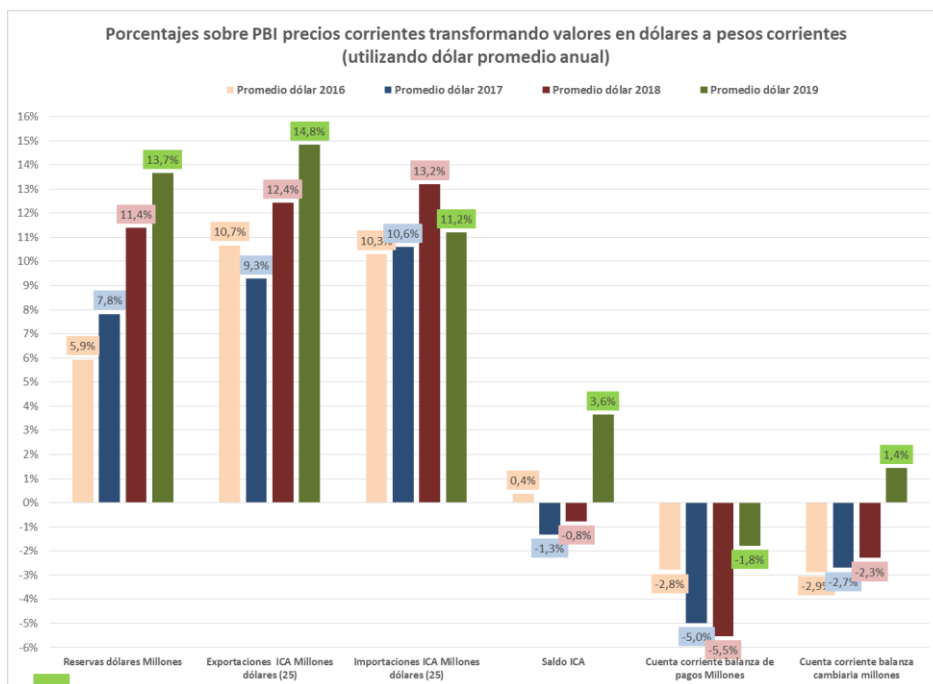
Si lo que generalmente se mira son los saldos, vemos que el saldo positivo (en este caso) del intercambio comercial en el 2019 es un poco menos del 3,6% del PBI y el Saldo de la Cuenta Corriente del Balance Cambiario supera el 1% del PBI.

Insistiremos en esta nota, como siempre, sobre la cuestión de la inflación, pero reduciremos las explicaciones atinentes al gobierno recién finalizado, como se venía haciendo en los documentos anteriores. En adelante, trataremos de mostrar las principales nuevas líneas de acción. Describiremos la inflación del mes con mayor información y ampliaremos los comentarios.









### 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 especialmente 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 otros.

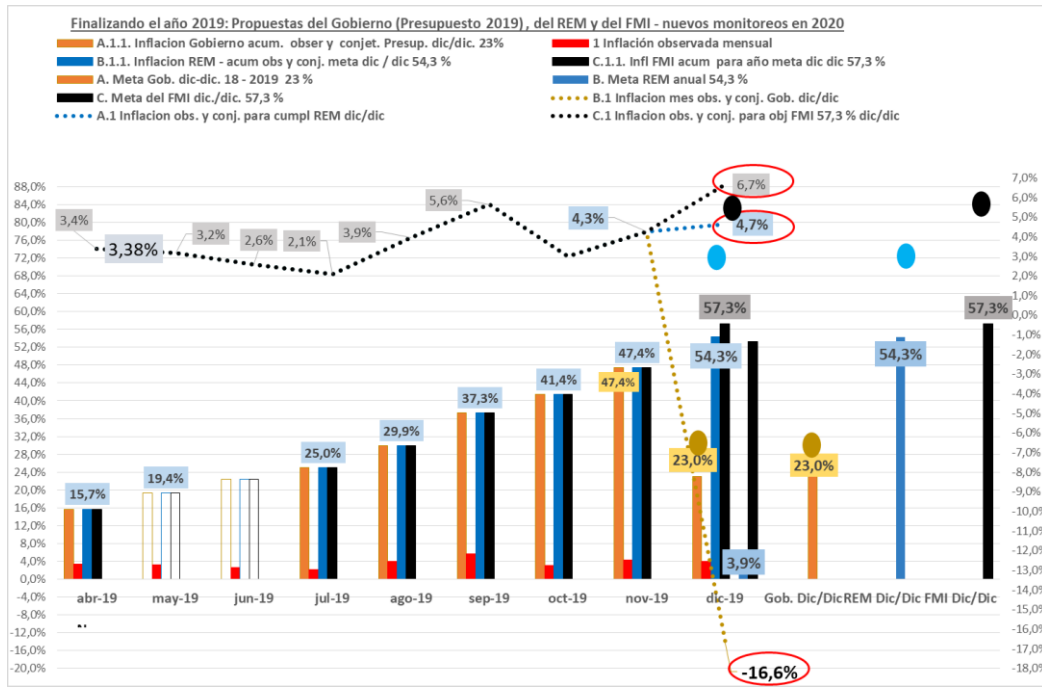
Todos los números provienen del Banco Central, del Ministerio de Hacienda, del Indec y de organismos privados como el caso de Fiel o asociaciones como productores de acero, concesionarios de automóviles o Cammesa, especialmente en la parte inicial del informe que contiene indicadores económicos de la coyuntura, la mayoría cerrando el año 2019. Las principales acotaciones y comentarios corresponden a Fontanarrosa.

### Lo obvio y errático del FMI, del REM y del Presupuesto Nacional con estimaciones para el mes restante del año:

Como se dice usualmente: *“hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*, y más si se trata de la Argentina. Las variaciones necesarias en el **mes de diciembre de 2019**, para cumplir con las distintas conjeturas que se habían lanzado, tales como: FMI, Hacienda, REM del Banco Central (Resultado del Relevamiento de Expectativas de Mercado). Para no excedernos mencionamos solo estas tres. Para cumplir con el REM cuya conjetura era del 54,3 % se requería 4,7% en el mes (no se observó, fue menos). El FMI requería en diciembre el 6,7 % (tampoco se observó para poder alcanzar el 57,3 % previsto, la realidad dio un menor aumento), Hacienda: -16,6 % necesitaba deflacionar o sea reducir los precios para alcanzar lo propuesto en el Presupuesto 2019. En ningún caso se acertó.

La diferencia entre la conjetura inicial del Presupuesto y la del REM o el FMI es que estas dos últimas se fueron ajustando con el devenir de los meses. En cambio la del Presupuesto quedó como se estableció en su momento. El año cierra con una inflación en diciembre promedio (Nación y Provincias) del 3,9% y un acumulado del 53,2% diciembre /diciembre. ¿Se podría predecir mejor?, seguramente que no, aunque se frote la lámpara mágica con buenas ideas.

Como se puede observar en el gráfico, los pronósticos iniciales en todos los casos se incumplieron. El cumplimiento de las estimaciones exige una variación de precios que, al momento de ser lanzados en la mayoría de los casos, inician su ocaso, no hay modelo econométrico que salve de los errores, algo así dijo Keynes en sus primeras polémicas con la pancarta de la probabilidad pero hace 110 años y no se refería a la Argentina. Lo cierto es que van quedando pocos (ninguno) 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.





## Surtido de números y conjeturas con variaciones del 2.5 %, 3.5 % y 4.5 % en diciembre:

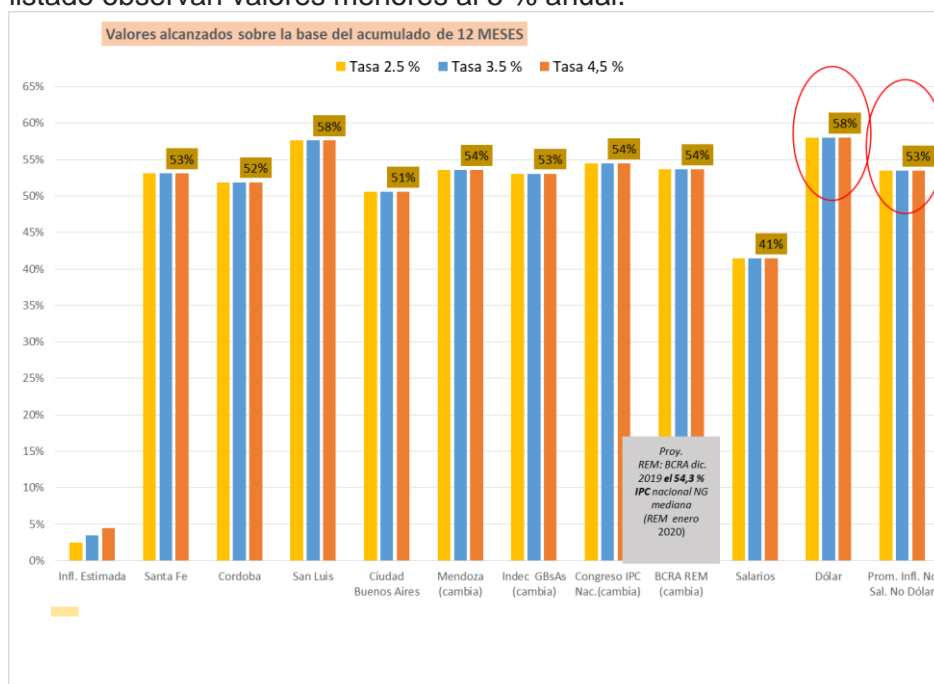
Responde o respondía a la pregunta: ¿a cuánto ascenderá la inflación en el 2019 con aumentos del 2,5%, 3,5% y 4,5%?, si se tiene en cuenta la variación de precios observada en los DOCE MESES del 2019.

Como se completó el año, los valores son todos iguales. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices de precios sino también dólar y salarios. Este último con un estimado diciembre.

Se observa una gran uniformidad en los incrementos anuales de los organismos de estadísticas, las pequeñas diferencias pierden sentido por las alturas a que vuelan los precios.

Utilizando lo acumulado en los 12 meses (diciembre/diciembre), tanto para los IPC como para otros indicadores, se observa que la mayoría oscila entre el 52% y el 54%. El dólar un paso más adelante y los salarios un paso atrás. Cualquiera puede hacer uso de su imaginación y avanzar con optimismo el valor futuro mensual. Algunos deben estar mirando los meses del 2020 y del 2021.

Recordemos los valores estimados para cerrar el año 2019 en términos de inflación, de acuerdo con el relevamiento del FMI en el WEO (Perspectivas de la Economía Mundial) 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. Podemos también ponernos a llorar con los valores de un largo listado de países que publica semanalmente The Economist, donde queda claro que Argentina con el 53,3 % (valor esperado para el 2019) supera con creces a todos los países del listado. Y por si esto fuera poco, los países que se ubican por encima del 5 % anual son tres, Turquía, con el 15.2 %; Pakistán, con el 9.4 %, y Egipto, con el 8.1 %. Todos los restantes países del listado observan valores menores al 5 % anual.



## Dos indicadores pesados y para pensar: Índice Nivel General (NG) y Capítulo de Alimentos y Bebidas:

Acumulando 12 meses: diciembre 19 / diciembre 18, que muestran los gráficos. La Tasa Política Monetaria alcanza el 61,4 %, AUMENTA respecto del año 2018, pero se adelanta que irá disminuyendo de acuerdo con lo que resuelva el BCRA en la nueva gestión.

Nivel General (NG): en el 2019, el dólar con un piso del 58 % queda notoriamente por debajo del 2018, pero supera los restantes años anteriores. En cuanto a los índices de precios, el NG: logran el 52/53 % y resultan superiores a los valores desde 2014. Observando los gráficos queda claro lo ocurrido en los dos últimos años. Salarios en desventaja frente a estos porcentajes.

¿La duda? ¿Cómo bajar desde estas alturas los índices?

Alimentos y Bebidas: Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas para el 2019 y años anteriores. El anual en Alimentos y Bebidas es mayor al 53/54 %, en definitiva superando el Nivel General y por encima de todos los años anteriores.

***Seguramente (conjetura) en el 2020 el aumento del Capítulo Alimentos y Bebidas debiera ser inferior si resultan como esperan las nuevas autoridades de los planes sobre precios cuidados y además estos se observan en las góndolas de donde se toman los precios para los IPC.***

Con estos dos indicadores se puede radiografiar la situación inflacionaria. Como se puede observar en los gráficos de Nivel General y Alimentos y Bebidas, en los 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. Pero pasó el tiempo y finalizado el 2019 alcanza un rango superior en ambos casos, que obviamente no era lo esperado.

Ya se sabe que el país tiene una larga historia de inflación. En esa mochila se carga algunas veces con el dólar, nunca falta la inercia, las cuestiones monetarias, las fiscales, las preventivas, por si acaso, no vaya a ser..., en fin, todo tiene un efecto arrastre en los precios de bienes y servicios que se tradujo en un porcentaje anual para el NG, como se dijo, del 53%.

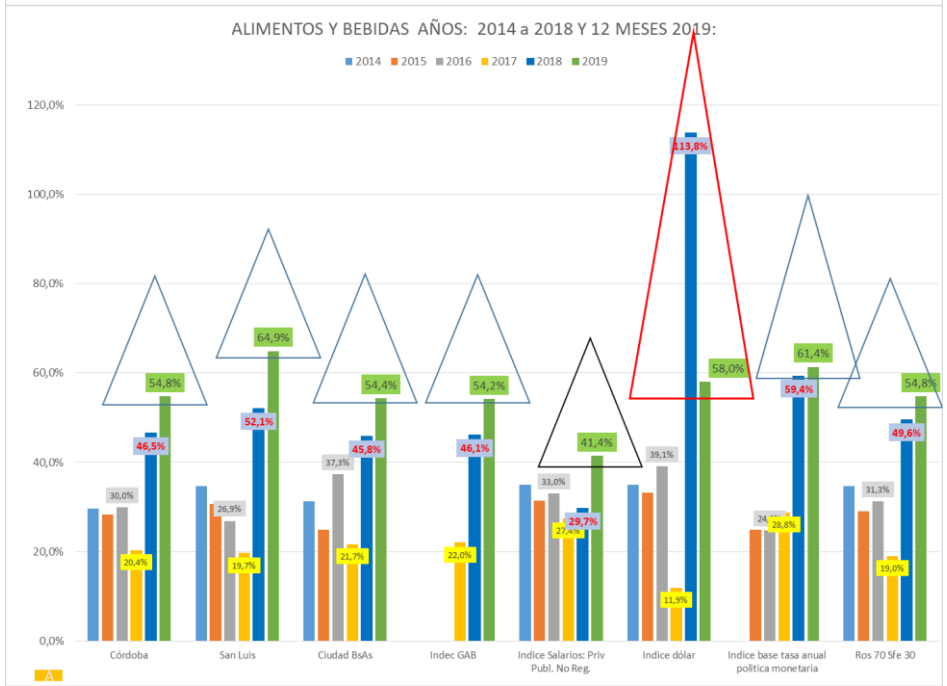
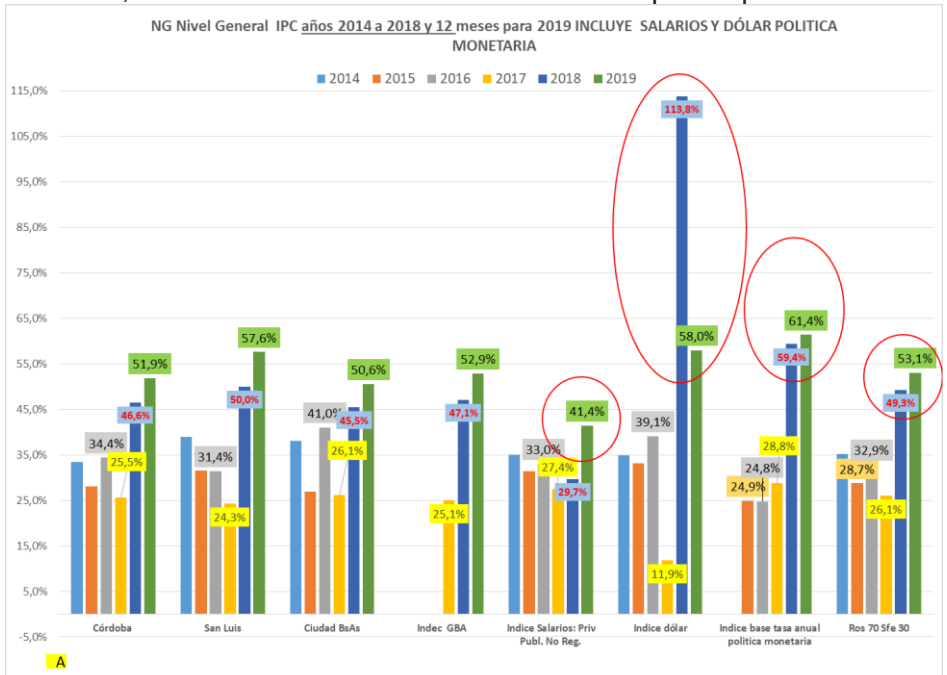
Respecto de Alimentos y Bebidas, el 2019 finalmente barre con los aumentos anteriores. Estos precios se desordenaron, en muchos casos "preventivamente". Por ejemplo en noviembre y diciembre los precios de las "frutas y verduras" volaron. Siempre encontramos explicaciones, algunas veces en la estacionalidad, el clima, y muchas otras que podemos agregar.

En cuanto a los valores de diciembre, podemos decir y mostrar lo siguiente con un poco de historia: por una de las primeras medidas del gobierno que asumió en diciembre 2015 (devaluar), en el mes de DICIEMBRE DEL 2015, el dólar presenta una variación del 18,3 % (reiteramos en el mes). Supera a todos los restantes indicadores, fue supuestamente la primera gran sorpresa del gobierno anterior. Ocurrió lo contrario de lo que preveían y los precios se movieron fuertemente. Pero a diferencia de lo anterior en DICIEMBRE de 2019 el dólar permanece estable, pero los precios también se movieron.

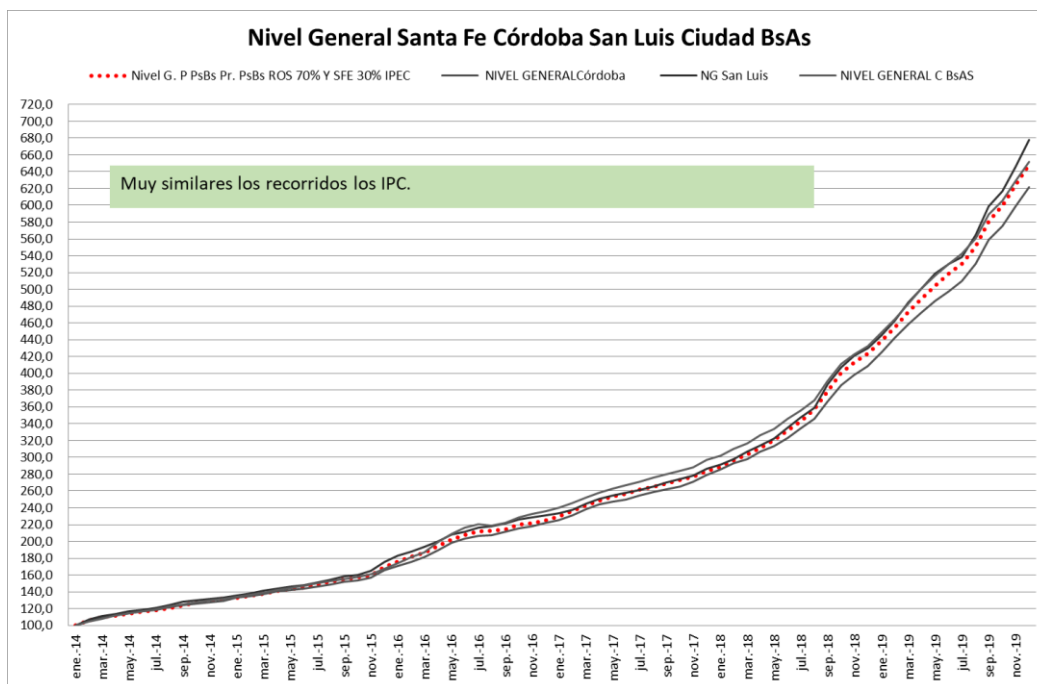
Por lo anterior decimos que Alimentos y Bebidas en el mes de diciembre de 2015, absorben todo el aumento del tipo de cambio y cuando no se produce esto recurrimos a algunas de las tres leyes de movimiento de Newton para nuevas explicaciones.

Para tener en cuenta, los precios de ciertos servicios como agua, electricidad, transporte y gas, están acechando, momentáneamente congelados con un plazo. En agua, por la mayor dependencia del nivel provincial será otra mirada. Pero también queda claro que

en diciembre el Capítulo Salud acusó un fuerte aumento, especialmente en los medicamentos y servicios. Los distintos IPC provinciales registran incrementos muy similares, tanto en el Nivel General como en el capítulo que destacamos.







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

Con estos gráficos (el primero) por medio de Índices 2004=100 se intenta destacar otros aspectos. Se aprecia que el dólar a partir de abril 2018 supera con claridad los índices de precios.

El IPC Santa Fe, especialmente a partir de mayo 18, supera el indicador de salario del INDEC. En el caso de Santa Fe la aplicación de la cláusula gatillo en los salarios acompaña al IPC, evita atrasos, manteniendo el salario real, pero también a tener en cuenta que contribuye a la autoindexación de los mecanismos de precios. La evidencia muestra que es muy fuerte la destrucción del salario en dólares, no podía ser de otra manera. La discusión central es como se abordarán las paritarias tanto del sector privado como del sector público a partir del 2020. Se insinúan nuevos mecanismos de ajustes. Este tema será uno de los de mayor complejidad a resolver en los meses venideros, dejar conformes a todos, trabajadores del sector privado, del público, empresarios, contribuyentes, etc.

### ¿Qué ocurre en cada año? El acento en las variaciones de cada año.

El dólar aumenta en 2019 y disminuye la capacidad adquisitiva del peso (58 %) que se deprecia fuertemente, pero recordemos que en el 2018 finaliza con el 113% (a/a) más que duplicando la suba del precios.

El IPC Santa Fe de diciembre varía el 53 %, el año anterior con 49 %. Valores muy similares se presentan tanto para el Indec como para otros institutos provinciales.

Se observa que en el **2016** el peso (dólar) se sostiene parcialmente devaluado, en el **2017** se aprecia acentuadamente (menos pesos para comprar un dólar) y en el **2018 y 2019** se deprecia (mas pesos para comprar el dólar anterior). El BCRA opera en los finales del año sin acuerdo del FMI. Por eso es que decimos que el único año que muestra menores brusquedades resulta el 2017 y con un peso apreciado y una Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos totalmente fuera de control ese año y los siguientes.

Que ocurre con Alimentos y Bebidas: El acumulado del año 2019 asciende a 55 % en ALIMENTOS Y BEBIDAS, supera el NIVEL GENERAL.

**Variaciones Mensuales:** Permite la información mensual observar las variaciones y especialmente los picos alcanzados. El "peso (dólar)" de diciembre 2019 se aprecia (-0,2 % valores promedio del mes respecto del anterior), suena inusual, pero ocurre que luego del pico de agosto y las duras medidas que se fueron adoptando (cepo y otras) influyeron para que el dólar observe un comportamiento manso.

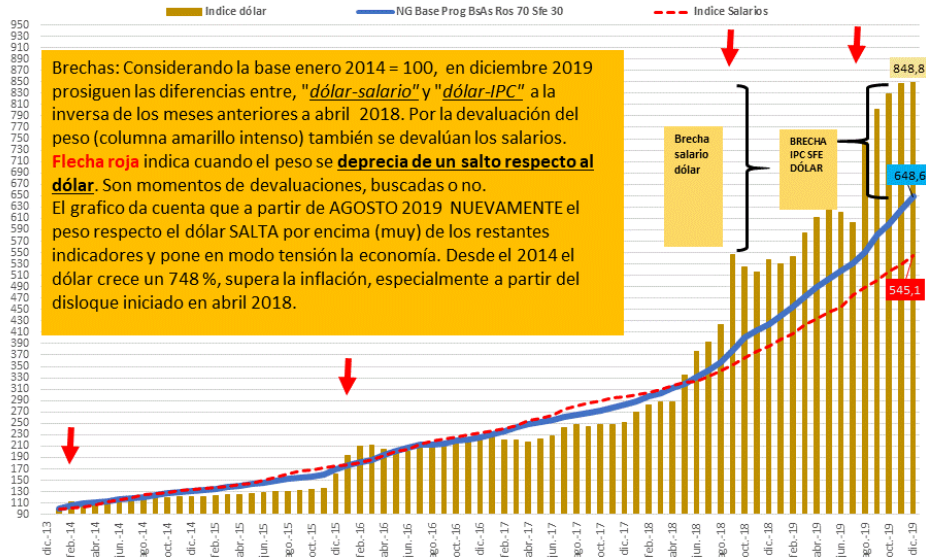
Se observa que agosto de 2019 se constituyó en uno de los picos históricos de devaluación con el 24 %, bastante cercano a lo observado en el otro pico de septiembre de 2018 con una depreciación del 29 %. El nivel de política monetaria (tasa BCRA) alcanza en diciembre de 2019 el nivel del 5,1 % y en los próximos meses seguramente veremos cómo va disminuyendo, de acuerdo con la política del BCRA. Salarios en el 2018 y en el 2019 pierde posiciones. Siempre se encuentran explicaciones "ex post" para lo ocurrido, en el 2018 el país sin crédito y en el 2019 por el golpazo de la Paso.

**Variaciones Anuales (12 meses):** Hasta diciembre el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 58 % (a/a)**, la tasa de política monetaria se mantiene elevada, alcanza el 64 % (a/a). Pero a partir del 10 de diciembre se ha ido reduciendo. El impacto lo percibiremos en los próximos meses. Se puede seguir en el gráfico la FUERTE **depreciación** del 2018 y nuevamente en el 2019 con menor intensidad. Los salarios a partir de abril 18 desmejoran sus posiciones.

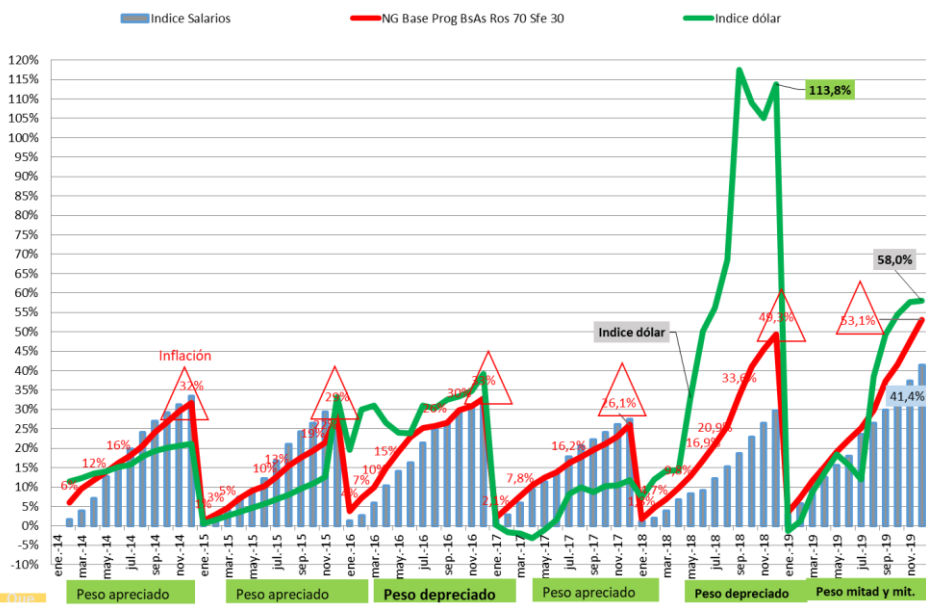
Parte de la estrategia del BCRA es el control de la estabilidad de la moneda (la mayoría de los Banco Centrales giran alrededor de esto), de la tasa de inflación y también del dólar y el equilibrio exterior (eso en el caso nuestro, volveremos sobre esto en un próximo y sesudo documento). Los resultados que se observaron desde junio de 2018 a noviembre de 2019, incluyendo la presencia y el fuerte apoyo crediticio del FMI, fueron sencillamente frustrantes y equivocados. Un reciente comunicado del BCRA (de las nuevas autoridades del nuevo gobierno) sin mencionar al FMI define el periodo como *un proceso de endeudamiento externo a todas luces insustentable*. Algo parecido decía el documento del FMI *sustentable pero poco probable*.

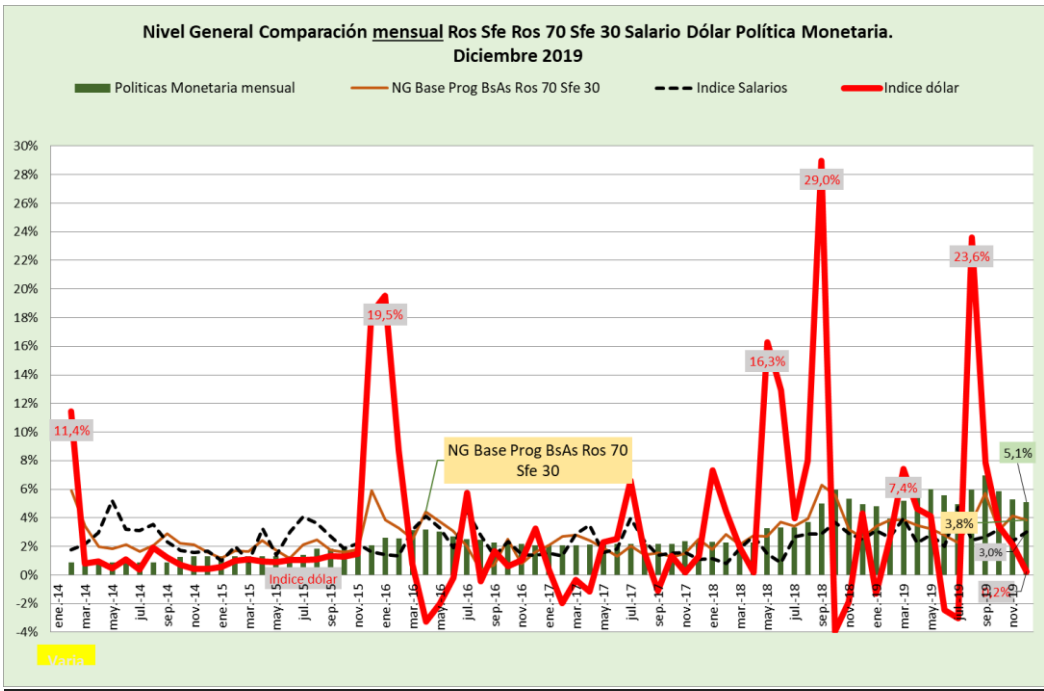
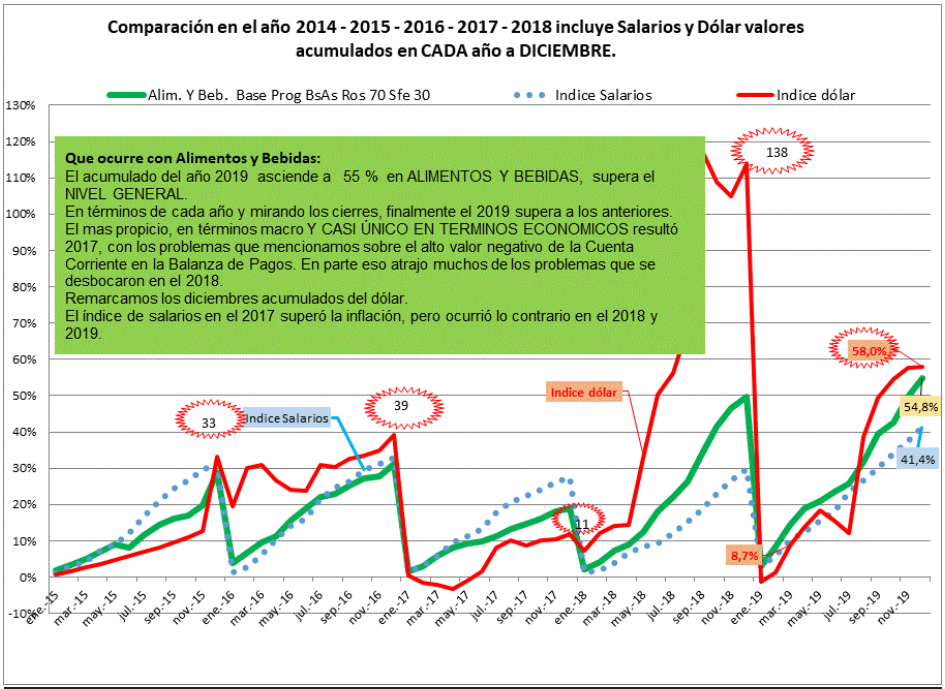
Ni siquiera al FMI le resultó sencillo predecir un complicado 2018 y menos un 11 de agosto (Paso) del 2019 y el volcán posterior; tampoco la Elección General de octubre. En la actualidad, con el aporte de u\$s 44.000 millones del FMI, y a devolver en los próximos dos años, se ingresa en un terreno de discusión tanto con el Fondo como con los acreedores particulares. Esto recién empieza y somos deudores complicados y reiterados. Retrocedimos entonces varios casilleros. Las nuevas autoridades del Ministerio de Economía publicaron el cronograma de actividades para enfrentar la deuda y en marzo se podrá conocer la propuesta.

NIVEL General INDICE comparación de Rosario Sfe, Sluis, Cdba, Buenos Aire, **Salarios Tipo de cambio (base 100 enero 2014)**

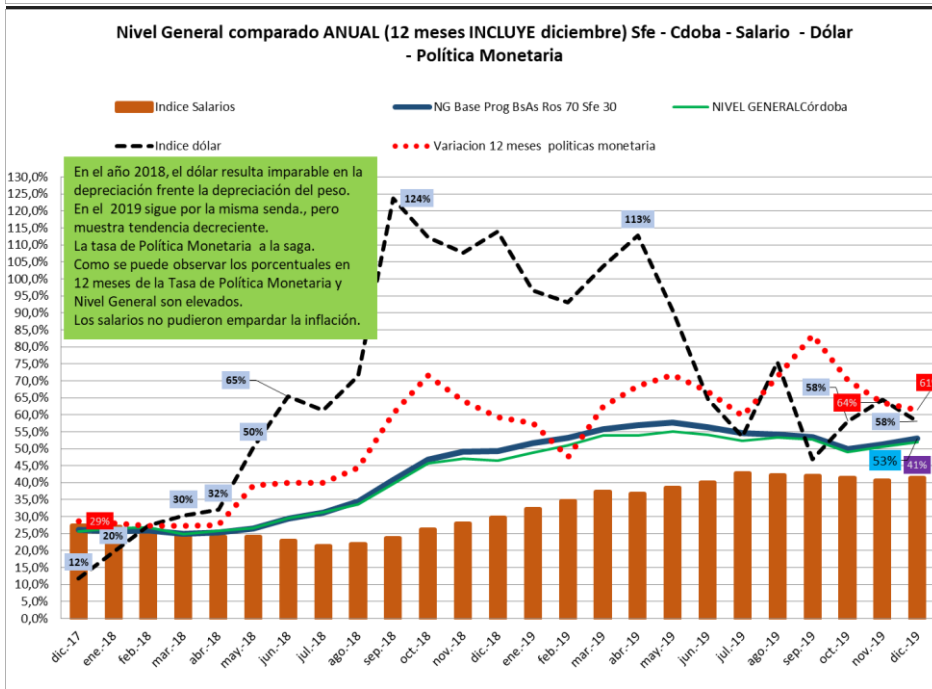
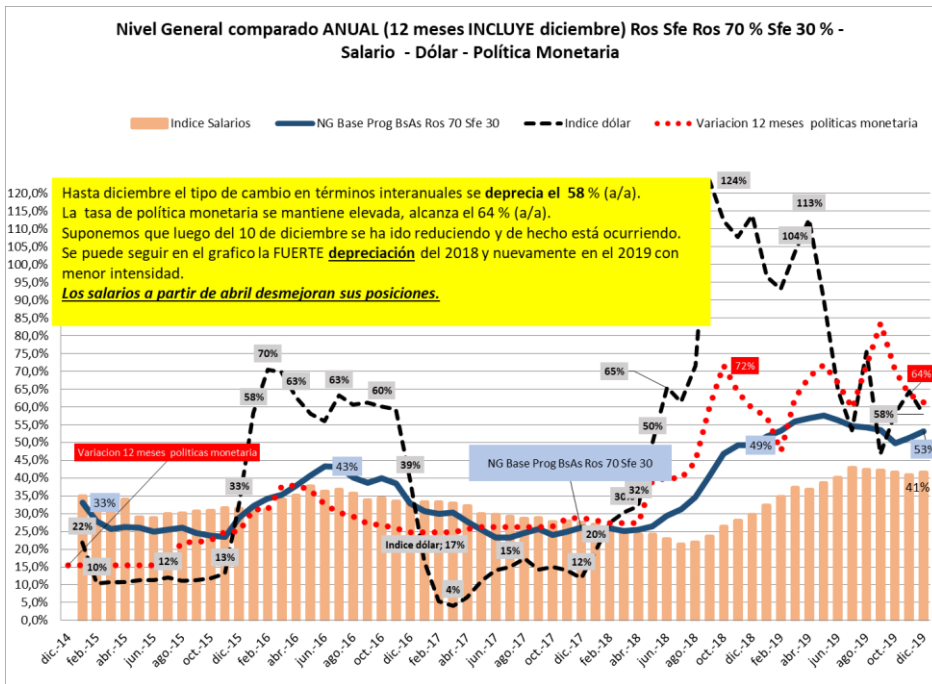


Comparación en el año 2014 - 2015 - 2016 - 2017 - 2018 incluye Salarios y Dólar valores acumulados en CADA año a DICIEMBRE.









**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). 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: impacta en las exportaciones e importaciones. Y eso es lo importante del indicador ITCRM, es un indicador de competitividad.

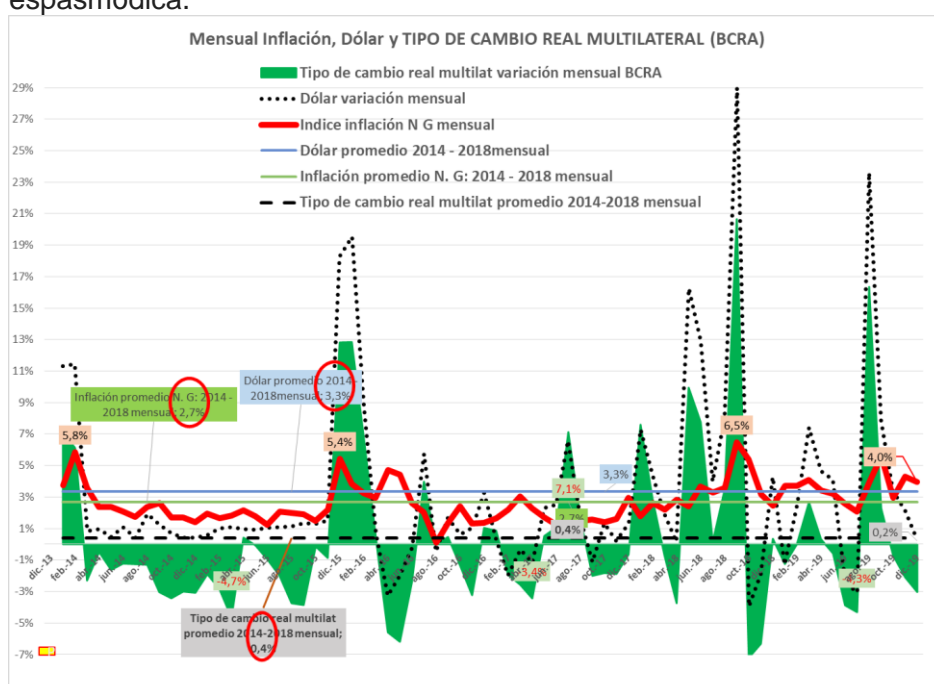
Viendo los gráficos, pueden parecer complicados y son complicados.

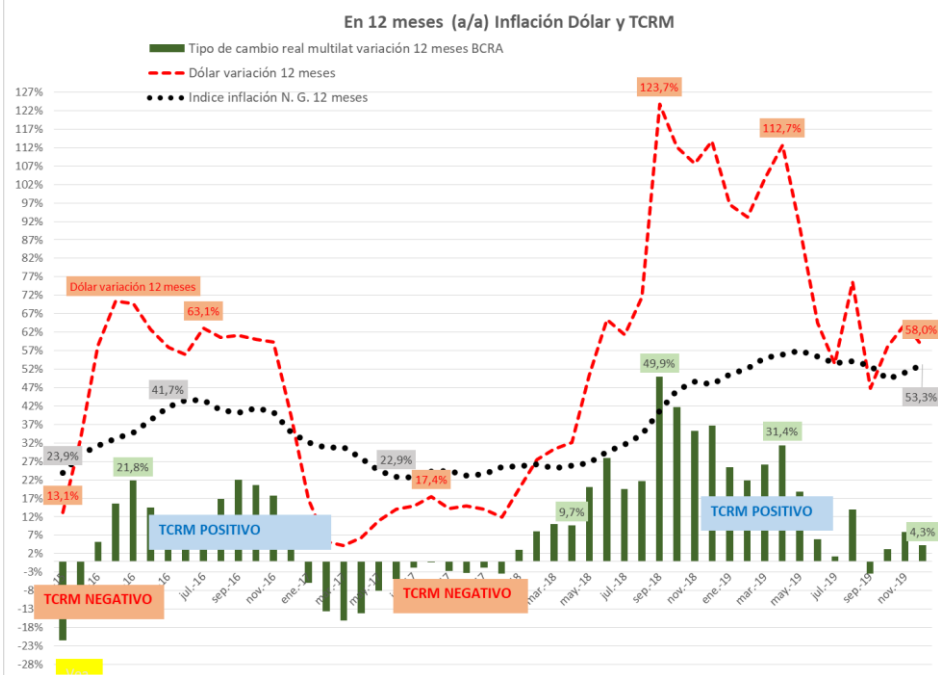
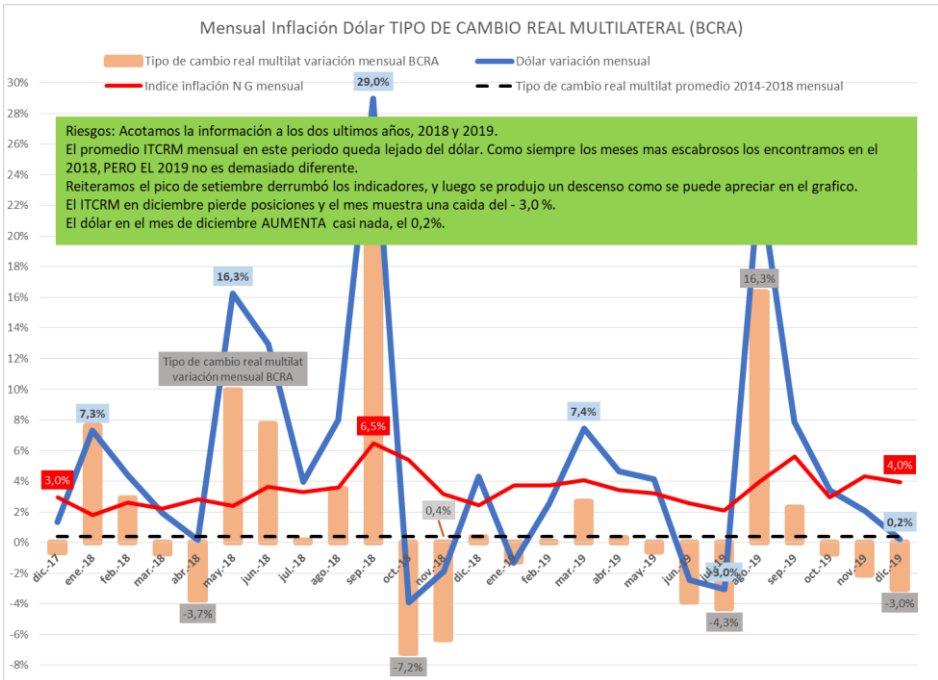
**Mensual:** Del gráfico surge cuando el Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA) es positivo: se produce con las fuertes devaluaciones, febrero 2014, diciembre 2015, primeros meses del 2016, el mayor diferencial de valor positivo nuevamente a partir de abril del 2018, cuando el peso se deprecia acentuadamente. Se observa en el gráfico la línea horizontal (cortada) muy próxima al valor cero, donde el promedio mensual del ITCRM es positivo 0,4 % desde el 2014 a diciembre 2019, digamos pobre promedio. En tanto la inflación promedio mensual del mismo período alcanza el 2,7 % y el tipo de cambio 3,3 %. Marcados con círculo rojo. Siempre se debe recordar que muchas veces los números y los promedios varían de acuerdo con las fechas consideradas. Estimamos a este período como significativo por cuanto enlazan dos gobiernos con registros de políticas diferentes y, a partir de los valores del 10 diciembre de 2019, otro nuevo.

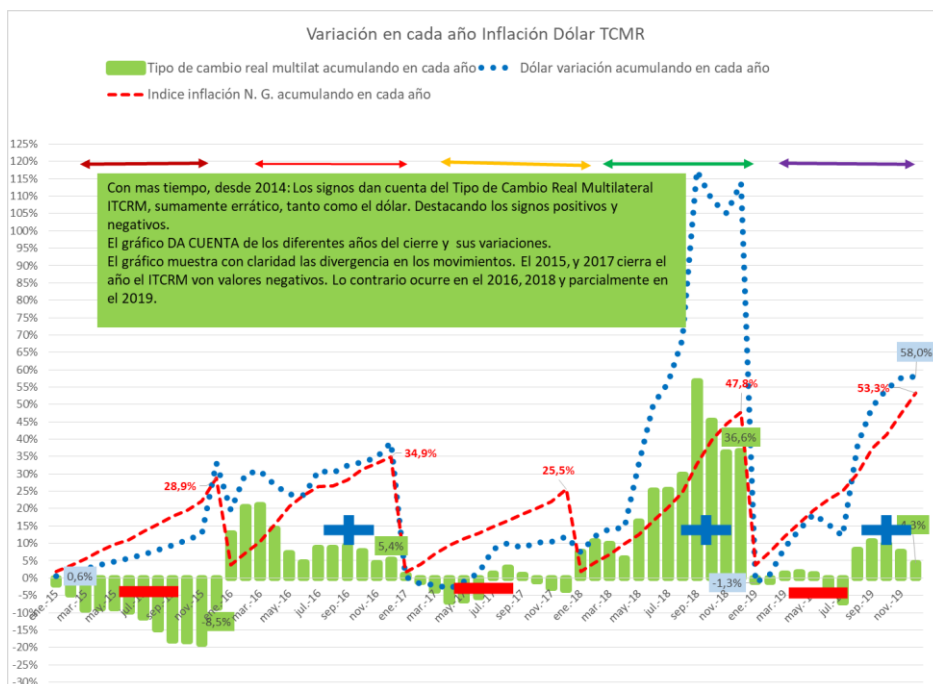
**12 meses:** Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales. En 12 meses se pueden observar algunas cuestiones de suma importancia. El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es errático, y se corrige con depreciaciones cuando se atrasa, cuando no se lo utiliza como ancla. En diciembre de 2019 el **tipo de cambio** es del 58 % (a/a), la **Inflación NG** asume valores anuales en el período del 53 % (a/a), rezagado queda el **ITCRM** (barras verdes) con el 4,3% (a/a) en la misma fecha.

**En cada año:** Nuevamente apelamos a la paciencia: Signo + el ITCRM es positivo, mejora las exportaciones, encarece importaciones, atenúa gastos en turismo y otras yerbas. **Signo -** el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones. En el 2018 la suba del dólar seguramente no fue deliberada y sí producto de corridas. En ese período el ITCRM es el más elevado. El ITCRM finaliza siendo positivo, digamos el más claramente positivo. Con signos en la parte inferior del gráfico, + y - mostramos las variaciones. También para complicar, al finalizar cada año se puede seguir los % de inflación, en diciembre cierra el 2019 con el 4%.

El gráfico es elocuente en cuanto a las variaciones del ITCRM en el cortísimo plazo: oscila entre valores negativos y positivos. Después del 2017, donde el tipo de cambio (dólar) se apreció fuertemente, llega en el 2018 la otra cara: fuerte devaluación y se rompieron las redes. En ese contexto el ITCRM alcanza los máximos niveles. Conducta espasmódica.







**Asociando: Tasa real de interés, tasa de política monetaria. Atesoramiento, 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) y la **Inflación Anualizada**. Agregamos como encuadre la Base Monetaria. Seguramente estas variables servirán para observar en los próximos meses a las nuevas autoridades del BCRA.

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". Pero no queda duda de que durante el Gobierno de MM 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. La famosa y tan comentada cabeza bimonetaria de muchos argentinos.

Una gota de historia para mejor auscultar lo que decimos. 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 un peso. Y vino la seguidilla de errores en los pronósticos, en las conjeturas, un poco de mala suerte, también el clima, algunos malos pasos o como queramos definirlo. Esto arrastró duras consecuencias para el país y para los funcionarios estrellas, con bajas de presidentes del BCRA y ministros.

El gráfico es muy cargado y no resulta sencillo digerirlo, pero no pude hacerlo más simple. La Tasa de Política Monetaria, después de tocar el máximo en septiembre de 2019, disminuye. Gran parte del 2019 la tasa de intereses real resultó **positiva**. La breve historia que podemos destacar es que, hasta junio de 2016, la Tasa en términos Reales es negativa, luego por momentos positiva y por momentos negativa. En diciembre los cambios en la política monetaria llevaron a que por primera vez prácticamente se produce un triple empate, valores y porcentajes superpuestos, la Tasa

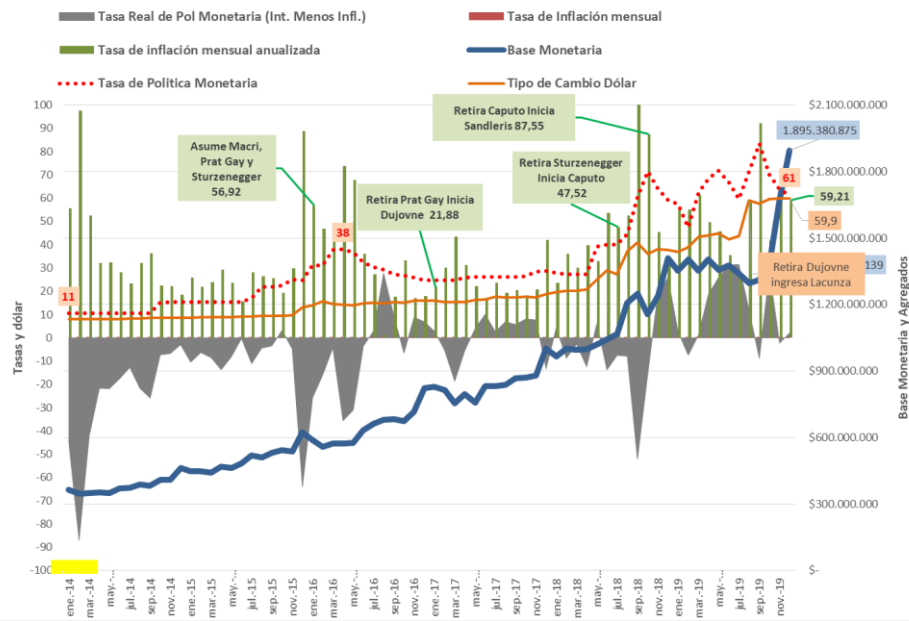
de Política Monetaria, el Tipo de Cambio y la Tasa de Inflación mensual anualizada. El resultado final es que resulta levemente positiva la Tasa Real.

Como dato adicional se aprecia en gráfico el salto que pega la base monetaria ya que alcanza los \$ 1,895 millones, obviamente nada que ver con los planes iniciales del FMI, aunque una parte del aumento responde a cuestiones de estacionalidad de fin de año.

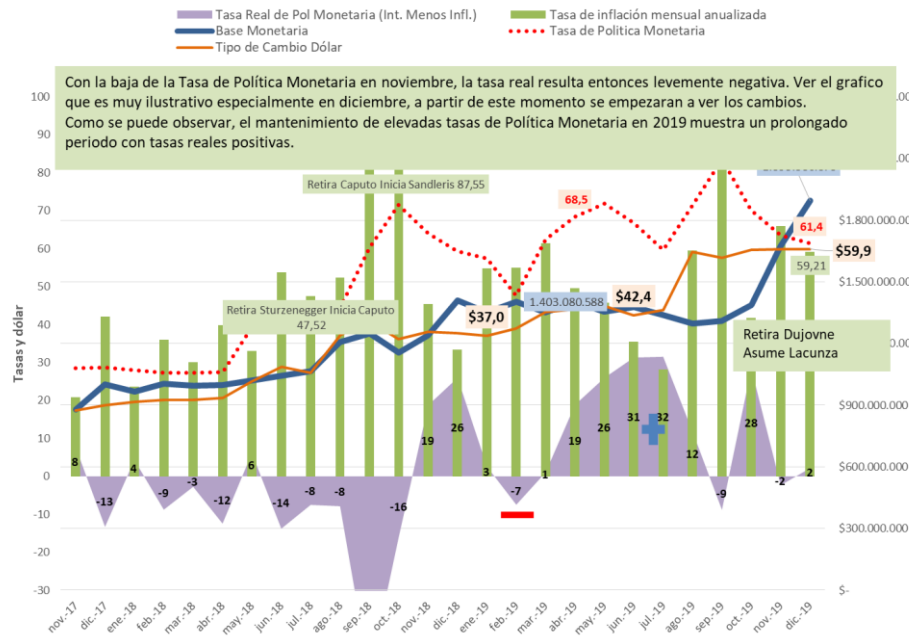
Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza, que con estas políticas se intenta enfrentar a la cabeza bimonetaria de los habitantes. Recordemos que en el 2017, la cuenta de los Privados No Financieros (*esta cuenta estima billetes y formación de activos privados no ingresados*) 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 diciembre de 2019 negativa en u\$s -26.870 millones. La suma de estas cifras produce vértigo y ubica al país fuera de las galaxias conocidas y lo pone pronto a ser engullido por un agujero negro. ¿Y qué pasó en diciembre? La desconfianza se neutralizó con las fuertes medidas adoptadas y resultó un saldo positivo de u\$s 153 millones (netos), pero no obstante 2.660.000 personas en diciembre concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales. Vale la pena tener en cuenta lo informado por el BCRA sobre la cantidad de personas que compraron billetes: en diciembre, 2.660.000 (personas); en noviembre, 1.770.000 (personas); en octubre, 2.556.000 (personas); en septiembre, 1.690.000 (personas), y en agosto 1.300.000 (personas). O sea que en cinco meses se movilizaron casi 10.000.000 (personas), si siempre son las mismas o van cambiando, sería un buen dato. Se puede aplicar un comentario sabio de Fontanarrosa, Le pregunta el cacique Lloriqueo a Inodoro: ***“Inodoro Toro....Indios teniendo duda existencial.....Los pampas ¿somos transgresores o no somos transgresores? Responde Inodoro, Lamento decirles que ustedes no son transgresores, cacique Lloriqueo. ¿Por qué no? Preguntan. Porque de ustedes se espera que hagan malones.....y lo hacen. Se espera que quemen ranchos .....y queman ranchos. Nunca una sorpresa”***. Se puede extender a los compradores de dólares, nunca una sorpresa, compran siempre.

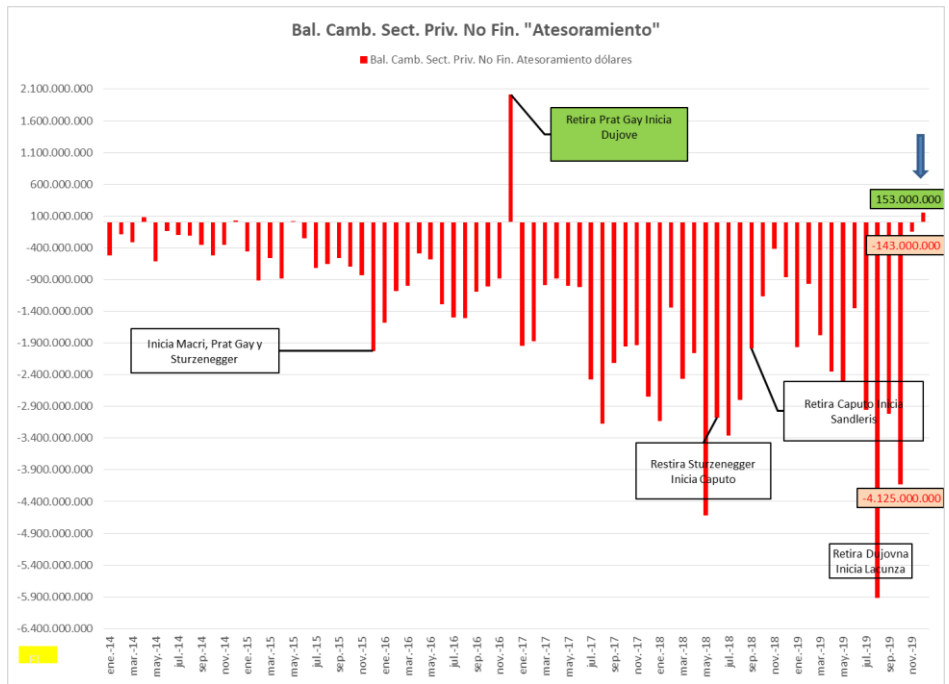
Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Las cabezas de muchos argentinos son bimonetarias. Inversores externos se sumaron y se puede observar que, ya a partir de la mitad del 2017, este fenómeno se profundizó. Pero el mayor clima de tormenta fue a partir del primer trimestre de 2018. Algo se tranquilizó en noviembre y diciembre de 2018, pero nuevamente en enero y siguientes muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos a partir de la Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que diciembre de 2019 ofrece un pequeño valor positivo.

Comparación: Tasa Pol. Monetaria-Inflación mes anualizada-Tasa Real-Tipo de Cambio base Monetaria (cierre noviembre 2019)



Comparación: Tasa Pol. Monetaria-Inflación mes anualizada-Tasa Real-Tipo de Cambio Base Monetaria





Saludos, cerrando el 2019 y en compás de espera para el 2020.

Lic. Jorge A. Moore