

INDICADORES - COMERCIO EXTERIOR - INDUSTRIA DÓLAR - CCL - EMPLEO - INGRESOS Y GASTOS - MONETARIOS



En este documento destacamos indicadores sensibles como el producto bruto, empleo, actividad industrial, comercio exterior, monetarios, tributarios, salarios, diversos tipos de cambio, precios de productos exportables, con la pandemia como sombrilla que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido. Tratamos de contener indicadores hasta agosto, pero siempre el día a día nos pasa por encima.

Para encuadrar el documento en lo ideológico, en lo político, en lo empírico y en lo teórico, empezaremos por brindar tres profundas reflexiones. La primera es de Inodoro Pereyra. En diálogo con el Cacique Lloriqueo, tras reflexionar sobre lenguas, desprecios, escasez, costumbres y enfermedades, recibe la siguiente respuesta: ***“Le aseguro que son tantos los disgustos Inodoro Toro, que mi única satisfacción es cuando vuelvo a mi casa y me suelto el pelo”.***

La segunda involucra a Donald Omicrón, la “Fogosa criatura del planeta Plus Ultra”. Donald Omicrón pone los pies en la Tierra y dice: ***“Esto es una gripecita”.***

La tercera corresponde al equipo del FMI, encabezado por Julie Kozack, la subdirectora del Departamento del Hemisferio Occidental, que emite la siguiente declaración: ***“El personal del FMI mantuvo reuniones productivas con las autoridades argentinas”***, y aclara: ***“Argentina enfrenta complejas dificultades económicas y sociales, en el contexto de una crisis de salud sin precedentes”.*** Continúa la subdirectora: ***“La profunda recesión ha provocado un aumento de los ya elevados niveles de pobreza y desempleo, cuyos efectos se ven agravados por importantes presiones en el mercado cambiario. Estos son desafíos excepcionalmente difíciles sin soluciones fáciles. El personal obtuvo una comprensión más profunda de los planes políticos de las autoridades cuando se reunió con el ministro de Economía, Martín Guzmán, y con el presidente del Banco Central, Miguel Pesce”.*** Pero dejan aclarado (en nota al pie del documento) que no quieren estar en los zapatos de estos dos señores.



Lic. Jorge A. Moore
Octubre 2020

Introducción

En este documento destacamos indicadores sensibles como el producto bruto, empleo, actividad industrial, comercio exterior, monetarios, tributarios, salarios, diversos tipos de cambio, precios de productos exportables, con la pandemia como sombrilla que continúa en plena carrera y un micra Covid-19 fortalecido. Tratamos de contener indicadores hasta agosto, pero siempre el día a día nos pasa por encima.

Para encuadrar el documento en lo ideológico, en lo político, en lo empírico y en lo teórico, empezaremos por brindar tres profundas reflexiones. La primera es de Inodoro Pereyra. En diálogo con el cacique Lloriqueo, tras reflexionar sobre lenguas, escasez, desprecios, costumbres y enfermedades, recibe la siguiente respuesta: ***“Le aseguro que son tantos los disgustos Inodoro Toro, que mi única satisfacción es cuando vuelvo a mi casa y me suelto el pelo”.***

La segunda involucra a Donald Omicrón, la “Fogosa criatura del planeta Ultra”. Donald Omicrón pone los pies en la Tierra y dice: ***“Esto es una gripecita”.***

La tercera corresponde al equipo del FMI, encabezado por Julie Kozack, la subdirectora del Departamento del Hemisferio Occidental, que emite la siguiente declaración: ***“El personal del FMI mantuvo reuniones productivas con las autoridades argentinas”***, y aclara: ***“Argentina enfrenta complejas dificultades económicas y sociales, en el contexto de una crisis de salud sin precedentes”.*** Continúa la subdirectora: ***“La profunda recesión ha provocado un aumento de los ya elevados niveles de pobreza y desempleo, cuyos efectos se ven agravados por importantes presiones en el mercado cambiario. Estos son desafíos excepcionalmente difíciles sin soluciones fáciles. El personal obtuvo una comprensión más profunda de los planes políticos de las autoridades cuando se reunió con el ministro de Economía, Martín Guzmán, y con el presidente del Banco Central, Miguel Pesce”.*** Pero dejan aclarado (en nota al pie del documento) que no quieren estar en los zapatos de estos dos señores.

Cuando pongamos punto final a este informe, podremos decir algo de la inflación de septiembre y será el nuevo documento, las nuevas dudas, las nuevas conjeturas y las nuevas expectativas. El ministro Guzmán brindará el dato esperable o las declaraciones sobre el peliagudo asunto de los tipos de cambio, de los pesos y de los dólares. El Presupuesto 2021 ya fue y será un recordatorio para el oficialismo y la oposición. Otro tanto la nueva discusión con el FMI, van varias, pero siempre renovadas, con los u\$s 44.000 millones que les debemos estarán muy solícitos en recordárnoslos.

Los gráficos tratamos de hacerlos claros. No siempre lo logramos, pero... lo lograremos. Como todos los temas presentados son densos, pesados y hasta indigestos, a los gráficos le ponemos color para mejorarlos. En algunos casos colocamos la lupa en el corto plazo o en los meses recientes y anteriores.

Para ver por dónde y cómo puede ir el crecimiento de la economía, repasamos las letras del abecedario, una verdadera sopa de letras. Conjeturamos que el peor momento fue abril y no se repetirá. Vemos como la recaudación tributaria es tenaz y siempre regresa. Muchos tipos de dólares, a tal punto que los señores siguientes ya están comentado que pierden por goleada: George Washington, Alexander Hamilton, Andrew Jackson, Hiram Ulysses Grant, Abraham Lincoln y Benjamin Franklin. Suponemos que los mejores precios de algunos productos de exportación mejorarán la balanza comercial y pondrá de mejor humor a unos cuantos.

El repaso de los diversos avatares de nuestra coyuntura nos llena de ilusiones y dudas, Podemos asegurar que la falta de dólares es un problema, especialmente para la industria y para los que quieren sacarse de encima los pesos, paciencia, prudencia, paradojas, paseo aleatorio, paseo caótico y algunos otros. Muchos temas, casi un exceso. Mezclando las urgencias del cortísimo plazo en días, el mediano plazo con no menos urgencias repetidas y un mayor plazo con urgencias cíclicas. La solución para tantos números complicados la encontró George Orwell en “1984” con Winston: ***“Lo más curioso era -pensó Winston mientras arreglaba las***

cifras del Ministerio de la Abundancia- que ni siquiera se trataba de una falsificación. Era, sencillamente, la sustitución de un tipo de tonterías por otro. Las estadísticas eran tan fantásticas en su versión original como en la rectificada". A este autor me lo recomendó un ilustrado lector que siempre aporta comentarios.

El presidente ha dicho sobre la pandemia: *"Sigamos atentos la situación, que nadie tome con displicencia este tema".* Y tiene razón.

En la página <https://www.argentina.gob.ar/salud/coronavirus-COVID-19>, se puede encontrar amplia información.

Iniciado y casi finalizando el año 2020:

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, agotar la paciencia porque aclara los párrafos.

Fuentes: INDEC. BCRA. M. ECONOMÍA. M. DE TRABAJO DE LA NACIÓN. FIEL. CIF UTDT. CONSTRUYA. OJF Y ASOCIADOS. CAMARAS Y ASOCIACIONES EMPRESARIAS. FMI. "Lo mejor de Inodoro Pereyra". Edición homenaje número 12 de Editorial Planeta. 2012. "La fogosa criatura del planeta Plus Ultra". Película Italiana de "Ugo Gregoretti" con Renato Salvatori. "Declaraciones del FMI", encabezadas por Julie Kozack, subdirectora del Departamento del Hemisferio Occidental. Washington 12 de octubre. "El Banco Central: Teoría y Práctica". Alan S. Blinder. Antoni Bosch Editor. 1994. George Orwell. "1984". Edición electrónica de Utopía

Lo obvio: Como se dice usualmente, repitiendo al conocido autor anónimo: *"Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro".* Hacemos pocas.

Indicadores de Actividad, PBI constante y corrientes, Inversión Bruta Fija, Índices Industriales y Sectores:

¿Se puede pensar que el peor momento fue superado?

¿Se está pensando en priorizar sectores?

Se puede observar el largo estancamiento del PBI a pesos constantes, no sabemos cuánto podrá ser la caída del 2020, pero posiblemente será más dura que el 2008-2009. La estimación que produce el REM de septiembre (Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA) para todo el año 2020 exhibe una baja del -11,8 %, y otras estimaciones registran un valor negativo del -12,2 % caso de Fiel, el Presupuesto Nacional el -12,1 % y el WEO octubre del FMI -11,8 %. Esto significa que nos estaremos moviendo en un valor inferior a los \$ 650.000 millones (\$ constantes) y el mismo cálculo pero en dólares (oficial) no más allá de los u\$s 370.000 millones. Obviamente cuando cierre el año tendremos el valor definitivo.

No sabemos aún cómo será la salida, para eso se usan letras, la "L" (problema duradero), "U" (recesión prolongada y lenta recuperación), "V" (recesión y recuperación), "W" (caída y recuperación, nuevamente caída y recuperación), "K" (ganadores y perdedores), "Mi"Chino (acertijo). Sopa de letras, ¿otra vez sopa?

En el gráfico también se puede apreciar el recorrido del EMAE, anticipatorio del PBI.

Las bruscas oscilaciones del PBI en dólar se fundan en las variaciones del tipo de cambio, los años 2015 y 2017 aparecen como más elevados o sea mayor u\$s PBI simplemente porque fueron años de mayor

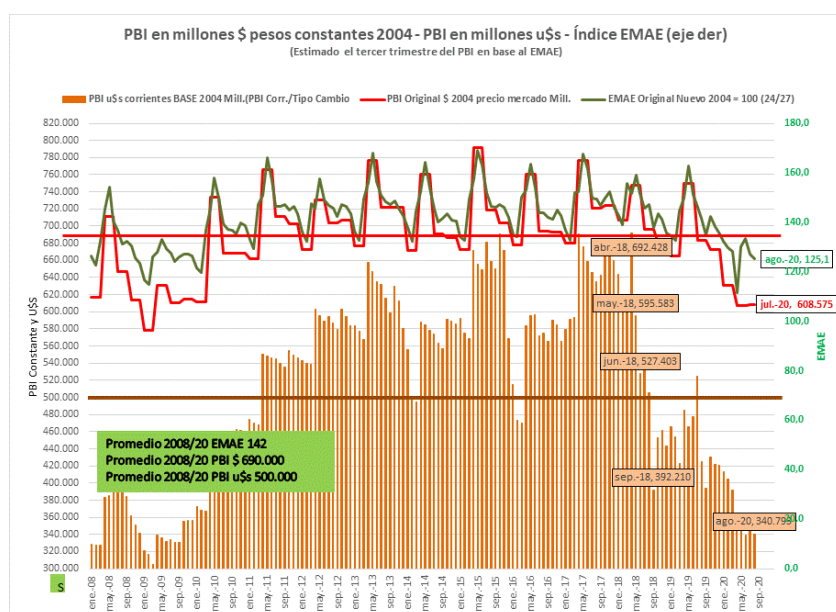
apreciación del dólar. Se puede decir exactamente lo contrario cuando se produce la fuerte depreciación a partir de la mitad del año 2018, 2019 y en la actualidad.

Para contar con una referencia clara, los valores recientes están por debajo de los promedios utilizados que contienen valores desde el 2008 al 2020. La línea horizontal marca el promedio del PBI a \$ constante de los últimos 12 años: \$ 690.000 mil millones, un pobre desempeño.

En términos del PBI dólar el promedio de los 12 años recientes es de u\$s 500.000.

El punto más bajo se ubica en los 2008/2009 tanto en dólares y \$ constantes, y marchamos a valores de identidad similar para el cierre del 2020.

Veamos en la magia del dólar un detalle, en el PBI (en dólares) se logra en abril 2018 el punto más alto en los últimos años, pero en los tres meses siguientes: mayo, junio y septiembre, se desciende a las profundidades del pantano y de un solo salto.



¿Se puede elevar el porcentual de IBF y cómo se financia?

En los finales del 2017 se inició una larga caída de la Inversión (IBF) en la Argentina. Esta fecha no es casual por cuanto marca el primer signo del descalabro que se produjo en la economía, no advertido a tiempo o advertido a medias, con el supuesto de que el viento era a favor y se solucionaba. ¿Se subestimó la situación económica o hubo algún grado exagerado de confianza o autoestima de funcionarios?

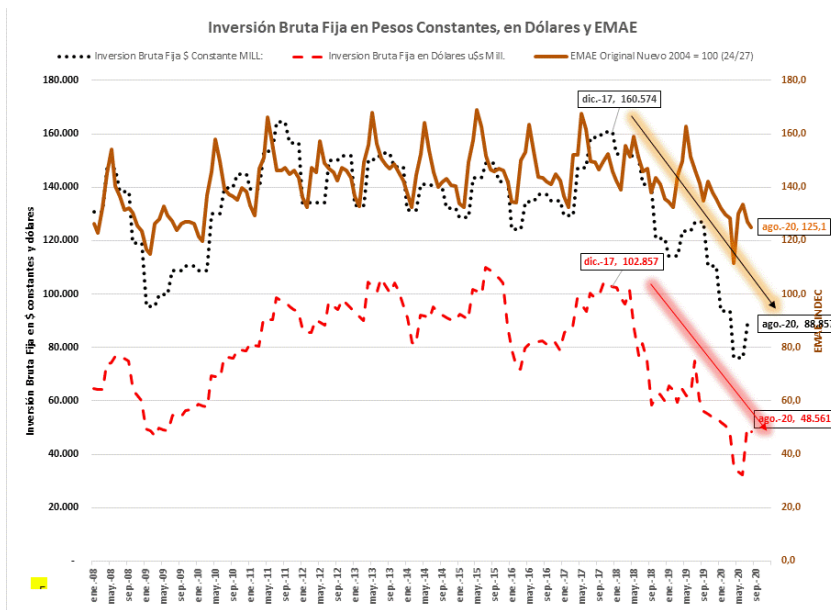
El promedio de IBF de los 12 años en pesos constantes fue el 19 % en relación al PBI, y en la actualidad está por debajo del 15 %. Se podría afirmar viendo estos números que una relación aceptable de la Inversión Bruta no debiera ser inferior al 24 %, pero no existen muchos antecedentes para esta afirmación.

En términos de Inversiones (IBF) en dólares con un promedio en el período analizado del 16 % y esperable para los trimestres finales del 2020 del orden del 11 %.

En valores absolutos contamos con un promedio (IBF) en \$ constantes de \$ 133.000 millones y en dólares u\$s 79.000 millones.

Incluimos el EMAE para contar con el andarivel por dónde anda la economía, y como se observa tienen recorridos no idénticos pero sí muy próximos. Un análisis más puntilloso tendría en cuenta retardos en la maduración de las inversiones, pero no alteraría la afirmación anterior.

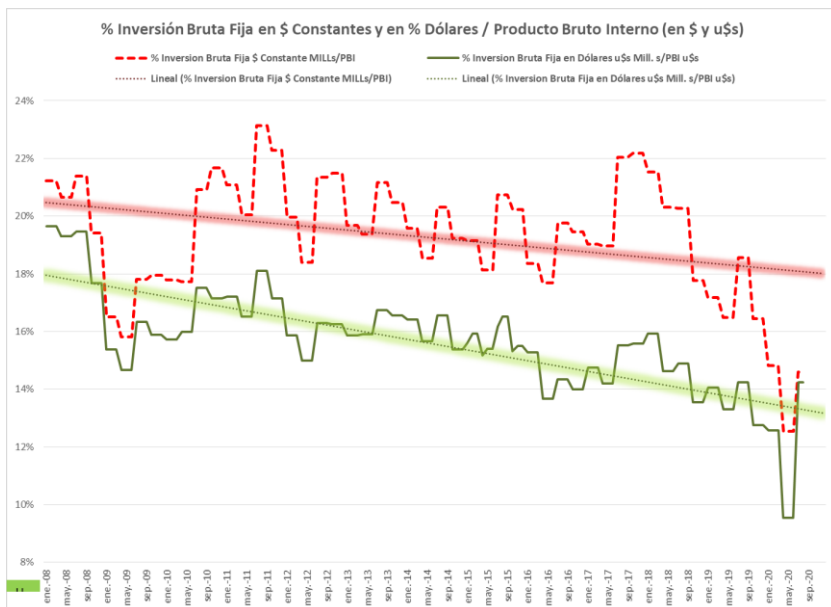
Faltaría agregar cómo se financia la Inversión Bruta, pero lo dejamos para un próximo documento.



Una simple medida de tendencia nos muestra una caída en los años bajo estudio, pero esto es una parte de los problemas.

Si pensamos que la depreciación, o sea la pérdida en los activos en cada período, ronda según diversos estudios entre el 12% y el 15% / PBI, los valores actuales ponen en riesgo no solo el nuevo capital necesario sino también el consumo del actual. Se debe recordar lo que dijimos sobre el porcentaje necesario de la Inversión, estaríamos en un escenario de un neto no menor al 12%.

La IBF se reparte más o menos en partes iguales entre Equipos y Material de Transporte, por un lado, y Construcción, por el otro. Especialmente en los últimos años, la construcción pública juega fuerte.



¿Estancamiento, recesión y depresión?

El largo **estancamiento** de la economía argentina se fue convirtiendo en **recesión** y ahora debilitado por el Covid-19, directamente ingresamos de un salto a un agudo proceso **depresivo**. Con todos los condimentos, caída de la demanda, de la oferta, suba súbita del paro y los indicadores de actividad en descenso.

En las tres señales marcadas, nunca interviene una sola circunstancia, puede que alguna sea preponderante en un momento, la inversión, el atraso tecnológico, disputas de ingresos, y bajo cualquier bandera (keynesiana o lo contrario) confianza. También se pueden agregar con sustento teórico diverso otras causas, y algunos seguramente (o necesariamente) se animarían a incluir escenarios o razones no económicas.

A medida que todo esto del Covid-19 se vaya desencadenado y se generen contradicciones entre salvar vidas (sobrevivencia) y la actividad económica, necesariamente cualquier inicio de recuperación queda desteñido, en las sombras o demorado. Como se observa con algunos de los indicadores del gráfico, todos muestran en los meses recientes un mismo sendero descendente y el peor momento lo podríamos ubicar en abril. Las estimaciones del PBI en pesos constantes, ya fuertemente marcadas por los dos primeros trimestres, pintan que el tercero y cuarto seguirán por la misma senda. El impacto que arrastramos en nuestra historia económica se suma al impacto del virus y a la situación del mundo.

Los índices de Actividad y Producción Industrial, indicadores claves, muestran cuestiones insólitas en cuanto a retrocesos y caídas.

El cierre del EMAE agosto interanual negativo del -11.6 % anticipa para el tercer trimestre un PBI negativo, que alcanzará seguramente rondará el 12% (a/a) %. Así resultará finalmente el año 2020 con varios casilleros de retroceso.

Similar cuadro de situación muestra el IGA de OJF con un acumulado negativo hasta agosto alcanzado casi el -9% (a/a).

Desde abril de 2018 los valores (respecto a igual período del año anterior del EMAE a/a) muestran casi todos valores negativos.

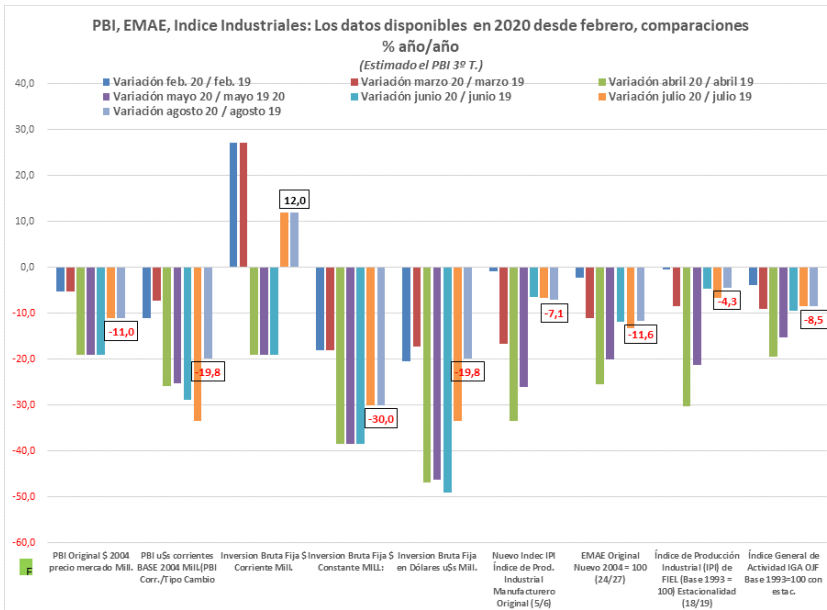
Por ejemplo siguiendo con el EMAE, considerando actividad, Agricultura, Ganadería y Caza suman hasta el momento valores negativos durante los meses del 2020, por ejemplo el acumulado del año cae -8.2%, no alcanzan para hacer de soporte, como en el año anterior. En tanto, Industria, Construcción y Comercio, como también Transporte y Comunicaciones acumulan todos valores negativos; Hoteles y Restaurantes, entre los peores.

Los dos indicadores industriales utilizados (**IPI Indec y IPI Fiel**) dan cuenta de porcentajes en todos los meses (a/a) englobando sectores con valores negativos.

En el IPI Indec, Alimentos y Bebidas, que posee una ponderación importante en agosto, cae el -4.8 % (a/a). Se pueden destacar dentro del mes en esta actividad con valores positivos molienda de cereales, vino, lácteos, fiambres y no mucho más.

En IPI Fiel agosto, los sectores dan cuenta de una caída del -4,3 %.

El gráfico que ilustra estos comentarios muestra variaciones a/a y se observa que desde febrero son casi todos registros que retroceden.



¿Superamos abril y no volveremos a repetirlo como el peor momento?

El recorrido de estos tres productos, acero, cemento y electricidad, no deja dudas por el impacto de la pandemia. Coinciden en el punto más bajo registrado que fue abril.

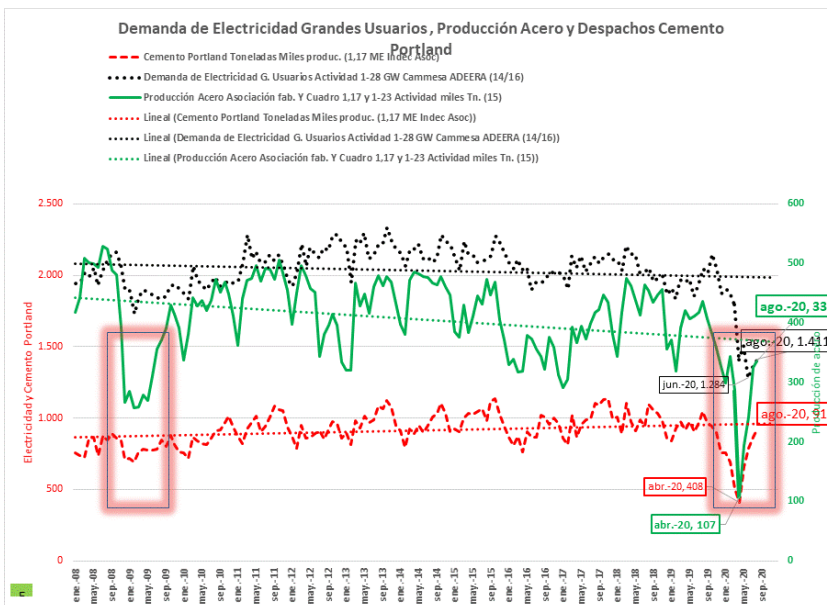
Cualquiera de los tres implica un fuerte parate en amplios sectores en los meses recientes del 2020, pero más allá de esa afirmación se puede analizar que también en estos 12 años el registro es de estancamiento o declive en acero y electricidad para grandes usuarios.

En el caso del cemento que también registra estancamiento se diferencia de los dos anteriores por cuanto registra un mínimo crecimiento.

Lo más importante es que cualquiera de estos tres productos son altamente demandados en muchas cadenas de valor y dan indicios de lo que ocurre en diversas ramas o en el mismo PBI.

En agosto, cemento, acero y electricidad se despegan del punto más bajo y muestran una recuperación.

Es una buena noticia, se puede observar en el gráfico.



Hemos considerado algunos indicadores relevantes, el más insólito o grave fue que la producción de autos del mes de abril cayó el 100*100. Ya venía en disminución en los meses anteriores y en los meses recientes sigue con valores porcentuales negativos.

Patentamientos de autos y motos muestran similitudes en sus porcentuales de baja. Todos los meses recientes son negativos y el peor es justamente abril. Parecía que junio iniciaba cierta normalización, pero solo fue una burbuja. Nuevamente en julio y agosto registra valores negativos en los porcentuales (a/a) interanuales.

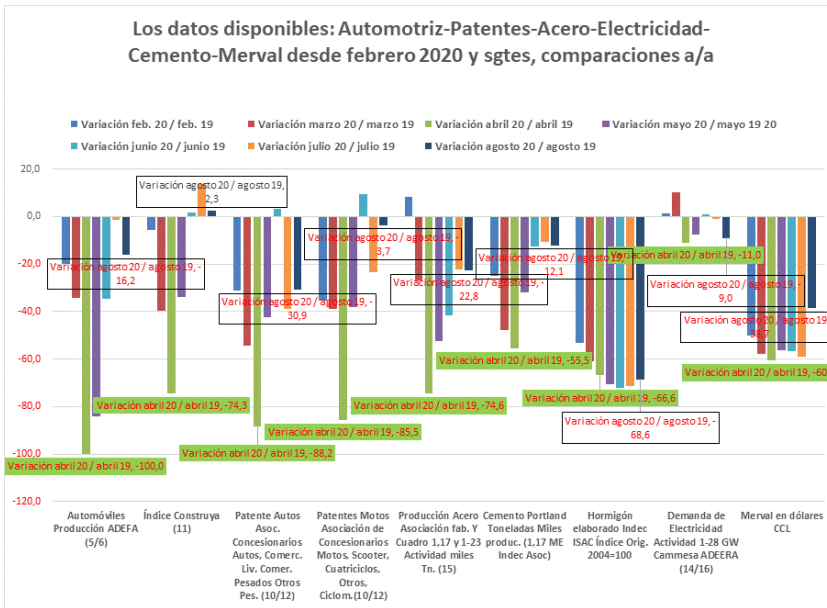
La producción de acero sigue siendo una industria multiplicadora. Por su cadena de valor da cuenta de un recorrido negativo. El comunicado de prensa de la Cámara del Acero, del cual tomamos algunos párrafos, da mayores precisiones a los registros leves de actividad. *De los sectores demandantes, la construcción muestra algo de recuperación. Por su parte, los sectores de la agroindustria, maquinaria agrícola y línea blanca continúan traccionando el consumo de acero. La construcción y estos tres sectores son los responsables de que haya aumentado el consumo de acero en el mes de agosto. La industria automotriz registró un incremento. La cadena de suministro de autopartes ha retomado su producción, con valores muy lejanos a los que registró en años anteriores. El sector ligado a producción de hidrocarburos está iniciando una moderada curva de recuperación. Sin embargo, la operación que tienen hoy los yacimientos locales tanto en Vaca Muerta como en el resto de las cuencas todavía es muy baja. La Argentina tuvo, en promedio, durante el mes de agosto 15 equipos de perforación activos que, comparados con los 74 equipos activos que operaban en agosto del año pasado, representan una caída de actividad del 80 %. Este contexto continúa impactando de lleno en la producción local de tubos de acero sin costura que durante el mes operó al 20 % de su capacidad en un esquema acordado de suspensiones de personal y paradas de planta.*

La industria de la construcción la observamos en dos indicadores centrales con conductas similares: por un lado, los despachos de cemento portland (Asociación Fabricantes); y por el otro, el hormigón elaborado (Indec).

La demanda de Electricidad Total muestra mayor consumo principalmente de los hogares y el sector público, en tanto los Grandes Usuarios registran el freno de la economía, disminuyendo sistemáticamente en los últimos meses.

Incluimos a manera de definir si tiene cierto comportamiento anticipatorio, el Merval en dólares CCL y los porcentuales anuales. Son muy negativos y superarán el 40 % (a/a).

A destacar, los peores índices los observamos en abril, en tanto en agosto registran alguna recuperación.



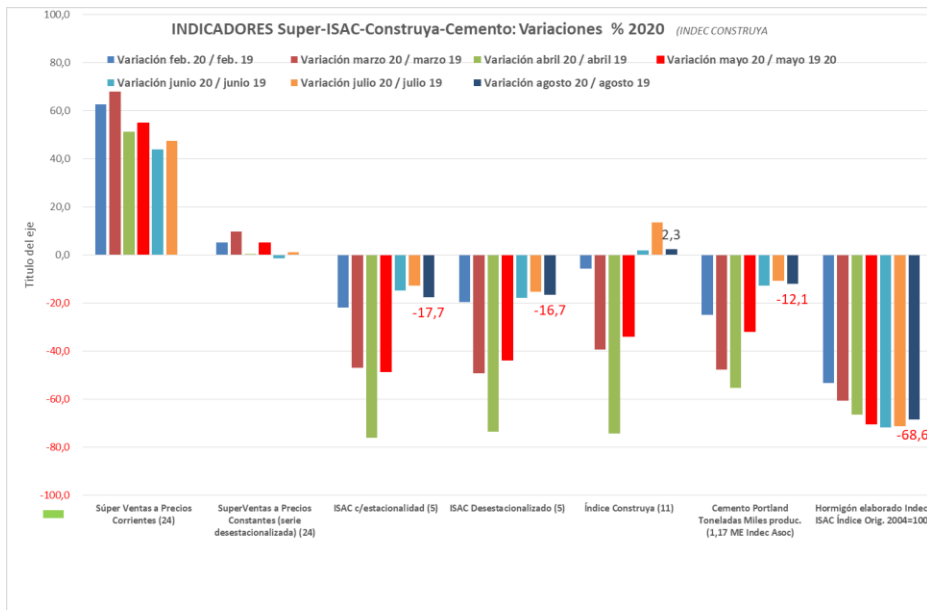
Las variaciones mensuales de indicadores resultan mayoritariamente negativas como el ISAC, si contamos los 8 meses del 2020 contra los 8 meses del 2019, el retroceso es del -31.8%

El desplome de la Construcción es realmente vertiginoso, así es como el ISAC acumula en agosto (a/a) menos -17.7 %. Claramente se destacan en esta parálisis los Insumos que más cayeron como Asfalto, Cemento y Hierro Redondo. Seguramente en los próximos meses este sector puede mostrar condiciones de señales de recuperación. Pero hoy por hoy muchos de los insumos del ISAC vienen cayendo en los acumulados de los 8 meses más del 30 % (asfalto, hierro redondo, hormigón elaborado, mosaicos, yeso y otros) y se han perdido más de 100.000 puestos de trabajo en los dos últimos años. El Gobierno recientemente lanzó un ambicioso plan de construcciones y reformas, que tendrá efectos a medida que la pandemia lo vaya permitiendo.

Las ventas en Súper registran movimientos por debajo de la inflación, en agosto conjeturamos valores positivos, originado es un relativo mayor consumo, especialmente concentrado en Alimentos, bebidas y artículos de limpieza.

El Índice Construya que responde a un grupo de empresas líderes fabricantes de insumos para la construcción muestra en los últimos meses porcentuales positivos. El mismo grupo aclara que esta mayor demanda responde a una *recomposición de stocks de los distribuidores y también a compras especulativas bajo el paraguas de los problemas dólar/peso, pero que aún desconoce cuál es la demanda real de insumos.*

El camino de recuperación no será sencillo y exigirá esfuerzos, acuerdos y mercados, y pandemia atenuada.



¿En enero del 2018 las primeras señales del CCL fue un anticipo de los operadores?

Agregamos en el gráfico los valores del Merval en pesos y dólares CCL, promedios mensuales para destacar dos cuestiones: por un lado, la volatilidad del Merval en pesos es realmente muy elevada y prácticamente registra poco crecimiento desde 2019; por el otro, muestra cuándo funciona a pleno el Merval en dólares CCL, y cómo se produce la abrupta caída en las primeras señales en enero de 2018, y luego no cesa de disminuir. ¿Los operadores anticiparon lo que se venía en términos de inflación, salida de inversores y escasez de dólares?

Pero además sirve para ilustrar cuándo tiene plena vigencia la diferencia entre el Tipo de Cambio Oficial y el Tipo de Cambio CCL, que se produce en dos momentos durante el período analizado: la primera vez entre enero 2011 y enero 2016, luego nuevamente a partir de septiembre de 2019 hasta la actualidad, y por lo visto continuará.

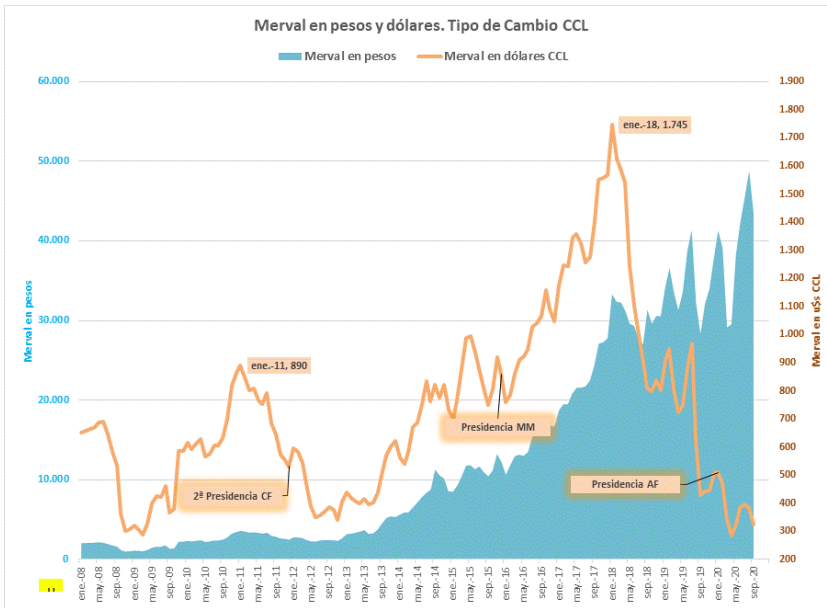
Siempre estas diferencias producen mucho ruido y tienen que ver con cepos, temores, desconfianzas y otras características, algunas más escrutables y otras no tanto. Durante la segunda Presidencia de Cristina Fernández, a partir del 2011, aparecieron las primeras restricciones que duraron hasta el inicio del Gobierno de Macri, que finalizó imponiendo nuevamente restricciones. El reciente Gobierno de Alberto Fernández heredó el cepo y lo profundizó, con pocas diferencias de cómo fue en el primer período.

La falta de dólares produce que tenga actualidad el dicho: "De noche todos los gatos son pardos". Afecta a todos los gobiernos.

Como se resuelve todo esto: ¿sin devaluar?, ¿conteniendo el dólar?, ¿con devaluación?, ¿desdoblado en mercado comercial y financiero?, ¿haciéndolo más sencillo y de fácil acceso?, ¿rezando? Cuando se escriben estas líneas el ministro Guzmán se encuentra enfrascado buscándole la vuelta.

El Gobierno de Macri impuso una devaluación al final del 2015 y obviamente saltaron los precios. ¿Cómo se resolverá en la actualidad?

Sin arriesgar demasiado se podría conjeturar que las conversaciones iniciadas con el FMI pueden ayudar a tranquilizar las almas inquietas. ¿Será?



Empleo, Desempleo, Empleo Privado, Público, Asalariado No registrado, No Asalariado:

¿En cuánto tiempo se puede recuperar el empleo perdido y bajar el desempleo?

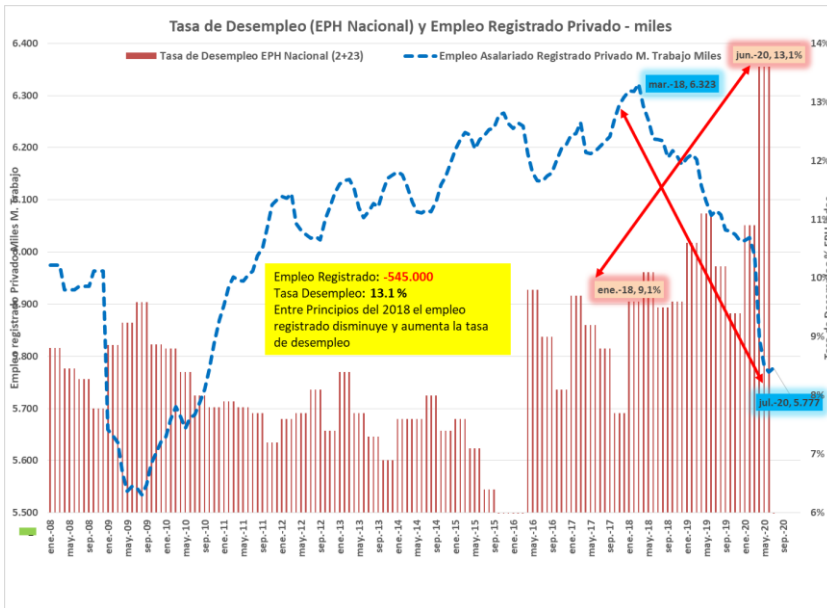
El Empleo Registrado Privado viene cayendo desde el inicio del 2018, producto de los conocidos problemas que explotaron por aquellos tiempos, pero en la actualidad se acentuó por el Covid-19 y en dos años se perdieron más de 500.000 empleos, los que sostienen gran parte del sistema solidario de seguridad social y reúnen los requisitos de formalidad.

Junto con la caída del Empleo Privado Registrado saltó el desempleo a una tasa no observada en los últimos casi 20 años. En la tasa de desempleo, que la produce la EPH del Indec, se registran los empleos formales, los informales de todos los tipos de ocupación alcanzados en la medición del segundo trimestre de 2020 el **13.1 %**.

Si hacemos un poco de historia se puede destacar la caída en la crisis 2008-2009, luego los registros de desempleo se estabilizaron y mantuvieron el nivel hasta el 2018.

Pero el Empleo Privado Registrado no ha tenido un comportamiento dinámico en los últimos 20 años. Se podría pensar que la productividad se ha mantenido sin variaciones, por cuanto un simple ajuste lineal en el PBI a pesos constantes y el ajuste del Empleo Registrado muestran el mismo comportamiento.

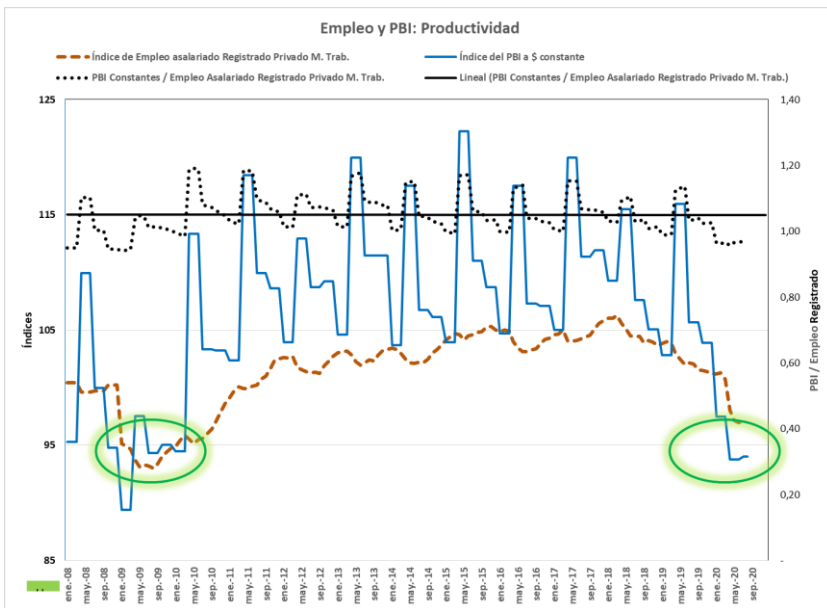
Tema para analizar con más detalles.



¿Productividad?

Una medida muy intuitiva de productividad parcial del trabajo asalariado se puede observar en la relación PBI \$ constantes / Trabajadores Asalariados Registrados. No se observa un aumento. Es un tema a tener en cuenta tanto sea del lado de la dotación de capital (físico, tecnologías etc.) como del capital humano.

Estamos limitando el análisis a solo una parte del factor trabajo, el número de Trabajadores Asalariados Privados Registrados, pero insistimos en la idea intuitiva de estancamiento.



¿Algunos caen más?

El indicador de la población muestra un lento crecimiento y no se modificará. La tasa disminuye tal como se viene observando en los últimos censos de población.

Utilizamos los indicadores de empleo del Ministerio de Trabajo (Empleo Asalariado Registrado Privado y Asalariado Registrado Público) y los del Indec que provienen de la Cuenta Generación del Ingreso (Total General, Privado, Público, No Registrados y No Asalariados).

Los Empleos Asalariados Registrados Privados y Otros Registrados también privados venían retrocediendo hasta la última información de julio de 2020 del Ministerio de Trabajo, no así el Sector Público. El retroceso del empleo asalariado privado fue en julio del -5,0 % (a/a)

En el dato más reciente de la **Encuesta de Indicadores Laborales (EIL)** de agosto, atenúa lo negativo del mercado de trabajo con valores menores a los observados en abril. Se reflejará luego en los totales estadísticos del Ministerio de Trabajo.

En el caso de la Información del Cuenta Generación de Ingreso cerró el 2019 reflejando una participación de 45,7% para la Remuneración al Trabajo Asalariado; 13,3%, para el Ingreso Mixto Bruto y de 43,1%, para el Excedente de Explotación Bruto. En el segundo trimestre de 2020 se observan algunas modificaciones, para los conceptos anteriores 49,8 %, 10,1 %, 48,1 %, se llega al 100*100 con la Cuenta Impuestos y Otros de menos -8 %.

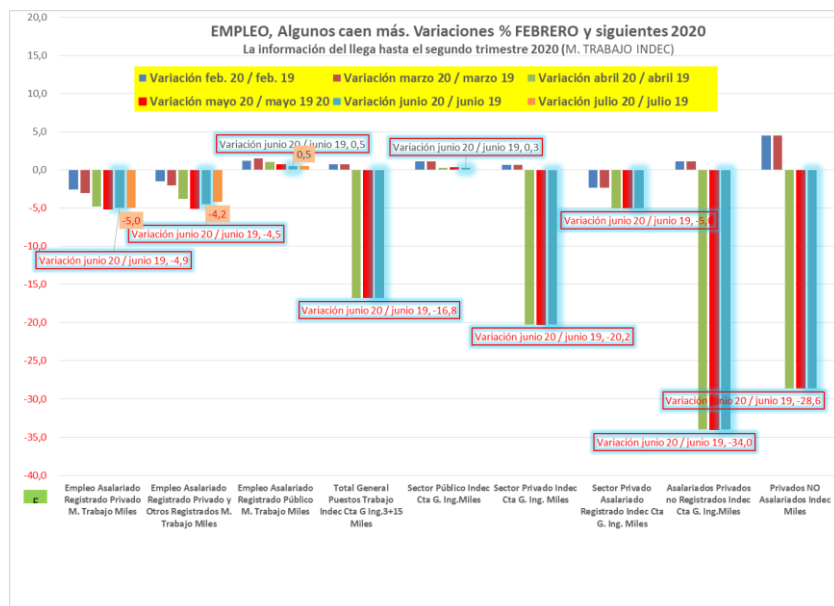
En esta distribución del Indec corresponden 17.122 mil Puestos de Trabajo Total, de los cuales 10,294 mil son puestos Asalariados Registrados, 3.178 mil Asalariados No Registrados y 3.649 mil puestos No Asalariados (autónomos y cuenta propia).

Entre el primer trimestre y el segundo del 2020 se perdieron **3.757.000** puestos de trabajo.

Como dato adicional de la última información del Indec 2do trimestre 2020, los Asalariados No Registrados y los Privados No Asalariados son los que muestran mayores disminuciones.

El total como masa salarial alcanza los \$ 9.921.588 millones.

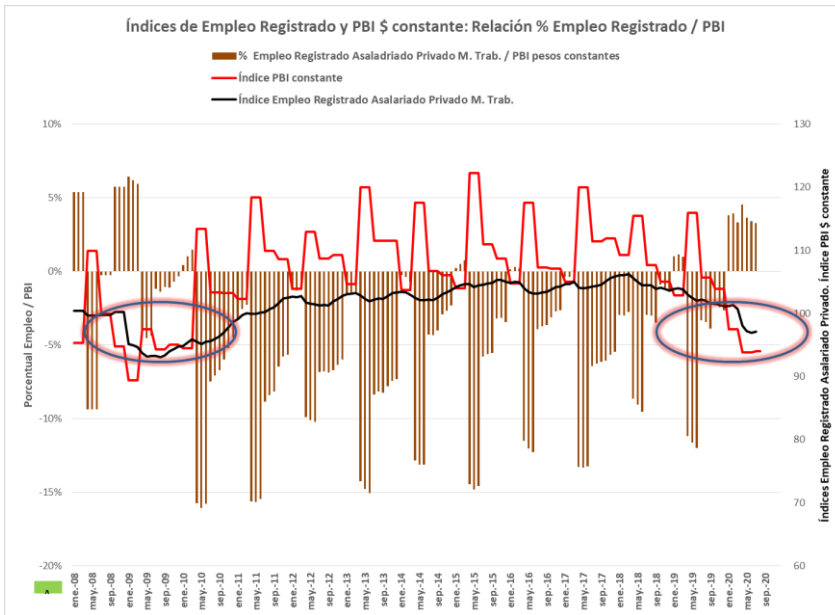
De alguna manera el total de casi 10 millones de personas que reciben el Ingreso Familiar de Emergencia (IFE) se fundamenta en parte en los casi 5 millones no registrados y también una parte de cuentapropistas y otros no incluidos en estos grupos.



¿Comparando caídas?

A la inversa de un gráfico anterior, mostramos en este como los dos momentos en que el PBI cae con mayor dureza que el empleo privado, por las razones que sean especialmente porque lo racional es mantener el capital humano y obviamente pesa también la doble indemnización.

Los dos periodos: 2008-2009 y el actual.



Comercio Exterior, Balanza de Pagos, Balanza Cambiaria:

¿Cómo nos afecta la caída de las importaciones?

Reproducimos los saldos de Cuenta Corriente del Balance de Pagos (BP) y del Balance Cambiario (BC) en u\$s millones para poder compararlos con los totales de exportaciones e importaciones del Intercambio Comercial Argentino (ICA) y el Saldo mensual del mismo.

Se puede observar que los Saldos de la cuenta corriente del BP y BC son fuertemente negativos cuando el saldo de la cuenta comercial (exportaciones e importaciones ICA) también resulta negativo. Si el único ingreso genuino de divisas proveniente del saldo de las exportaciones e importaciones (ICA) resulta negativo, inevitablemente la Cuenta Corriente del BP y de la BC serán negativas ya que siempre arrastran fuerte Saldos (negativos) en los Servicios e Intereses, observar los saldos de 2017 y 2018.

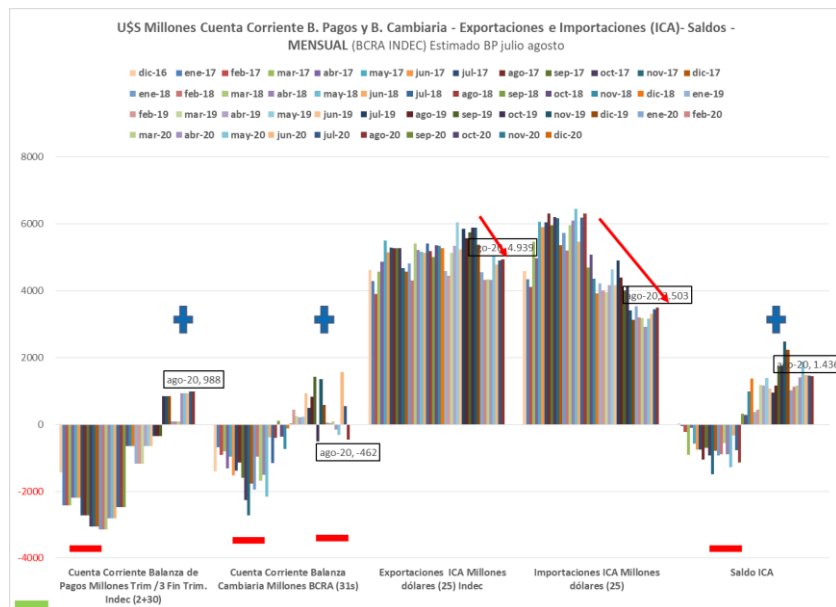
En los últimos meses se observa una fuerte caída de las importaciones por retracción de la actividad y el Saldo de las Exportaciones e Importaciones del ICA cambia de signo y pasa a ser positivo, ya desde el 2018 se venía produciendo caída en las importaciones como se observa en el gráfico y se lo destaca con una flecha.

Seguramente en los próximos meses también se registrará una fuerte disminución en los saldos de Servicios y los pagos de los Intereses del BP y BC. Todo esto incrementará finalmente los saldos positivos o disminuirá los negativos de la Cuenta Corriente en ambos.

Es posible suponer que la Balanza Comercial (exportaciones menos importaciones ICA) alcance una cifra no menor a los u\$s 17.000 mil millones al cierre del año 2020 y esto, junto con las menores erogaciones en transporte, viajes, turismo e intereses, mostrará un año atípico.

Se debe tener en cuenta que una las causales del derrumbe de la economía durante los últimos tres años fue la acumulación de un alto monto negativo en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos que alcanzó los u\$s 62.000 millones, absolutamente imposible de eludir sus consecuencias, que por otra parte son conocidas en nuestra historia y que solemos repetir cíclicamente. En el caso mencionado se pudo alimentar y sostener con deuda y con el FMI.

El razonamiento es sencillo, si gastamos por encima de nuestras posibilidades y no logramos que alguien lo solvete, la crisis nos arrastra, pero esta es una parte del problema por cuanto nos lleva a una fuerte retracción de la actividad. ¿Cómo se soluciona?



¿Balance Cambiario, Cobramos, Pagamos y equilibra con la Cuenta financiera?

La Balanza Cambiaria (a diferencia de la B. Pagos) muestra que desde el año 2018 la brecha positiva entre cobros y pagos de bienes se va ampliando, son valores de Caja, los efectivamente cobrados o los efectivamente pagados. Puede incluir demoras en los pagos de las importaciones y lo observamos también en los 8 meses del 2020 con valores positivos reduciéndose (se cobra más de lo que se paga), pero con ingresos de exportaciones reduciéndose.

Así por ejemplo una muestra de los problemas para los pagos y por lo tanto de las autorizaciones del BCRA lo encontramos en junio de 2020 y el antecedente similar en febrero de 2019, dos meses con menores pagos de importaciones.

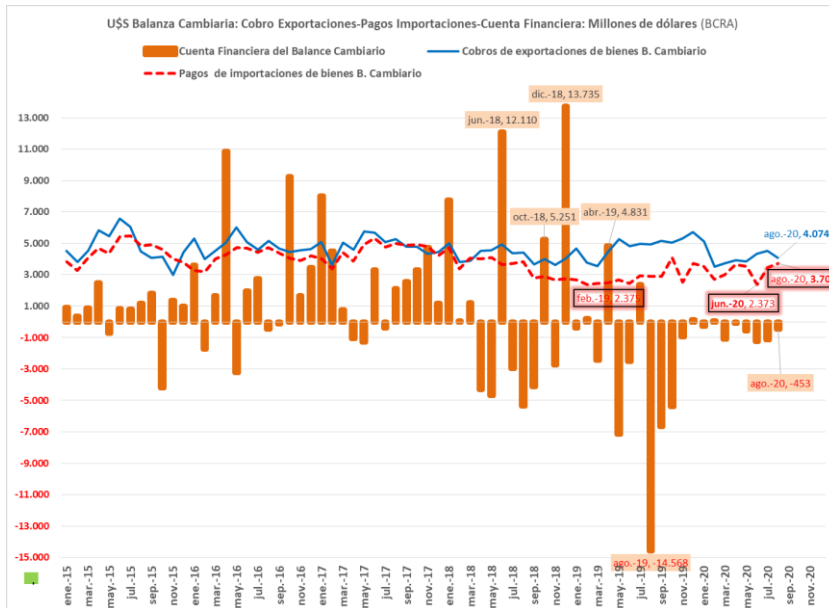
Suponemos que por el momento esto se seguirá observando, o sea retracción o menores pagos, donde se confunden los orígenes por menor actividad y menor cantidad de dólares.

En cuanto a la Cuenta Financiera del Balance Cambiario, que registra las salidas de divisas, los pagos al exterior, los ingresos de divisas, pago de deudas o cobros, amortizaciones de deuda y el saldo neto de la compra venta de billetes, se observa lo siguiente:

En el 2018 y 2019, los ingresos de divisas corresponden mayormente a los aportes del FMI, se registra una fuerte salida de divisas en pleno proceso de las Primarias en agosto de 2019. Se utilizaron u\$ 14.000 millones en Formación de Activos Externos del Sector Privado no Financiero y Operaciones del Sector Público, las Reservas Brutas del BCRA disminuyeron prácticamente en el mismo monto y a partir de ese mes (las Reservas Brutas) siempre estuvieron por debajo de los u\$ 50.000 millones y últimamente más cerca de los u\$ 40.000 millones.

En los meses recientes del 2020, aun con las fuertes restricciones, la Cuenta Financiera resulta negativa, o sea salida de divisas. Eje de las preocupaciones de las autoridades de Economía y del BCRA.

En el gráfico se pueden observar las fechas mencionadas.



¿Los dólares genuinos dependen de la primarización? ¿Caída de la actividad?

Estilizando los dos saldos, en un caso de las Exportaciones / Importaciones del ICA o sea devengadas y por otro Exportaciones / Importaciones del Balance Cambiario o sea operaciones de caja, se observa lo siguiente en términos porcentuales:

En ambos saldos una caída a lo largo de los años hasta que se produce una reducción de la actividad desde el 2018. Por lo tanto aumentan los saldos positivos representados por los % crecientes, sean éstos devengados o cobrados.

En uno y otro caso los mayores ingresos devengados o cobrados corresponden claramente a dos períodos de caída de la actividad, el primero allá por el 2008/2009 y el segundo en los meses actuales. Pésima señal.

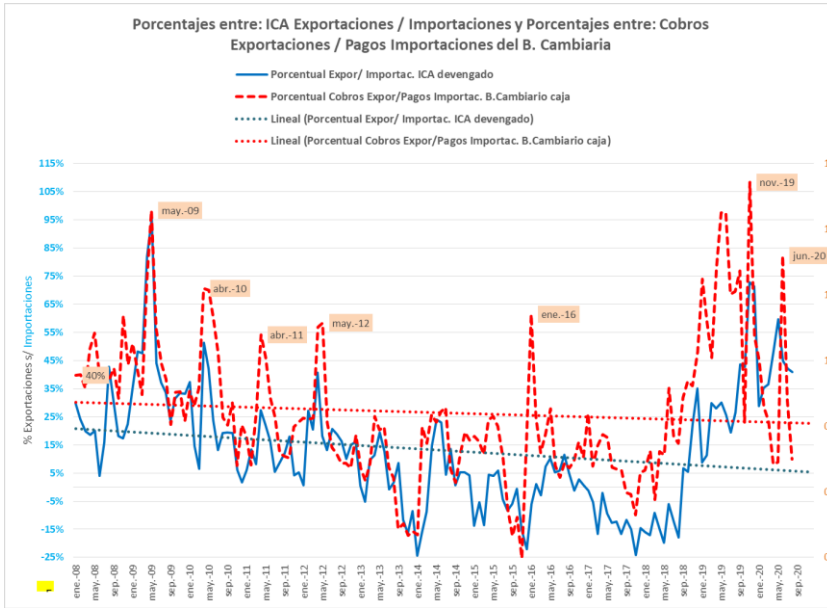
No es una buena conclusión por cuanto lo único que pone de manifiesto es que para lograr saldos elevados positivos se requiere un fuerte ajuste de la actividad que se traduce en menores importaciones.

Obviamente, lo anterior se produce como solución no buscada. Algunas veces aparece como inevitable o de facto y otras respetando normas.

Lo que queda claro es que el % devengado es siempre menor que el % de caja, y esto puede solo ocurrir cuando existen otros ingresos que no sean los dólares genuinos. Por ejemplo préstamos o adelantos de pago u otros y alguna diferencia entre FOB y CIF.

Pero en los últimos meses eso no ocurre y se traduce porcentualmente en una reducción de los cobros de exportaciones y tratando de mantener las importaciones en menores niveles de compras.

Tema serio y causante de muchos dolores de cabeza.



¿A cuánto deben ascender las exportaciones para no hacer colapsar la economía en algún momento?

Mayormente negativa, la relación entre el Saldo ICA en pesos y el PBI de precios corrientes.

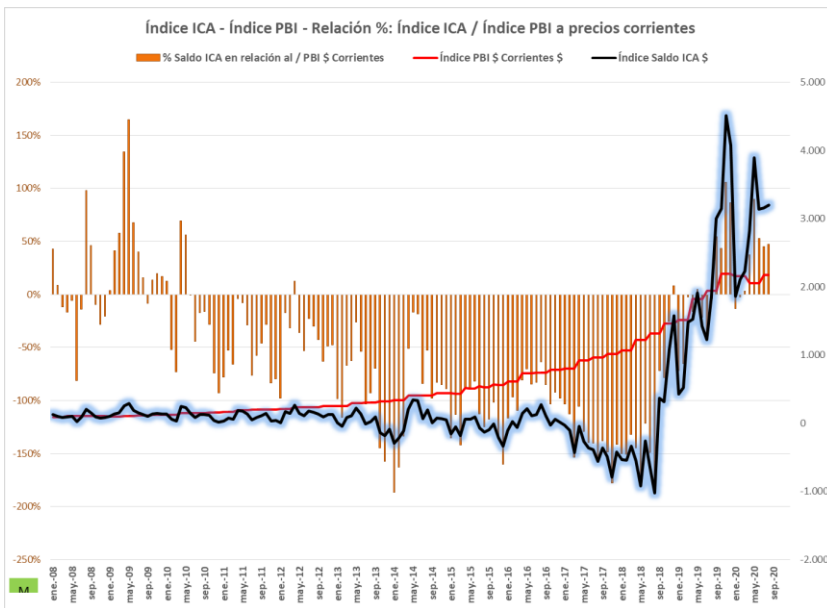
Se fueron agudizando desde el 2014, se agravaron desde la mitad del 2016 y especialmente desde agosto de 2018.

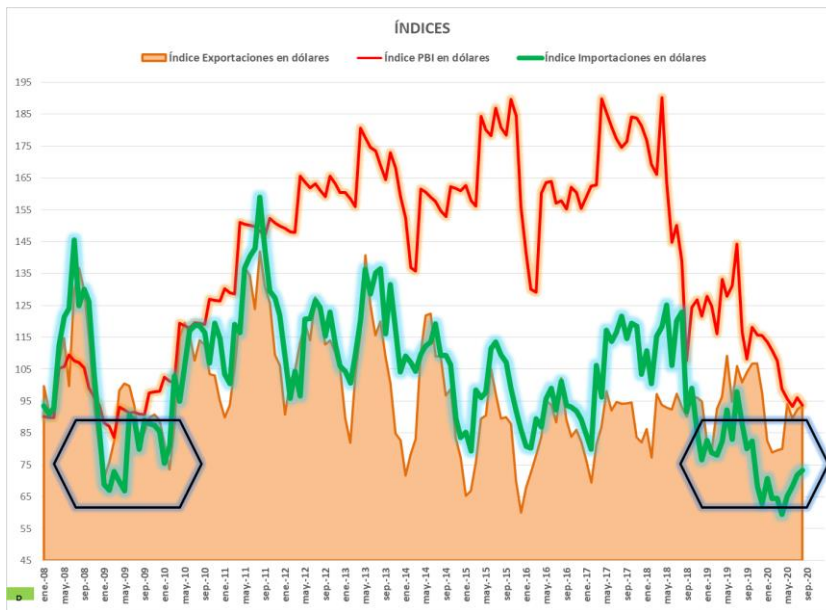
Pero ya estaban echadas las cartas.

En los últimos meses el signo cambia simplemente por la brutal caída de la actividad y la inacción de las importaciones. Crece el saldo por la diferencia entre las exportaciones y las importaciones.

Recrea de otra manera los valores del comercio exterior.

Queda nuevamente en claro que la caída de las Importaciones, arrastra o coincide con la caída del PBI.





Moneda, Base Monetaria, Reservas, Adelantos Transitorios, Títulos Emitidos:

¿Cómo se mueven los indicadores monetarios?

Las variaciones de los distintos indicadores monetarios, por lo menos en los ocho primeros meses, dan una pauta o señal del activismo del BCRA. No demasiado distinto de lo que ocurre con los Bancos Centrales de la mayoría de los países. La diferencia se puede percibir en los estados físicos. Algunos tienen más espaldas para resistir partidos de 5 horas como el de Schwartzman y Thiem.

La Base Monetaria se ha mantenido relativamente sin grandes saltos. En agosto aumentó el 77 %, en tanto en los meses anteriores los aumentos rondan el 60 % o menos. Obviamente juegan en esto las políticas de esterilización, ventas de dólares y otras medidas.

El M2 muestra en los tres meses de junio a agosto valores del 98 % de crecimiento respecto a iguales meses del año anterior. Será un indicador a tener en cuenta.

Las Reservas Brutas en dólares dan cuenta de un permanente retroceso, que implicó una caída interanual del 30 % en casi todos los meses, en tanto que las reservas en pesos no tienen casi variaciones.

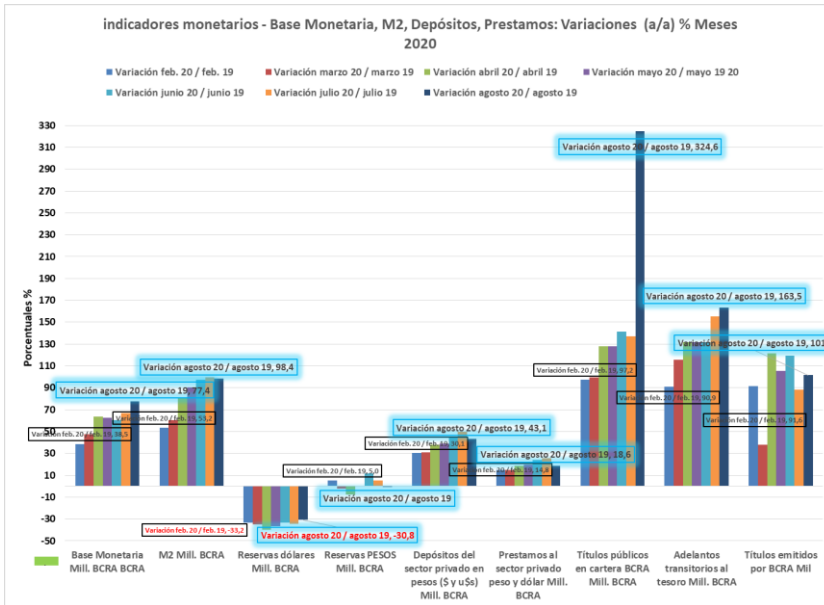
No deja de ser preocupante que los Depósitos del Sector Privado estén en el orden del 43 % (a/a) y los préstamos no superan el 20 %. Los depósitos de los bancos se canalizan hacia el mismo BCRA vía pases o Títulos o los encajes o ventas al Tesoro.

Los mayores crecimientos se muestran en los Títulos Públicos en poder del BCRA (cuenta del activo) y por la entrega al Tesoro de parte de las Reservas.

Los Adelantos Transitorios al Tesoro (también cuenta del activo) se mantienen en orden de un crecimiento superior al 100*100 en todos los meses recientes. La pandemia agudizó el uso de los mismos, que cubren gran parte del déficit fiscal junto a las utilidades del BCRA.

Los Títulos Emitidos (cuenta del pasivo) por el BCRA en su política de esterilizar los pesos del mercado exhiben porcentajes elevados, alrededor del 100*100. Además tienen un alto costo por los intereses que se deben abonar, hoy en el orden del 38% (recientemente el 36 %), y seguramente son una de las tantas preocupaciones de las autoridades y parte del déficit "cuasi fiscal", más allá de los maquillajes que se suelen utilizar. Por fuera del documento algo bajaron las tasas de las Leliqs.

Conviene de vez en cuando recordar algunas de las expresiones de Alan S. Blinder, ex vice de la Reserva Federal: "Las decisiones relacionadas con la política monetaria -y de hecho con otras políticas- se toman con demasiada frecuencia "paso a paso", sin tener una idea clara de continuidad. Junto con lo anterior afirma: "Los tipos de interés ganaron por goleada. Pero ¿qué tipo de interés deben controlar las autoridades monetarias"?



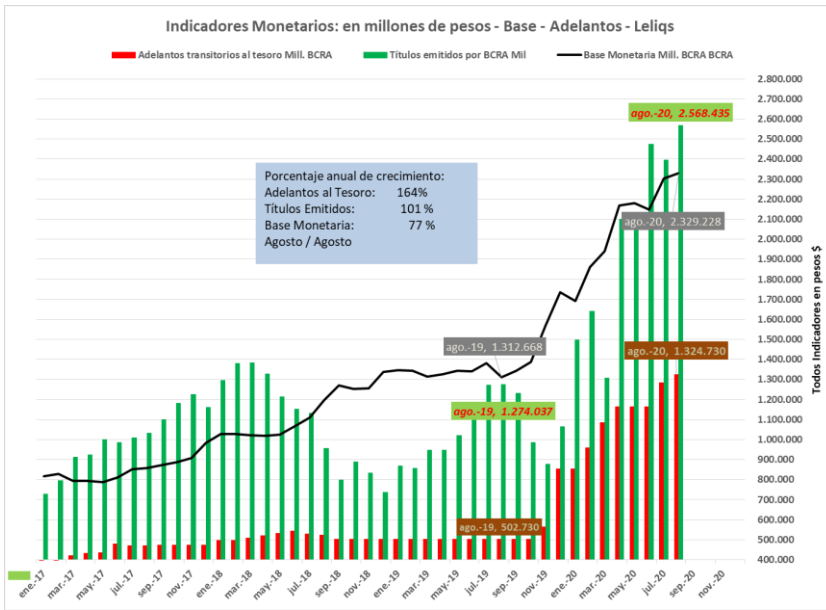
Los Adelantos Transitorios y los Títulos Emitidos: ¿Cuál es su futuro?

Para completar la información anterior, graficamos y utilizamos pesos en lugar de porcentajes.

En los indicadores monetarios desde el período que analizamos (enero de 2017), podemos ver que el mayor crecimiento hasta hoy (agosto de 2020) se observa en los Títulos Emitidos y en los Adelantos Transitorios.

Lo anterior está muy asociado a los desequilibrios del Tesoro, ya que como sabemos la fuente básica son los impuestos, y si esto no alcanza empiezan a tallar otros recursos, los del BCRA, Operaciones del Tesoro, Préstamos, y otros por el estilo.

Los altos costos incurridos con la política de esterilización en el 2016 y 2017 los conocemos por los estados contables de esos períodos. Seguramente el correspondiente al 2020 por pagos de intereses será otra carga pesada.

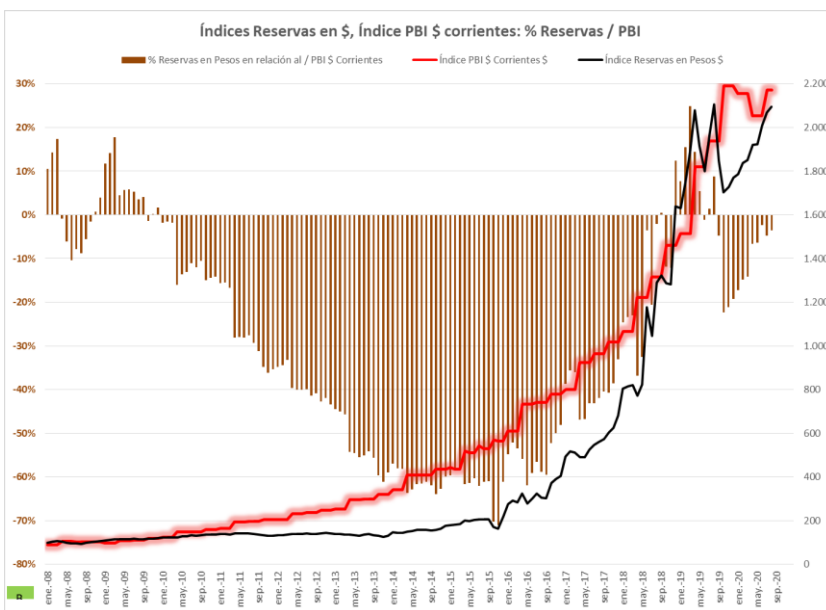


¿Las Reservas y el PBI?

Si las reservas disminuyen en forma constante con relación al PBI en algún momento surgirán los problemas como los que hemos visto y vemos.

Solo en algunos pocos meses en el año 2019 la relación se alteró, y en la actualidad retorna a su antiguo derrotero.

La idea sería que las reservas debieran mantener cierta aproximación a una correlación parcial con el PBI a pesos corrientes. De alguna manera es una especie Coeficiente o Relación entre el numerador Reservas en pesos el denominador PBI a pesos corrientes de liquidez. Simplificando, si disminuye mucho el coeficiente estamos frente a un problema de menor liquidez o dólares escasos u otro nombre y no podemos afrontar obligaciones, ya lo vimos.



Impuestos, Recaudación Tributaria, Ingresos y Gastos (base caja), Superávit, Resultado Financiero, Intereses:

¿La recaudación tributaria puede aumentar?

El Total de Recursos Tributarios hasta agosto disminuye mes a mes en términos reales (moneda constante y en dólares), pero en los últimos tiempos estamos observando que los anuales lo hacen en un porcentaje menor.

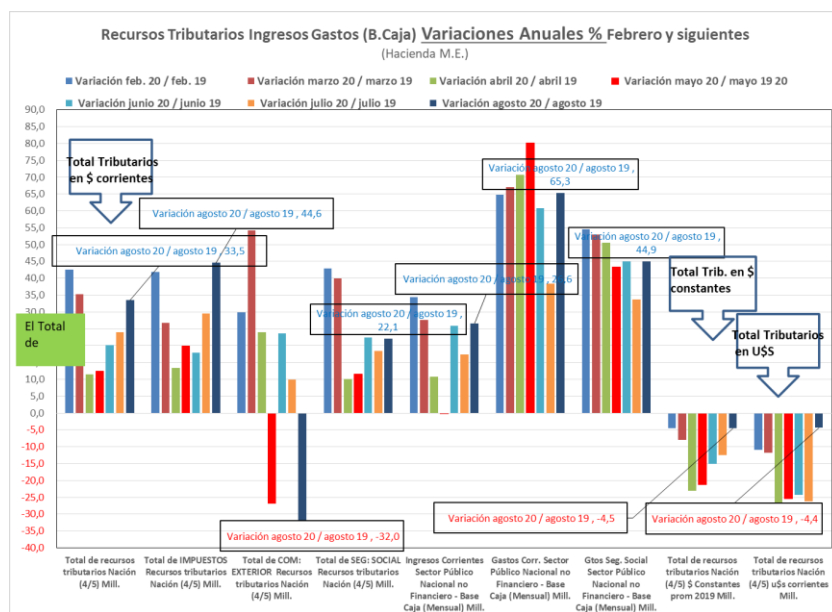
Se puede decir que en el último mes analizado -agosto- se recaudó el 34 % nominal, o sea por debajo de la inflación que alcanzó el 40 %.

Si bien no lo incluimos en el gráfico, en septiembre la recaudación nominal se sobrepone a la inflación. Lo veremos en un próximo documento.

La misma cuenta, pero en valores constantes del 2019, muestra en agosto un valor negativo de -4,5 % y si lo medimos en dólares la caída es del -4,4 %. Esto pone en serias dificultades al Tesoro para afrontar los crecientes gastos originados en la pandemia.

Los gastos del Sector Público No Financiero (base caja) crecen en porcentuales más del doble que los recursos y otro tanto se puede decir de los Gastos en Seguridad Social. En el gráfico se puede apreciar la diferencia entre los recursos con ese objetivo y los gastos.

Entre los Recursos Tributarios se destacan los que denominamos Impuestos (Ganancias, IVA, etc.). Son los que mantienen mejor los ingresos. No ocurre con los provenientes de las exportaciones e importaciones y en menor medida los impuestos para Seguridad Social como observamos anteriormente.



¿Se puede modificar el financiamiento del Tesoro?

No marearse con este gráfico, incluimos los diciembre de cada año con el valor correspondiente y los agostos, para seguir el rastro en pesos de los desequilibrios que se van generando.

En el mayor número de meses de los últimos años, el Superávit Primario resultó siempre negativo, excepto algunos meses del 2019. Lo mismo ocurre con el Resultado Financiero que incluye el pago de intereses, el monto de éstos surge de la diferencia entre las dos cuentas mencionadas.

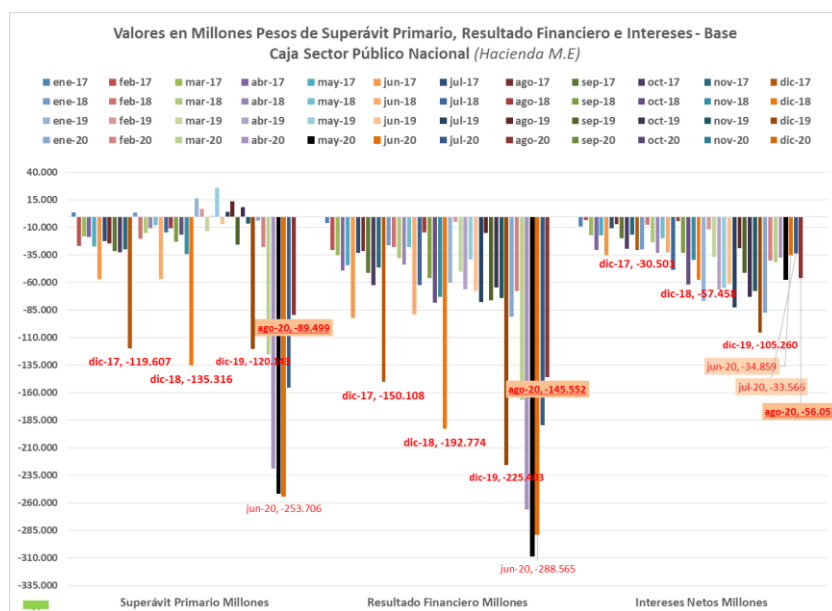
Los picos corresponden a los meses de diciembre cuando se acumulan cierres de cuentas del año.

En el corriente año 2020, desde marzo a agosto muestran un fuerte crecimiento negativo los Saldos Superávit Primarios. Mayormente se relacionan con la situación de emergencia sanitaria. El inicio de una tendencia con cambios positivos tiene fecha incierta.

En los próximos meses deberíamos seguir observando la disminución en la cuenta de Intereses. Esto dependerá finalmente del acuerdo sobre la deuda con el FMI y otros Organismos, pero también la disminución del Resultado Financiero (menores pagos de intereses) será compensada con los mayores gastos corrientes en Prestaciones Sociales. El Superávit Primario no tiene otra salida que un fuerte mantenimiento de valores negativo.

Hoy por hoy, y con el Covid-19 arriba de nuestras cabezas, el aumento de los gastos por parte del Estado Nacional no presenta dilemas. Simplemente se deben agotar las propuestas que significan mayores erogaciones para crecientes necesidades de la población y de las empresas, como lo hacen todos los países del mundo.

Cuando la pandemia finalice o cuando pueda ser controlada, las discusiones anteriores tomarán otro rumbo.



¿Fiscales y PBI?

Con estimaciones para el 2020 del PBI pesos corrientes, podemos observar la importancia que tienen las cuentas de Ingresos, Gastos, Superávit, Resultado Financiero e Intereses en relación con el Producto.

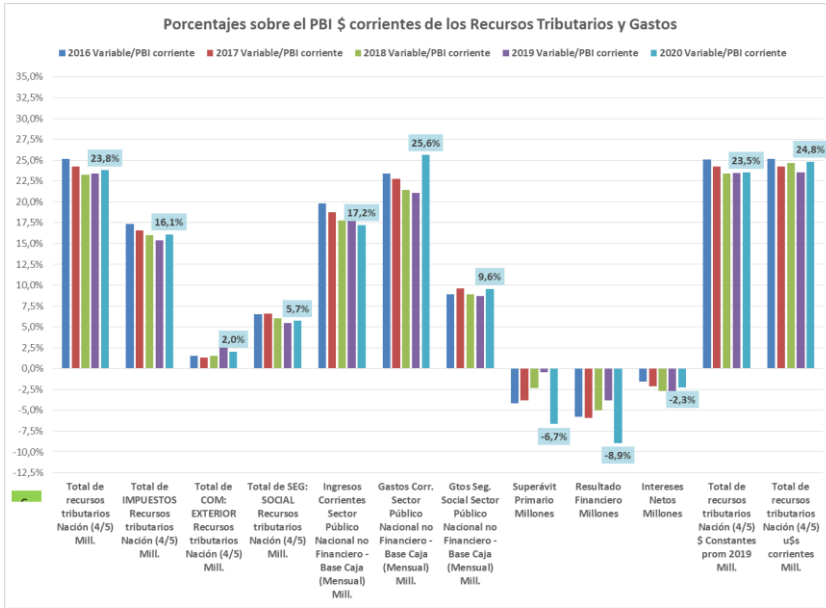
Los Recursos Tributarios (nacionales) alcanzan al 25 % del PBI.

No difiere mayormente el porcentaje anterior si lo medimos en pesos constantes o en dólares.

Los Gastos Corrientes (base Caja) superan con facilidad los Ingresos Corrientes en casi 10 puntos porcentuales.

Estimamos que el Superávit Primario (negativo) ronda el -7 % del PBI y que el Resultado Financiero (negativo) se aproxima al 10 %.

No resulta sencillo afirmar en cuánto tiempo se puede ir reduciendo el Superávit Primario negativo, pero seguramente arrastrará varios años.



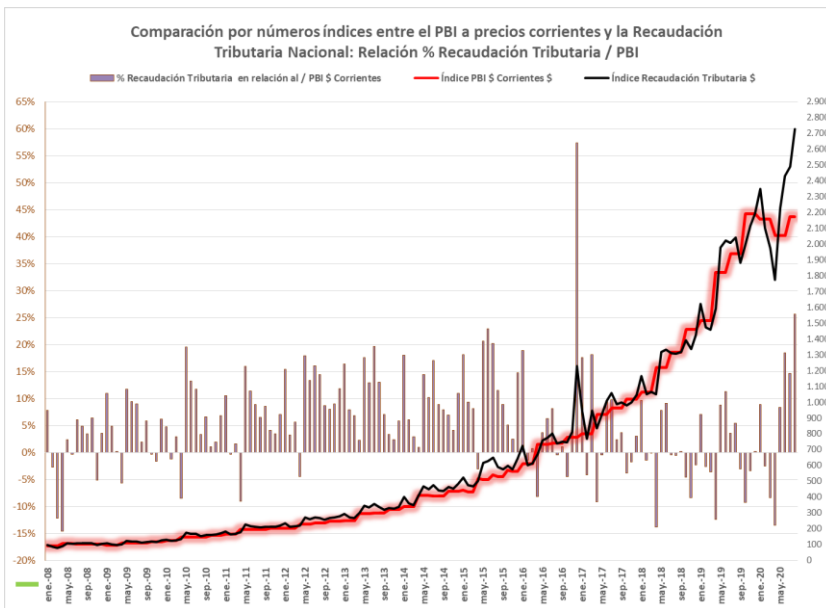
No obstante, ¿la recaudación es persistente?

Para contar con otra mirada, ponemos el acento en los valores corrientes tanto para la Recaudación Tributaria como el PBI pesos corrientes. Se podría decir, sin ánimo de polémicas, que la Recaudación Tributaria es uno de los pocos índices, sino el único, que acompañó por lo menos desde el 2008 al índice del PBI.

Incluso haciendo el porcentual de Recaudación Tributaria / el PBI, en un largo período entre el 2008 y la mitad del 2017, este diferencial es mayormente positivo (mayor la recaudación que el PBI), luego se vuelve más errante, a veces positivo y a veces negativo.

Pero en lo últimos meses sigue siendo mayormente positivo, asentado en la recaudación de impuestos como IVA y otros.

El salto que se observa en diciembre del 2016 tiene que ver con ingresos del blanqueo.



Índice de Salarios, Consumo Nacional Privado, Valor Agregado, índice de Precios:

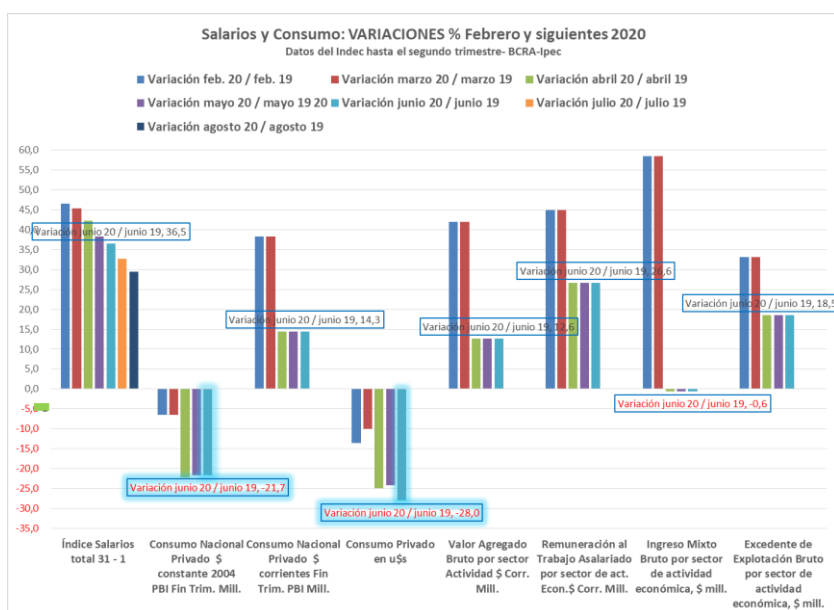
¿Cuánto afecta la caída del consumo nacional privado al PBI?

En las variaciones anuales de los últimos meses podemos destacar que el Índice de Salarios quedó atrás con respecto a la inflación y otro tanto con respecto a las variaciones del tipo de cambio, a pesar que no se utiliza por lo menos en forma pública el "salario dólar".

Agregamos una subcuenta de la Demanda Global de las Cuentas Nacionales, el Consumo Nacional Privado, que resulta el principal componente de la Demanda Global por su alta ponderación. En los últimos 10 años su participación fue del 58 %, tanto en valores constantes como corrientes.

Queda muy claro en valores constantes su retroceso en los últimos meses. Es posible pensar que la inflación erosionó la capacidad adquisitiva.

En valores corrientes al Consumo Nacional Privado lo asociamos a la Masa Salarial con información hasta el 2do trimestre de 2019. Diferenciamos el Consumo Nacional Privado en pesos constantes, pesos corrientes y en dólares.



¿Tres variables muy asociadas?

La Cuenta de Generación del Ingreso integra, siguiendo al Indec, junto con la de Asignación del Ingreso Primario, la Cuenta de Distribución Primaria del Ingreso. La Cuenta de Generación del Ingreso utiliza como recurso el Valor Agregado Bruto (VAB) de la Cuenta de Producción, valuado a precios básicos, desagregado en los componentes: **Remuneración al trabajo asalariado, Ingreso mixto y Excedente de explotación.**

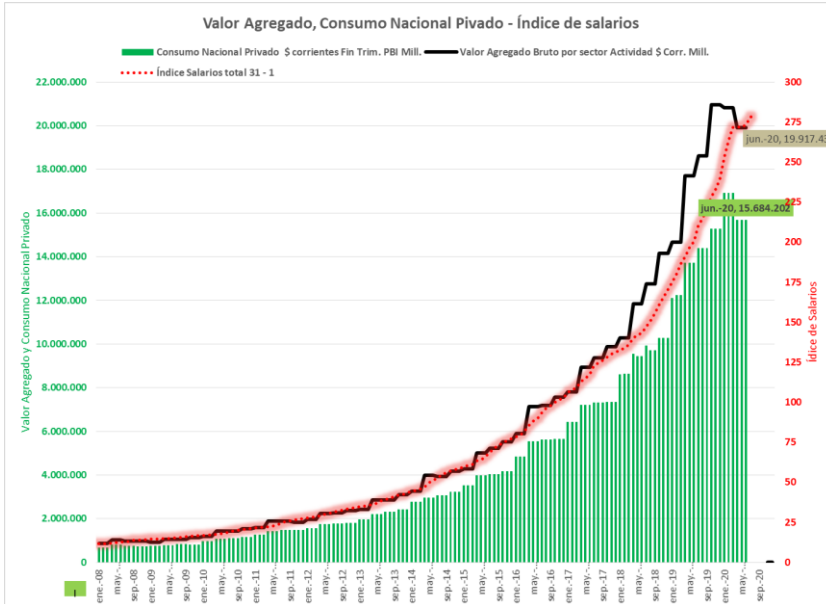
Los indicadores expuestos en el gráfico están estrechamente asociados. Nos referimos al Consumo Nacional Privado, que proviene de la Oferta y Demanda Global con un valor para el segundo trimestre del 2020 de \$ 15.684.302 millones.

El Valor Agregado Bruto por Actividad, el insumo mencionado para los distintos componentes como Remuneración al Trabajo Asalariado, Ingreso Mixto, Excedente de Explotación y Otros Impuestos, en el segundo trimestre del 2020 alcanza a \$ 19.917.433 millones.

El Índice de Salarios Nivel General (del Indec), que resume los del sector Privado Formal, Informal y sector Público, que observan una marcha apropiadamente similar.

Se puede sí destacar que, desde inicios del 2018, el Índice de Salario pierde algo de posiciones en relación al Valor Agregado.

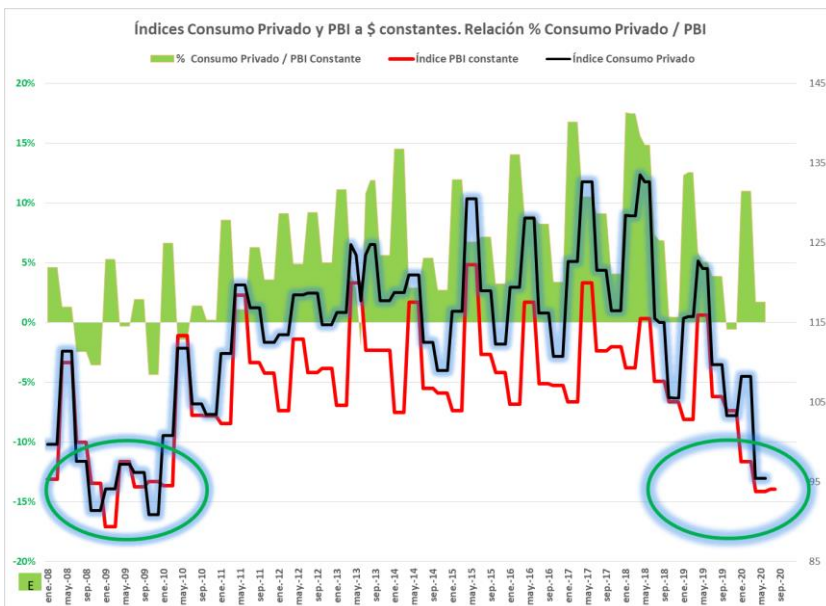
En tanto Valor Agregado Bruto tiene algunas diferencias con el Consumo Privado por cuestiones de cálculos y agregados.



¿Consumo Privado y PBI?

El consumo privado es un fuerte sostén del PBI, si los porcentuales son positivos quiere decir que otros componentes de la demanda global disminuyeron.

Se muestran dos momentos de fuerte caída del consumo, el que se está registrando y periodo del 2008 / 2009. No se recupera con rapidez.



Tipo de Cambio Oficial, Tipo de Cambio Contado con Liquidación, Inflación Promedio:

¿El demonio del CCL?

En el gráfico se muestran los dos momentos en donde el Tipo de Cambio Oficial queda rezagado respecto del Tipo de Cambio CCL.

Ello ocurre desde la mitad del 2011 hasta finales del 2015 en el gobierno de Cristina Fernández (CF) y luego nuevamente a partir de septiembre de 2019, gobierno de Mauricio Macri (MM), y se mantiene en los altos niveles en la actualidad en el Gobierno de Alberto Fernández (AF).

Veamos algunos de los elementos que contienen la afirmación anterior y que pueden explicar por lo menos parcialmente lo ocurrido.

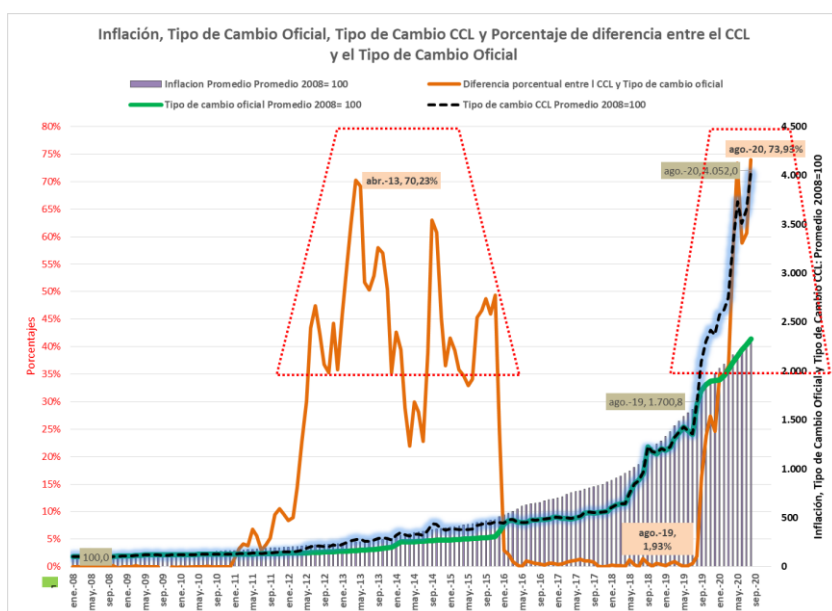
En el primer gobierno de CF, el Tipo de Cambio Oficial quedó rezagado respecto de la inflación y el inicio de Tipo de Cambio CCL se asoció primeramente a los valores del Índice de Precios. Las diferencias porcentuales surgen simplemente entre el CCL y el Tipo de Cambio Oficial. Estas diferencias se mantuvieron varios años y en algún momento la brecha alcanzó al 70%. Por esa época y con distintos instrumentos se implementaron controles cambiarios variados.

En el inicio de MM, el Tipo de Cambio Oficial y el CCL fueron similares durante varios años, o más precisamente hasta agosto de 2019, pero antes de esta fecha empezaron otro tipo de ruidos. Luego el CCL inició un vertiginoso ascenso, llegando en agosto de 2020 a un diferencial similar al anterior mencionado.

En ese mismo período, agosto de 2019, la inflación no se diferencia mayormente del Tipo de Cambio Oficial y esto se continúa hasta por lo menos agosto de 2020.

Con MM se aplicó un cepo blando y luego blindado, se fue intensificando la falta de dólares, y un nuevo Gobierno (AF) heredó todo lo anterior. El cepo se acentuó y la falta de divisas se hizo sentir con más fuerza al mismo tiempo que el CCL escaló posiciones rápidamente. Pero más allá del cambio de gobierno que agudizó la desconfianza, es difícil pensar cuáles hubiesen sido las propuestas de otras alternativas. Los problemas estaban y estallaban, una fantasía contrafáctica, seguramente en política económica no hubiese encontrado fácilmente un buen resultado final.

Se debe recordar lo que dijimos respecto del Intercambio Comercial, la baja de las importaciones y el aumento del excedente de divisas que se produce a lo largo del 2020. Pero por el momento no se observa tranquilidad en las principales variables que venimos rastreando.



¿Puede durar la brecha?

Confeccionamos los índices, a partir del 2008, para observar algunos detalles que completan la información de lo dicho anteriormente.

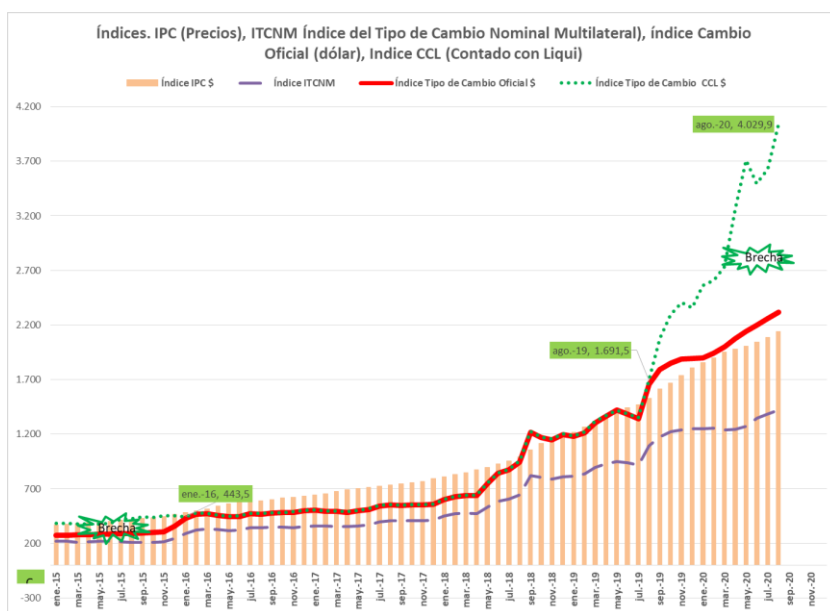
En el primer período de diferencia entre el Tipo de Cambio Oficial y el Tipo de Cambio CCL, la inflación superaba al Tipo de Cambio y se apareaba con el CCL. Lo marcamos destacado como brecha.

Luego se puede observar un largo período donde el Tipo de Cambio Oficial y CCL eran similares, digamos entre enero de 2016 y agosto de 2019, la inflación (IPC) corría por encima. Esto se verifica entre enero de 2016 y mayo de 2018, particular momento por cuanto se iniciaron las turbulencias con aumentos pronunciados del Tipo de Cambio Oficial y de igual manera del CCL.

Se desmadró definitivamente esta relación en agosto de 2019, que coincide con el proceso electoral y se fue acentuando con las medidas de cepo y control, las heredadas como nuevas.

Hoy la situación es más complicada, por cuanto la brecha entre los tipos de cambio se agranda, la inflación quedó por debajo de ambos y por ende esto genera más fragilidades ya que si el tipo de cambio se eleva necesariamente la inflación recupera posiciones.

¿La solución? No parece sencilla.

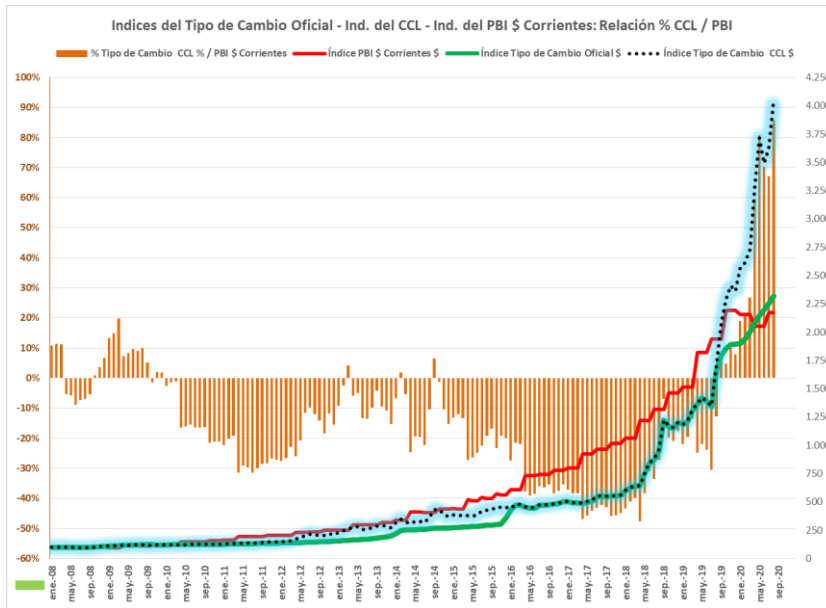


¿Cuánto de crema especulativa o no?

Crece menos CCL que el PBI en la mayoría de los años, salvo claramente en el periodo reciente.

Se desbocó la relación entre el CCL y PBI, cuando siempre ocurría lo contrario.

¿Cuál es la cuestión? Difícilmente el CCL en las condiciones de falta de dólares retroceda de las posiciones actuales, y por otro el PBI a pesos corrientes no se incrementa en la cantidad deseada para volver a porcentajes anteriores a agosto 2019.



Índice de Productos Comercializables, Precios de los Commodities:

¿Los precios actuales de los productos agropecuarios son una oportunidad para Argentina?

Hemos adoptado dos paquetes de índices, el que produce el BCRA y los realizados por el FMI. Se observa que en los últimos tres meses (junio, julio y agosto) algunos precios muestran mejor comportamiento.

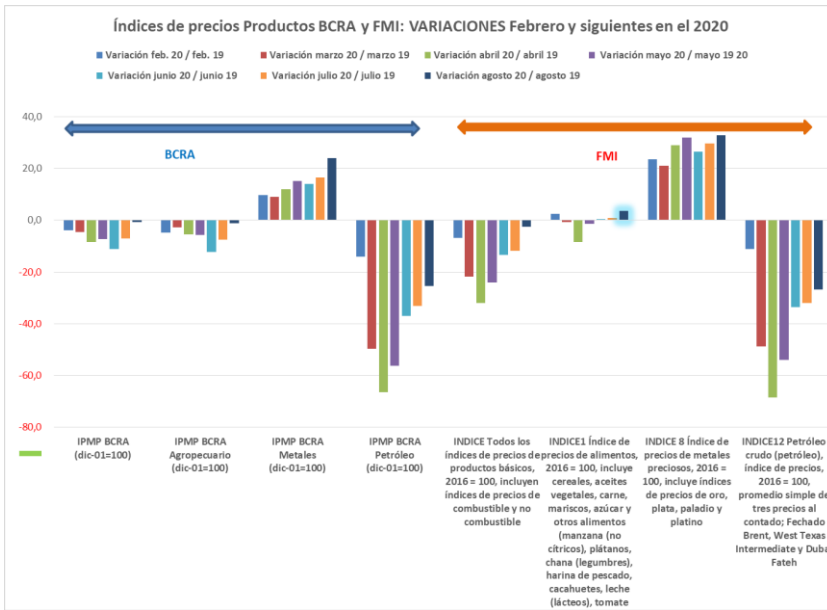
En el caso del BCRA tanto el índice general como el agropecuario presentan aún valores negativos en la relación interanual (a/a), pero recortaron fuertemente diferencias. En cambio, los referidos a metales todos son de signo positivo, fuertemente influenciados por el oro. Por su parte, el índice de petróleo muestra que en los tres meses recientes desde junio a agosto cae sin tregua, pero con menor intensidad. Se puede comentar que en agosto el petróleo recuperó posiciones, aun mintiéndose en valores negativos respecto de igual mes del año anterior.

En cuanto a los índices del FMI tienen similar comportamiento. Se destaca, por los valores positivos, el de metales preciosos, incluye oro, plata y otros. El oro seguramente convertido en el principal respaldo de reserva frente a cualquier moneda en la actualidad. En agosto cierra muy cerca de los u\$s 2.000 la onza troy equivalente a 31,10 gramos.

El cuadro del Petróleo del FMI tiene exactamente similar comportamiento que el del BCRA. Merece una especial consideración por diversas razones políticas, de mercado, de estrategias internacionales sobre la competencia. Sacudió fuertemente los precios a la baja.

El petróleo siempre ha tenido impacto por sus variaciones, algunas veces bruscas y no siempre responden a las mismas razones. En algún momento impactó la reacción de la OPEC (Organización de Países Exportadores de Petróleo), otra vez la fuerte demanda de China, especialmente alrededor del 2007 y 2008; el fuerte crecimiento del petróleo de esquisto de Estados Unidos, caídas de la demanda y divergencia entre los principales productores. Esto último explica parte de la caída de los precios en la actualidad y ahora también el accionar del **virión de Covid-19**.

La buena noticia, los precios de alimentos mejoraron y eso significará para Argentina mejores condiciones de competitividad y mayores ingresos de divisas en las exportaciones. Frente a tanta malaria, esto puede significar una bocanada de oxígeno.



Saludos
 Lic. Jorge A Moore
 Octubre 2020