

INDICADORES – RECURSOS – GASTOS – TIPO DE CAMBIO – DÓLAR CCL – SALARIOS – BASE MONETARIA – LELIQS



Incluimos siguiente:

La velocidad de crecimiento de las variables es realmente significativa. Pero el riesgo de este andar vertiginoso da un resultado inverso al de las carreras de Fórmula 1. El que llega primero incrementa la posibilidad de derrapar. Las variables a lo largo de los años son determinantes del día, mes o año siguiente. No mencionamos aquellas que usualmente se asocian al crecimiento de la economía, como el Producto Bruto Per Cápita o la Inversión, sino las que incluyen inflación, tipo de cambio y otras, que han demostrado y demuestran que fijan los carriles por donde corre la economía. Las variables pueden ser analizadas desde sus raíces ideológicas o teóricas diferentes, pero por el momento no se ha encontrado la solución. Otras cuestiones se pueden apreciar siguiendo los índices, tales como el crecimiento de las Leliqs y la marcha de los gastos. La inflación, los tipos de cambio y los salarios pareciera que se alimentan en forma recíproca.

En la primera parte del documento explicamos cómo se fueron elaborando los índices y sus resultados. Ahora consultamos a **Inodoro Pereyra** para ver si tiene una explicación que aliente futuras correcciones. Como suele usar metáforas, contamos con la siguiente que la podemos interpretar de varias maneras modificando algunas palabras, cosa que se la dejamos a los lectores. La preocupación gira sobre aquello que parece ser raro, innovador o distinto para enfrentar nuevas situaciones complicadas o modificar las conocidas. Se presenta el cacique Lloriqueo con sus indios pampas y le pregunta 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”**. La respuesta puso nerviosos a los pampas y a coro le responden: **“¡Miente!” “¡Huinca”, “Boca torcida!” ¡En boca del mentiroso lo cierto se hace dudoso!” “¿Por qué no?”**. Inodoro siempre acompañado por Mendieta les explica didácticamente: **“Porque de ustedes se esperan que hagan malones... y hacen malones. Se espera que quemen ranchos... y queman ranchos. Nunca una sorpresa”**. Esa fuerte argumentación de Inodoro convence a los pampas: **“Parece razonable, Inodoro Toro, huinca sabio, ¿Qué somos, entonces? Otra vez nuestro viejo problema de identidad”**. Finalmente Inodoro reflexiona con Mendieta: **“Transgresores... lo que se dice transgresores... quedamos pocos, Mendieta”**.

Lic. Jorge A. Moore

Agosto 2021



Comentarios: Con el diario del lunes.

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

Fuentes: INDEC, BCRA, Ministerio de Economía de la Nación. Sobre estas fuentes se elaboraron los Índices. **Lo mejor de Inodoro Pereyra.** Roberto Fontanarrosa. Nro. 9. Edición 2017. Planeta. **Estadística Descriptiva para la Economía y Administración de Empresas.** Capítulo 4: Números índices. Autores. Arnaldo García, Teresa Díaz Delfa, Úrsula Faura Martínez, Lourdes Molera Peris e Isabel Parra Frutos. Thomson Editores Spain. Madrid 2003.

Introducción

El documento se realiza con la intención de hacer comparaciones de algunas variables nominales en **tres períodos** de tiempo bajo distintos gobiernos: Desde 2011 a 2015, desde 2015 a 2019 y finalmente desde 2019 a 2021, o sea la actualidad con la última información disponible, mayo 2021.

El tema de la inclusión o no de diversas variables y las comparaciones es totalmente discutible y subjetivo. En este caso optamos por considerar aquellas que entendemos gravitantes en las siguientes cuestiones:

Fiscales (Gastos Corrientes Base Caja y Recursos Tributarios Nacionales)

En el sector externo (Tipo de Cambio Mayorista Oficial y Dólar Contado con Liquidación CCL)

En el sector monetario (Base Monetaria y Operaciones de Documentos Emitidos por el BCRA, Leliqs)

Finalmente inflación y Salarios (Inflación Promedio IPC e Índice de Salarios del Indec)

Suman 8 variables, en otros documentos, más adelante y con paciencia analizaremos otros paquetes.

Observaremos las 8 variables mencionadas de **tres maneras**:

1. Tomando como base el año 2008 = 100 para **todas las variables** y sin introducir ninguna alteración o ajuste en los valores oficiales observados y publicados. Luego de este primer paso las graficamos en los tres períodos políticos mencionados, y aun con el riesgo de apariencia confusa incluimos los nombres de las variables evitando dudas de lecturas.
2. El segundo punto de observación será **agrupando variables** y simulando un mismo período. Más simplemente, consideramos los tres períodos en forma simultánea, pero el primero se inicia en el 2011, el segundo en el 2015 y el tercero en el 2019. A diferencia del primer punto en cada período consideramos **diciembre-diciembre como base = 100**. **Diciembre 2011 a diciembre 2012 = 100, diciembre 2015 a diciembre 2016 = 100** y finalmente **diciembre 2019 a diciembre 2020 = 100**. ¿Qué logramos o qué pretendemos lograr con esto? La construcción de índices para cada variable con distintos agrupamientos. Esto permite comparar al mismo tiempo y en el mismo eje los tres períodos. Los dos primeros (2011-2015 y 2015-2019) equivalen a 49 meses, y el periodo actual hasta mayo del 2021 alcanza a 18 meses. Con el siguiente procedimiento:
 - A) En un primer gráfico integramos produciendo un solo Índice con **dos variables**, *Recursos Tributarios Nacionales* y *Gastos Corrientes Base Caja*.
 - B) Un Índice con **cuatro variables**, las dos anteriores y se agrega *Dólar CCL* y *Tipo de Cambio Oficial*.
 - C) Un Índice con **siete variables**, las anteriores y se suma *Precios Promedio IPC*, *Salarios* y *Base Monetaria*.

D) Y finalmente un Índice con **ocho variables**, las anteriores y se agrega *Títulos Emitidos por el BCRA Leliqs o Lebacs*. Siguiendo los gráficos se puede entender mejor esto que tratamos de describir. Aclaración, consideramos la base incluyendo “diciembre-diciembre”, puede generar ruidos, pero no podíamos dividir los diciembres cuando se cambia de Gobierno. En el primer caso 2011-2012 (diciembre 2011-diciembre2012) seguramente no implica problemas por cuanto es continuidad de un mismo Gobierno. En el 2015 se comparte diciembre y otro tanto ocurre en diciembre del 2019.

3. El tercer punto de observación consiste en desmenuzar y comparar **cada variable** en los tres períodos, pero para no incluir tantos números presentamos los porcentajes entre el primer período (2011-2015) y el segundo (2015-2019) bajo la siguiente relación: $\text{Variable X (2011-2015)} / \text{Variable X (2015-2019)} * 100$. ¿Qué permite? Analizar en forma porcentual la relación que se produce entre dos variables similares a lo largo de los meses. También agregamos gráficos complementarios donde se precisan diferencias y similitudes entre las variables que en el punto anterior podían quedar opacadas.
4. Pero para aumentar la confusión agregamos una serie de gráficos en la parte final del documento donde insistimos en las comparaciones, pero las diferenciamos claramente en los tres períodos bajo estudio. Por ejemplo comparamos en los tres primeros gráficos: Tipo de Cambio Oficial, Inflación y dólar CCL. En los tres siguientes: Base Monetaria, Tipo de Cambio Oficial e Inflación. Finalmente en la última terna: Leliqs, Tipo de cambio oficial, Base Monetaria e Inflación. No agregamos más para no agotar la paciencia de los lectores.

Trataremos de ir explicando y graficando los tres modos de observación.

El primer modo:

Nos permite detectar cuál es el orden de importancia **en el cierre** de cada período para la variable considerada.

Período (2011/2015): Orden de importancia

Se puede visualizar mejor en el gráfico. En este caso particular arrancamos desde el 2008 por ser un mismo gobierno; no cambia si lo iniciamos en el 2011.

Los cuatro primeros (más elevados):

- Gastos Corrientes (Base Caja)
- Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs Lebacs)
- Recaudación Tributaria Nacional
- Salarios

En tanto los cuatro últimos (más bajos):

- Base Monetaria
- Dólar CCL
- Promedio IPC
- Tipo de Cambio Oficial

Más bajos

Empezamos por los indicadores que se mantuvieron durante un largo tiempo entre los más bajos o tuvieron menor crecimiento. Se destaca el Tipo de Cambio Oficial, relativamente apagado y de marcha tranquila hasta el final del 2013. A partir de febrero del 2014 da un salto y acelera su crecimiento. Como dato adicional la Inflación IPC Promedio siempre corre por encima del Tipo de Cambio Oficial. Esto tiene que ver con la apreciación del peso y es por definición una decisión de política económica. El dólar CCL mantiene la brecha con el Tipo de Cambio Oficial, pero a

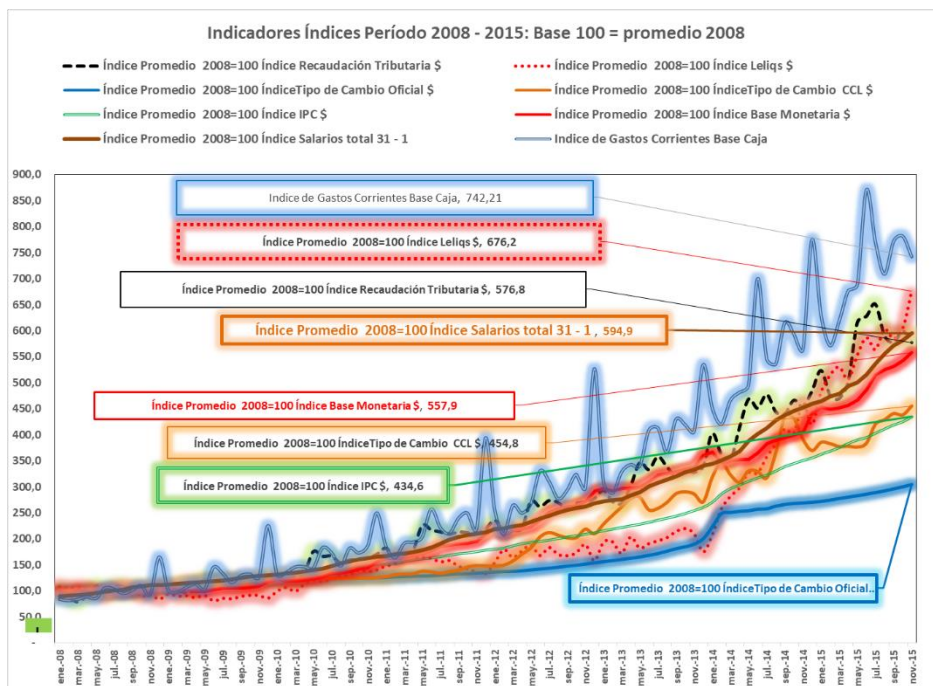
partir de la mitad del 2012 se amplía (la brecha) notoriamente. La Base Monetaria en la mayoría de los meses se instala encima del Tipo de Cambio Oficial y de la Inflación. Trataremos de completar esta información con lo siguiente.

Más elevados

Podemos destacar que la variable Leliqs (o Lebac), que durante un tiempo prolongado fue relativamente estable, tuvo en el inicio del 2014 un crecimiento acelerado y al final del período (2015) se encontró entre los más elevados, superando desde octubre del 2014 el crecimiento de la Base Monetaria.

Salarios logra mantenerse mayormente por encima de la Inflación. Se puede ver con mayores detalles en un gráfico posterior donde se incluyen Salarios, Tipo de Cambio Oficial e Inflación.

Entre los más elevados y que mantuvieron esta rutina a lo largo de todos los años encontramos los Gastos Corrientes Base Caja y los Recursos Tributarios Nacionales. Gastos Corrientes Base Caja presenta, como es costumbre, saltos en todos los meses de diciembre, no solo en este período sino en los siguientes. Daría la impresión que meten en la bolsa todo lo que dejan de lado durante el año y lo ajustan en el último mes para cerrar las cuentas, pero lo cierto es que respecto del mes anterior, es decir los sucesivos noviembre, la suba puede ser entre el 30 % y el 50 %. No es poco, y parece ser una modalidad que sobrepasa fronteras ideológicas.



Segundo período (2015/2019): Orden de importancia

Los cuatro primeros (más elevados):

- Gastos Corrientes (Base Caja)
- Dólar CCL
- Recaudación Tributaria Nacional
- Tipo de Cambio Oficial

En tanto los cuatro últimos (más bajos):

- Salarios
- Promedio IPC
- Base Monetaria
- Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs)

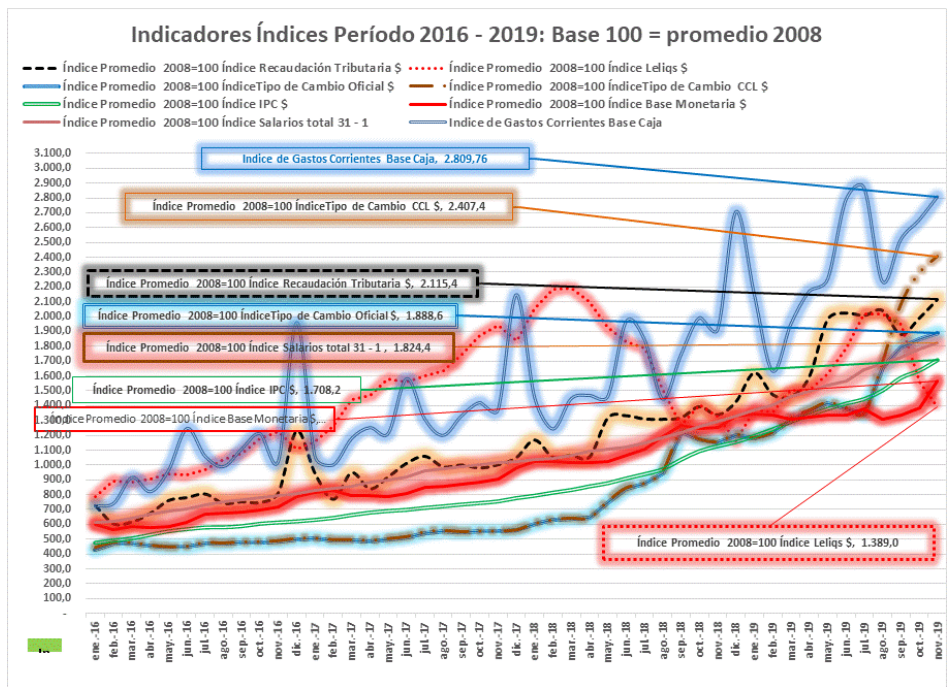
Más bajos

El Índice de Precios IPC crece siempre y se acelera en la mitad del 2018 acompañando las fuertes alzas del dólar. Los Salarios se mueven cerca de la inflación, pero por encima, hasta que empiezan a detonar los problemas en el 2018.

La Base Monetaria merece un especial cuidado por cuanto muestra dos períodos, hasta junio de 2018 venía manteniendo un ritmo de crecimiento sostenido, pero el acuerdo con el FMI hizo que se estabilizara no mostrando incremento durante largos meses (finales del 2018 y mitad del 2019). Esto también se asocia con el derrotero de los Títulos Emitidos por el BCRA Leliqs. Es un indicador que muestra grandes saltos. Hasta el acuerdo con el FMI crecía sistemáticamente desde el inicio del 2016. La intervención del FMI hizo que perdiera fuerza y bajara abruptamente, pero en los inicios del 2019 repunta y vuelve a caer al nivel más bajo en el cierre de dicho año. Es un indicador para analizar con cuidado a lo largo de estos cuatro años. La intervención del FMI hizo cambiar muchos aspectos de la política monetaria, pero no fue suficiente para encauzar la crisis.

Más elevados

Se destacan los Gastos Corrientes y la Recaudación Tributaria (similar al anterior período, a pesar de las diferencias políticas). Irrumpe con fuerza al final del 2019 el Dólar CCL, ya que partir de los últimos meses de ese año aparece la brecha entre el Tipo de Cambio Oficial y el dólar CCL. Se puede reiterar que durante la mayor parte de este período (2015-2019) el Tipo de Cambio Oficial y el dólar CCL no tenían diferencias (sin brecha), y estas se muestran como decimos en los meses que transcurren entre julio y el final del 2019. Entre los que cierran dicho año con valores elevados se destaca el Tipo de Cambio Oficial que estuvo relativamente controlado hasta la mitad del 2018, y durante un período de tiempo apreciado, especialmente entre los últimos meses del 2016 y todo el 2017. Luego vino el descarrilamiento con picos de devaluación muy fuertes y que pintaron de otro color la economía. Es el comienzo de otra historia muy conocida.



Período (2019/2021): Orden de importancia

Los cuatro primeros (más elevados):

- Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs)
- Dólar CCL
- Gastos Corrientes (Base Caja).
- Recaudación Tributaria Nacional

En tanto **los cuatro últimos (más bajos):**

- Salarios
- Tipo de Cambio Oficial
- Base Monetaria
- Promedio IPC

Es un período muy particular. Se produce un cambio político en medio de mucho ruido y se contrae una fuerte deuda con el FMI y Particulares. Después aparece la peste Covid-19, convulsiona al mundo y a nuestro país. Esto se traslada a la actividad económica donde como pocas veces en la historia económica argentina se registra actividad cero en ciertos sectores durante algunos meses del 2020.

Más bajos

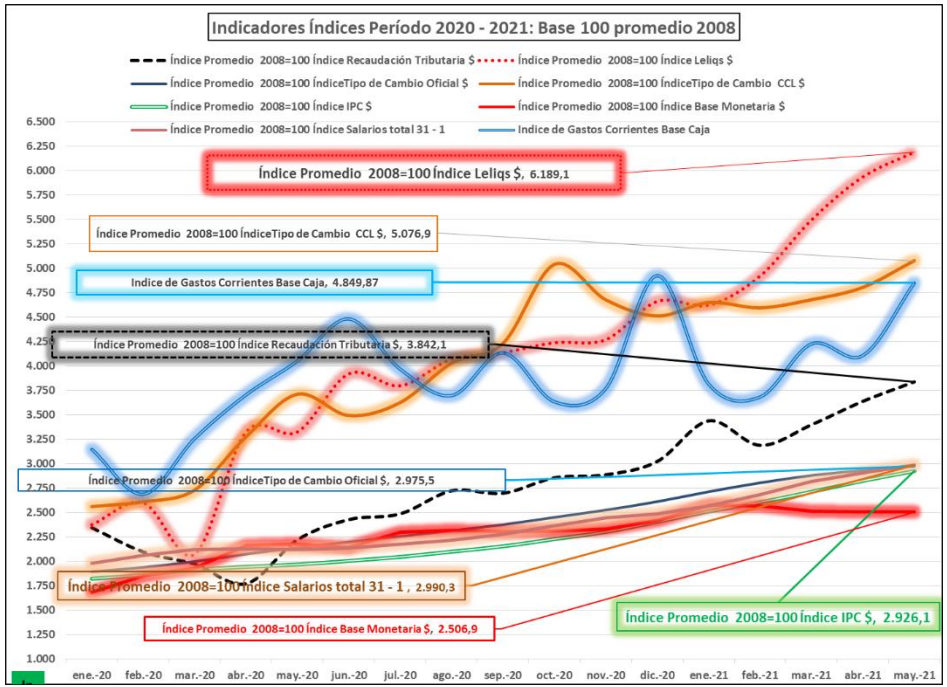
Los Salarios, el Índice Promedio de la Inflación y el tipo de Cambio Oficial o dólar se encuentran entre los de menor crecimiento. Todos sostienen una velocidad bastante similar y observan algún grado de acercamiento en los meses recientes. Esto se puede observar en el gráfico siguiente. Recordemos que consideramos una base similar a los anteriores (2008=100), por lo tanto en este mayor plazo puede diferir si a las variables las analizamos en el muy corto plazo. En este caso podemos encontrar diferencias y de hecho existen cuando las apreciamos mes a mes.

La Base Monetaria crece lentamente e incluso en los últimos meses disminuye producto del fuerte apretón del BCRA. Esto es algo similar a lo observado en el período anterior cuando las recomendaciones provenían del acuerdo con el FMI. Nada nuevo.

Más elevados

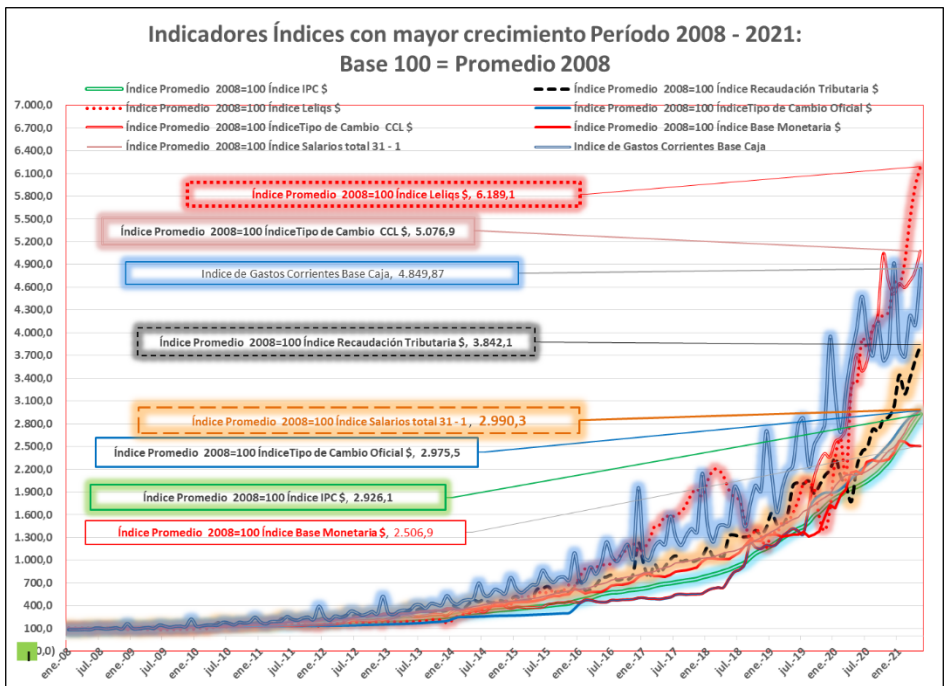
Los Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs) se encuentran entre los indicadores más elevados. Su incremento es sostenido en este corto período, asociado a la ayuda al Tesoro por parte del BCRA y la contracara de secar la plaza de pesos. Pero lo cierto es que el aumento es muy llamativo. Está por verse si los efectos buscados son luego observados.

El Dólar CCL crece con firmeza y por lo tanto aumenta la brecha con el Tipo de Cambio Oficial, hasta los primeros meses del 2021 cuando las operaciones del BCRA lo estabilizan con una brecha significativa. Está claro que lograrlo no le resulta sencillo ni barato al Banco Central. Los Recursos Tributarios se mantienen y crecen, a pesar de la pandemia especialmente en los meses recientes. Los Gastos Corrientes muestran movimientos fuertes de acuerdo con las necesidades del Covid-19 que se fueron cubriendo, continuando hoy y manteniendo un gran signo de interrogación sobre montos al final del año.



Período (2008/2021).

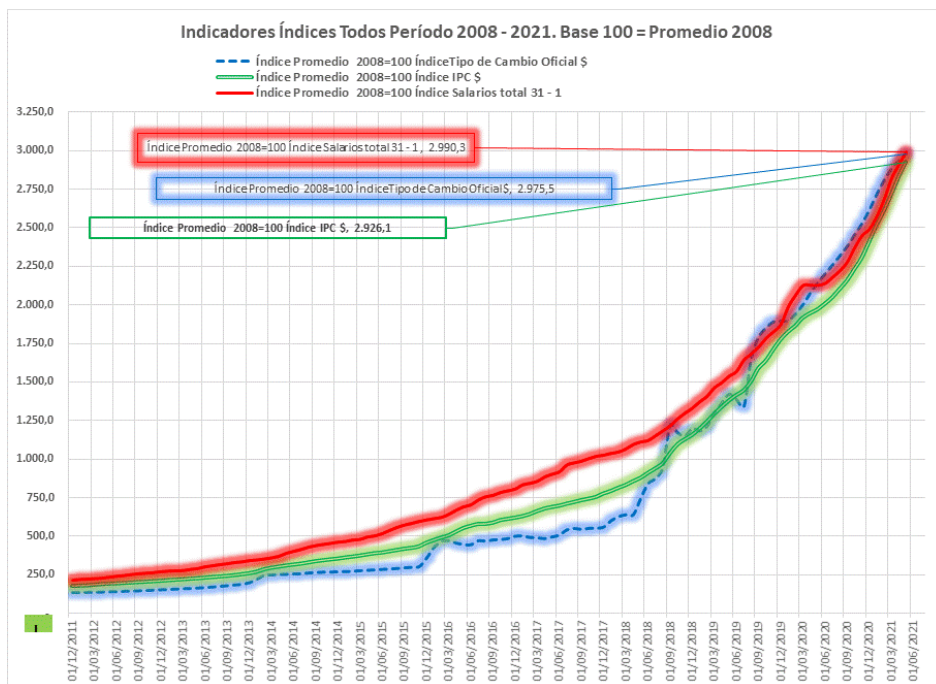
Se acentúan los cierres de las variables a mayo del 2021. Como para tener en cuenta que la Base Monetaria queda rezagada en relación a otras variables, pero al mismo tiempo vemos que los Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs) encabezan el ranking con fuertes oscilaciones. Cabe preguntarse las ventajas que acarrea esto frente a los altos costos cuasifiscales. Seguramente la respuesta de los funcionarios, en todos los períodos que estamos repasando, será la misma. De lo contrario la inflación se instalaría donde habita el Demiurgo. Puede ser una buena respuesta, aunque entraríamos en el terreno de lo contrafáctico.



Período con tres variables destacadas: Inflación, Tipo de Cambio Oficial y Salarios (Indec)

Vamos a destacar estas tres variables; son las que más resuenan diariamente.

Los salarios venían con alguna ventaja sobre la inflación durante gran parte del período analizado, hasta el quiebre del 2018. Se puede destacar que los salarios en términos reales tienen mucho que ver con la apreciación del peso o tipo de cambio oficial controlado. Por lo visto es una vieja práctica que no siempre termina en buenos términos. En toda esta historia de un tipo de cambio controlado, la inflación se instala un paso más adelante superando digamos al dólar oficial, y es cuando comienzan a ponerse nerviosos los otros dólares tal como vimos en la brecha con el dólar CCL en el primer período, en los últimos meses del segundo período y algo similar en el actual. Cuando se producen devaluaciones o fuertes depreciaciones lo anterior se empieza a modificar afectando también a los salarios, tal como se puede apreciar en el gráfico.



El segundo modo:

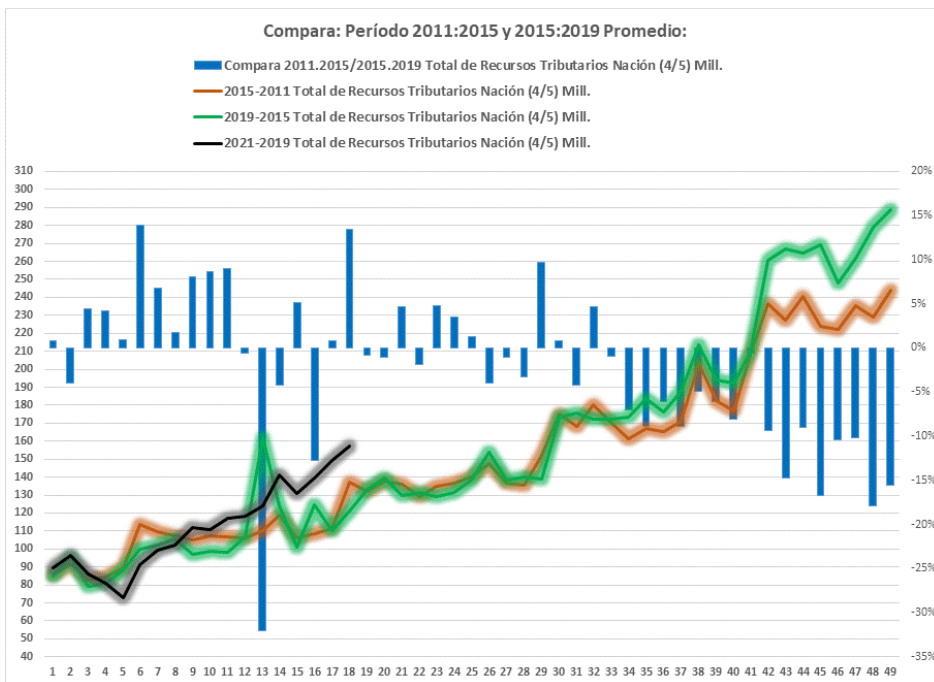
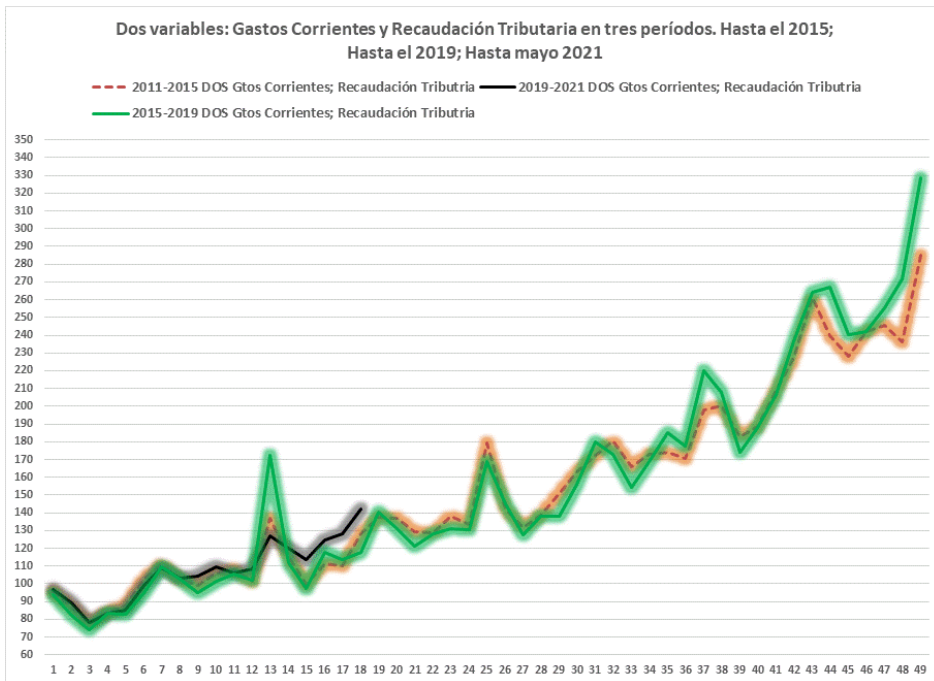
Nos permite detectar el grado de similitud agrupando variables y teniendo en cuenta los períodos políticos. Como al agrupar variables en muchos casos se concilian diferencias es que con el **tercer modo** (vamos incorporando comentarios y gráficos) se puede completar y tener un panorama más preciso. Sin embargo no dejan de ser significativas las coincidencias que visualmente se observan en los gráficos. El procedimiento recordemos era construir los índices haciendo base = 100 diciembre: diciembre para cada período, como se aclara al inicio. Veamos los distintos agrupamientos de variables y las comparaciones.

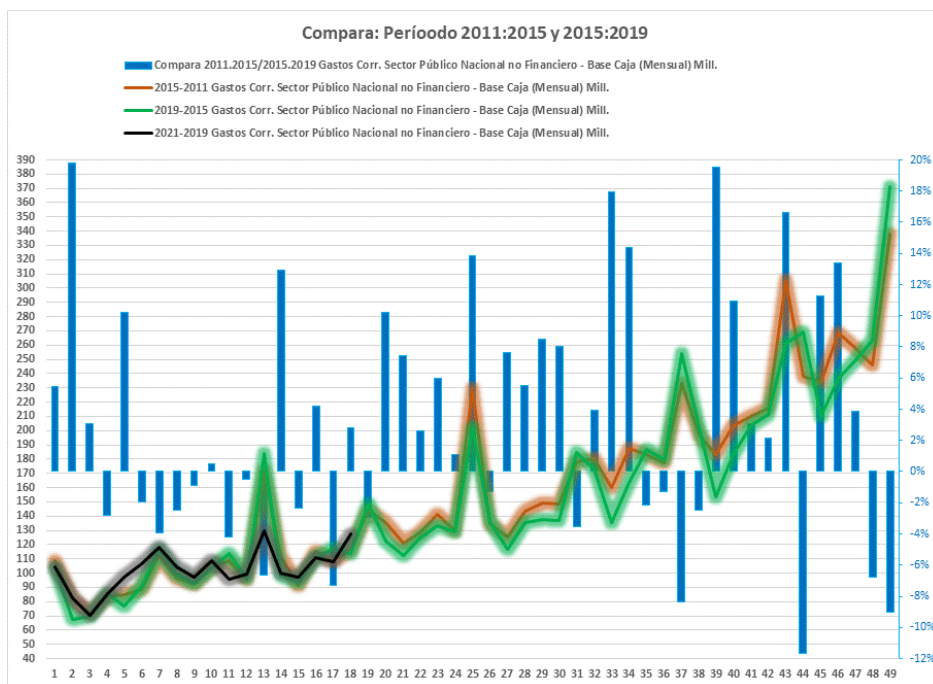
Dos variables agrupadas: Gastos Corrientes (Base Caja) y Recursos Tributarios Nacionales.

El tramo político del 2019 al 2021 por el nivel de Gastos y el aumento de los Recursos en los últimos meses del 2021 muestra una ventaja con respecto a los otros dos períodos. Recordemos que es un período muy particular por tres razones, cambio de Gobierno, Covid-19, por lo tanto muchos gastos que no puede dejar de afrontarse, y caída de actividad. Obviamente lo que destacamos es que durante el 2020 crecen los Gastos Corrientes.

Para completar la información agregamos comentarios que hemos definido como el **tercer modo** e incluimos relaciones entre variables con los gráficos correspondientes, que como dijimos solo comparamos porcentualmente: 2011-2015 / 2015-2019.

En la primera parte, los **Ingresos Recaudación Tributaria Nacional** del primer período (2011-2015) se destacan, lo único que cambia y que altera algo es el blanqueo de diciembre 2016 (ver el gráfico). Luego transcurren meses sin demasiadas diferencias, pero a partir del punto inicial, en la mitad del 2018, se produce la mayor recaudación, a pesar de todos los ruidos iniciados en esos momentos. Por el lado de los **Gastos Corrientes Base Caja** es mayoritario el máximo nivel que corresponde al 2011-2015. No obstante se observan muchos meses donde lo anterior se modifica, pero siempre en menor intensidad. Lo cierto es que para resumirlo, los Ingresos Tributarios crecen en todo el período y los Gastos Corrientes también, pero lo hacen a mayor velocidad. Es lo que surge si lo analizáramos en valores constantes.





Cuatro variables agrupadas: Gastos Corrientes (Base Caja), Recursos Tributarios Nacionales, agregamos Dólar CCL y Tipo de Cambio Oficial.

Se pega un nuevo salto. A los comentarios del punto anterior referidos a los Gastos Corrientes y Recursos Tributarios Nacionales, incorporamos una primera visión general, un recorrido similar en los tres períodos de tiempo. Para encontrar diferencias debemos analizar cada variable. Pero en esta primera aproximación el período actual 2019-2021 en los meses del 2021 se despega de los dos anteriores producto de la mayor brecha entre el dólar CCL y Tipo de Cambio Oficial. Luego, como comentamos anteriormente, el BCRA lo plancha, pero la brecha continúa vivita y coleando.

Veamos las relaciones entre los dos primeros períodos. El dólar CCL presenta dos claros tramos, el primero con ventaja para 2012-2015, especialmente desde febrero del 2012 al final del período (2015) donde el CCL muestra claras diferencias con el Tipo de Cambio Oficial. La famosa brecha.

Debemos recordar y aclarar que en el tramo 2015-2019, la mayor parte del tiempo no mostraba diferencias el Tipo de Cambio Oficial y el Dólar CCL, pero a partir de agosto de 2019 lo anterior se rompe mientras surgen los ruidos políticos.

Comparando estrictamente el recorrido del CCL que se muestra en el gráfico, se resaltan los dos momentos donde el Tipo de Cambio Oficial (mayorista) queda rezagado respecto del Tipo de Cambio CCL.

Ello ocurre desde el 2012 hasta finales del 2015, en el gobierno de Cristina Fernández (CF), y luego nuevamente a partir de setiembre de 2019, gobierno de Mauricio Macri (MM), y se mantiene en los altos niveles en la actualidad con el presidente Alberto Fernández (AF).

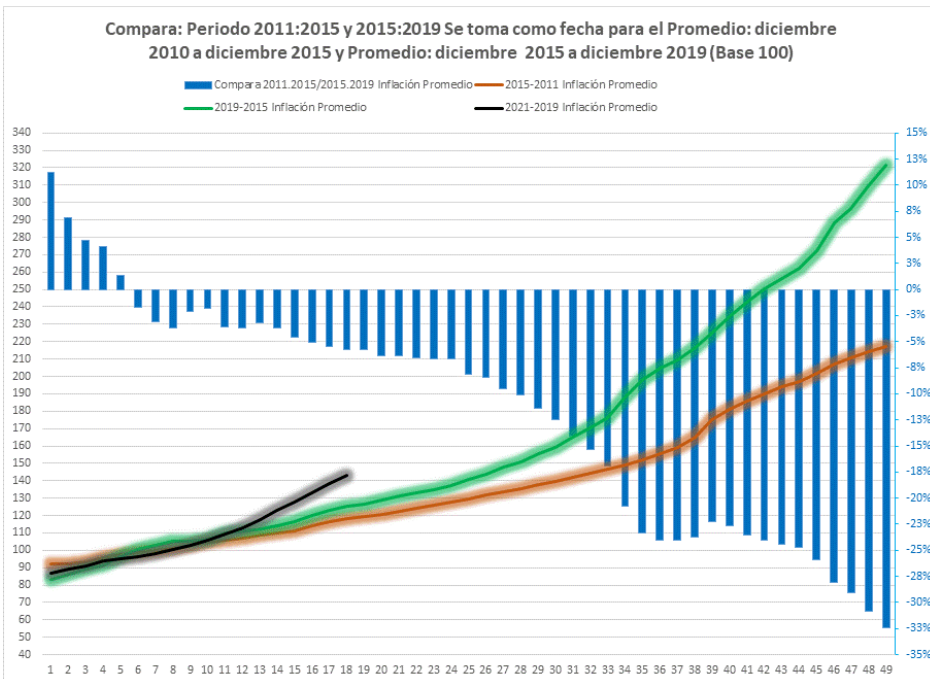
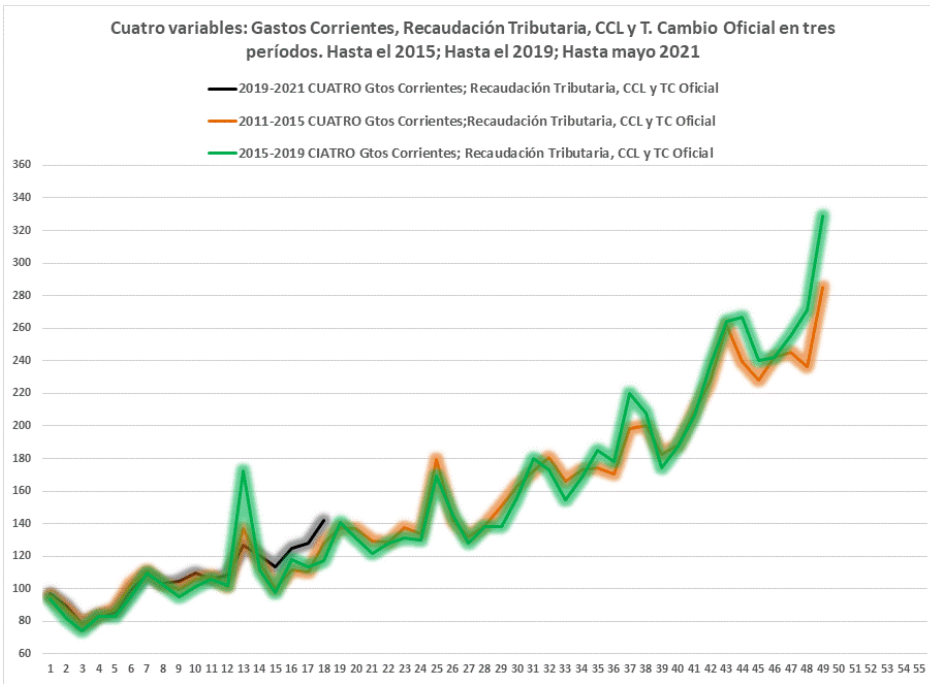
Pero el salto diferencial más importante fue en octubre del 2020 superando el 100*100. Eso produjo un terremoto y luego todos los intentos para amansarlo. La realidad es que hoy en la mitad del 2021 la diferencia se ubica en el 70 %. Continúa la brecha.

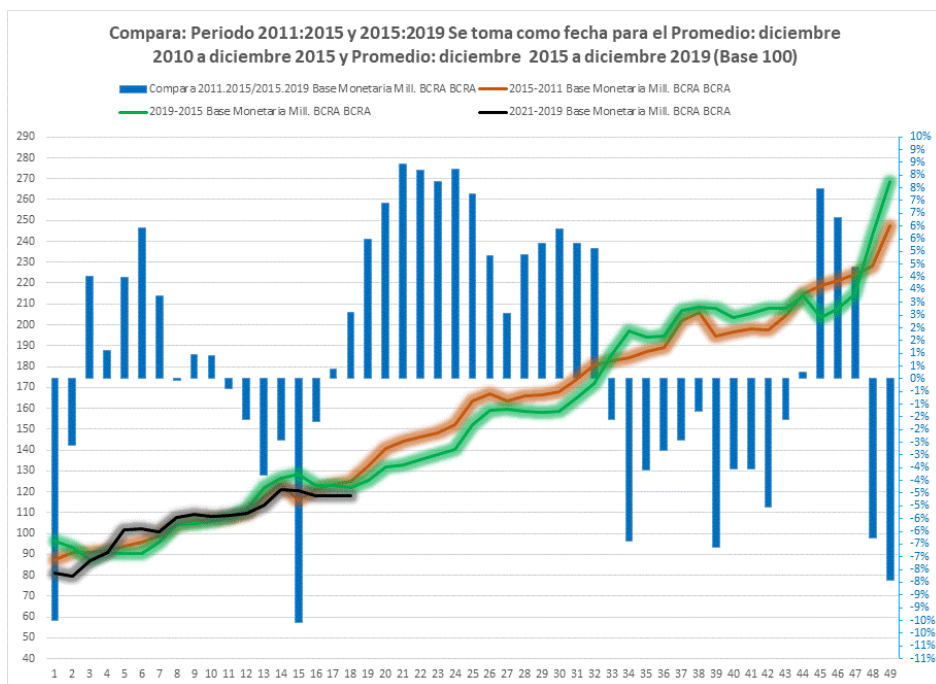
En el primer gobierno de CF el Tipo de Cambio Oficial quedó rezagado respecto de la inflación y el inicio de Tipo de Cambio CCL se asoció primeramente a los valores del Índice de Precios. Por esa época, y con distintos instrumentos, se implementaron controles cambiarios y otras restricciones.

Como dijimos anteriormente en el inicio, en el tiempo de MM el Tipo de Cambio Oficial y el CCL fueron similares durante varios años, o más precisamente hasta agosto del 2019, pero antes de esa fecha empezaron los temblores, y luego el CCL inicia un vertiginoso ascenso.

Con el nuevo Gobierno (AF), los ruidos de la deuda, las restricciones, los controles y el Covid-19 aumentaron aún más la brecha, que en octubre del 2020 alcanzó el 100*100 % como comentamos en un punto anterior. Puso nerviosos a muchos, especialmente al Ministerio de Economía y al BCRA.

Sintetizando, durante un largo período de tiempo, que ubicamos en los inicios del 2018, la inflación igualaba o superaba en la mayoría de los meses al Tipo de Cambio Oficial. Los detalles se observan en los gráficos finales.





Siete variables agrupadas: Gastos Corrientes (Base Caja), Recursos Tributarios Nacionales, Dólar CCL, Tipo de Cambio Oficial, agregamos Promedio Inflación IPC, Salarios y Base Monetaria.

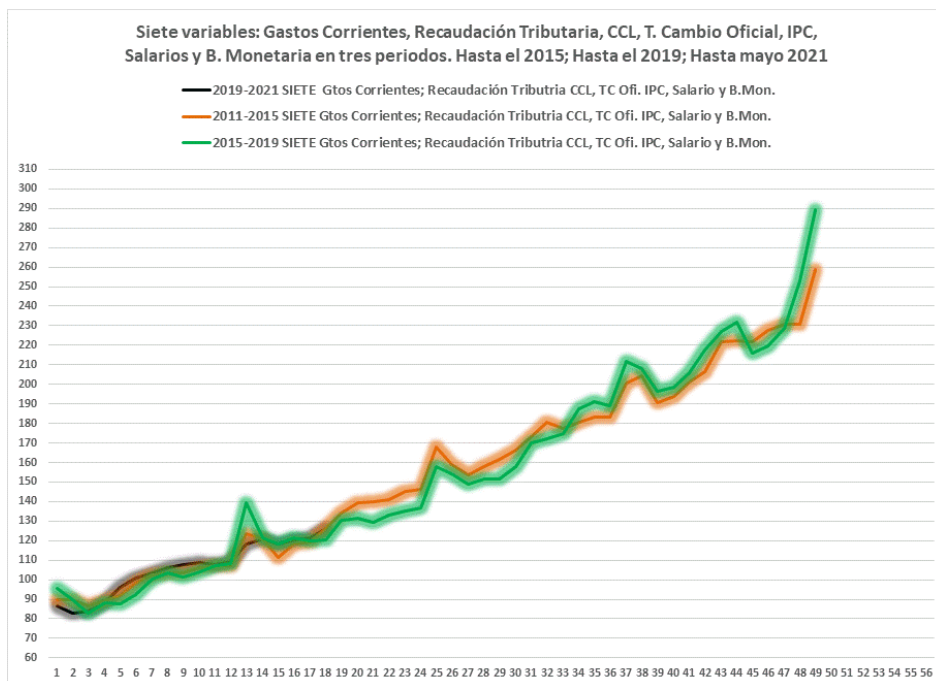
Es un tripe salto. En este punto agregamos 7 variables que, como se puede apreciar en el gráfico, presentan un recorrido bastante similar, algunas veces con una pequeña ventaja para 2011-2015 y a la inversa 2015-2019. También revela que el corto período 2019-2021 no se despega de los dos anteriores. Los comentarios para los cuatro primeros indicadores (Gastos, Recursos Tributarios Nacionales, dólar CCL y Tipo de Cambio Oficial, corresponden a lo desarrollado en los dos puntos anteriores.

Trataremos de explicar las nuevas inclusiones, Promedio Inflación IPC, Salarios y Base Monetaria, puntualizando las similitudes o diferencias en las nuevas variables. Así podemos destacar lo siguiente en la comparación de cada uno de los períodos. En primer término el mayor crecimiento del Promedio Inflación IPC corresponde al período 2015-2019, como también al período actual, específicamente a los meses del 2021. El gráfico muestra la diferencia de lo que decimos. La mayor brecha (en términos de inflación) se manifiesta a partir de mayo/junio de 2018 y es donde luego aparece el FMI.

Respecto de los Salarios, no deja de ser llamativo que en el largo período del 2011 al 2019 se mantuvieron mayormente por encima de la inflación de acuerdo con el Indec. Esto incluye lo ocurrido en el 2017, donde merced a la fuerte apreciación del peso la inflación quedó rezagada y los salarios recuperaron valor en términos reales. Luego vendrían momentos con otras características. Es un tema para analizar con mayores elementos por su importancia social.

Veamos ahora la Base Monetaria. En primer término el corto período 2019-2021 muestra una fuerte reducción en el crecimiento de la Base Monetaria en los meses del 2021. En tanto durante los dos períodos que estamos siguiendo con mayor atención observamos que se alternan en el crecimiento de uno sobre el otro. En casi todo el período 2011-2015, la Base Monetaria se eleva por encima digamos de la inflación y del tipo de cambio oficial. En el período 2019-2021 los indicadores se “juntaron” un poco. Luego por acción de la política acordada con el FMI la Base Monetaria hizo que durante un largo tiempo entre la mitad del 2018 y gran parte del 2019 se mantuviera estable. Pero durante el 2020 el cambio fue brusco y comenzó un rápido crecimiento

hasta los primeros meses del 2021, cuando nuevamente el BCRA apretó los controles y la Base Monetaria disminuyó.

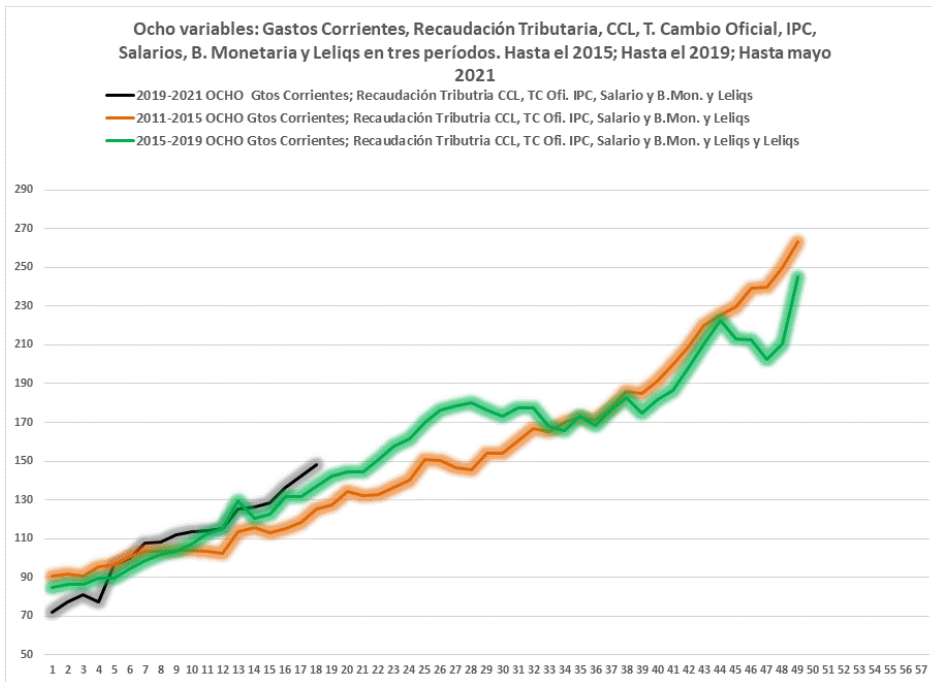


Ocho variables agrupadas: Gastos Corrientes (Base Caja), Recursos Tributarios Nacionales, Dólar CCL, Tipo de Cambio Oficial, Promedio Inflación IPC, Salarios, Base Monetaria y agregamos Títulos Emitidos por el BCRA Leliqs.

Para las anteriores variables los conceptos previos son los válidos y a tener en cuenta. En este caso el agregado de Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs) completa las ocho variables que venimos analizando. Es la variable más rupturista de las vistas hasta el momento, es la que agrega más ruido, ya sea en la forma individual como cuando la integramos a las siete anteriores. ¿Por qué? Como es una variable de ajuste y de uso intenso por el BCRA, está asociada directamente a la Inflación Promedio IPC, al Tipo de Cambio Oficial, al dólar CCL y obviamente a lo Fiscal y más precisamente al Déficit y a la esterilización de monedas. Se podría decir que carga sobre sus espaldas con muchas responsabilidades. Es una variable que no tiene padre ni madre por cuanto la utilizan todos, algo así como un hijo putativo por todos reconocido. Veamos algunos elementos porcentuales que tienen que ver con esto.

Lo primero que debemos decir es que las actuales autoridades del BCRA la están utilizando intensamente. Dicho esto vayamos a las relaciones porcentuales en los periodos que estamos siguiendo. El período 2015-2019 muestra un crecimiento de los Títulos Emitidos por el BCRA sostenido hasta abril de 2018. Luego disminuye especialmente apuntalado por el acuerdo con el FMI y retoma con menor velocidad al alza, pero finalmente va cerrando el año con una baja.

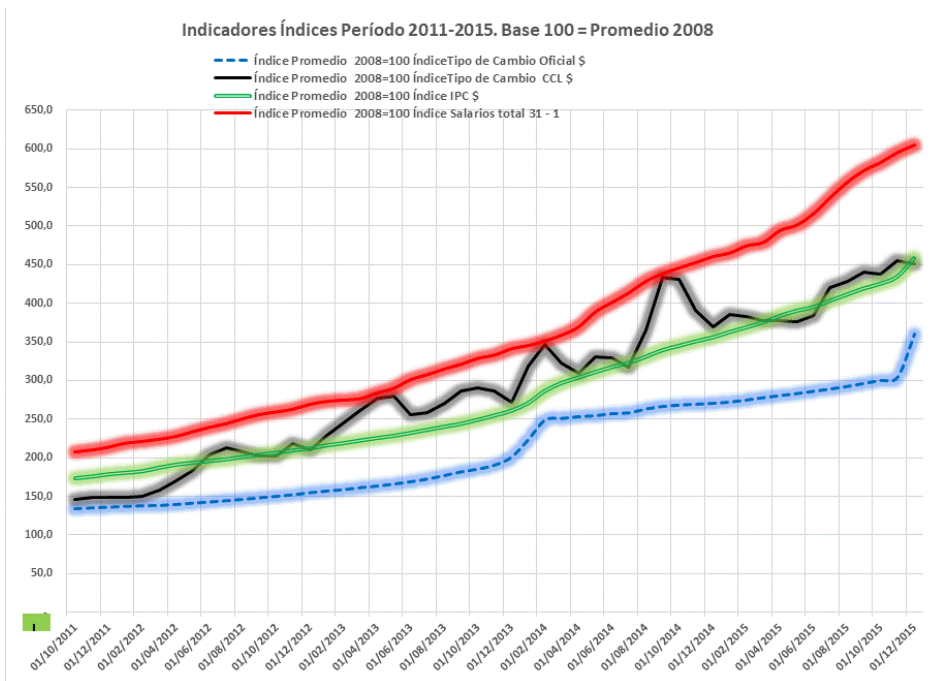
En cambio el período 2011-2015 se desarrolla con cierta tranquilidad hasta digamos enero del 2014. Luego de esa fecha cambia el ánimo de las autoridades del BCRA y lo que se observa es un crecimiento sostenido hasta el final de este período.

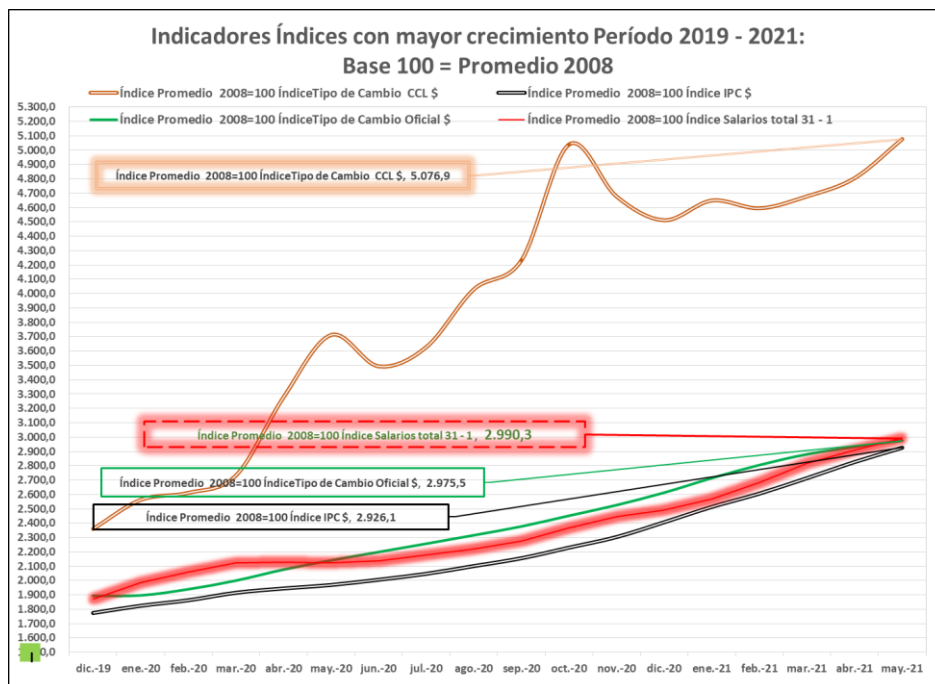
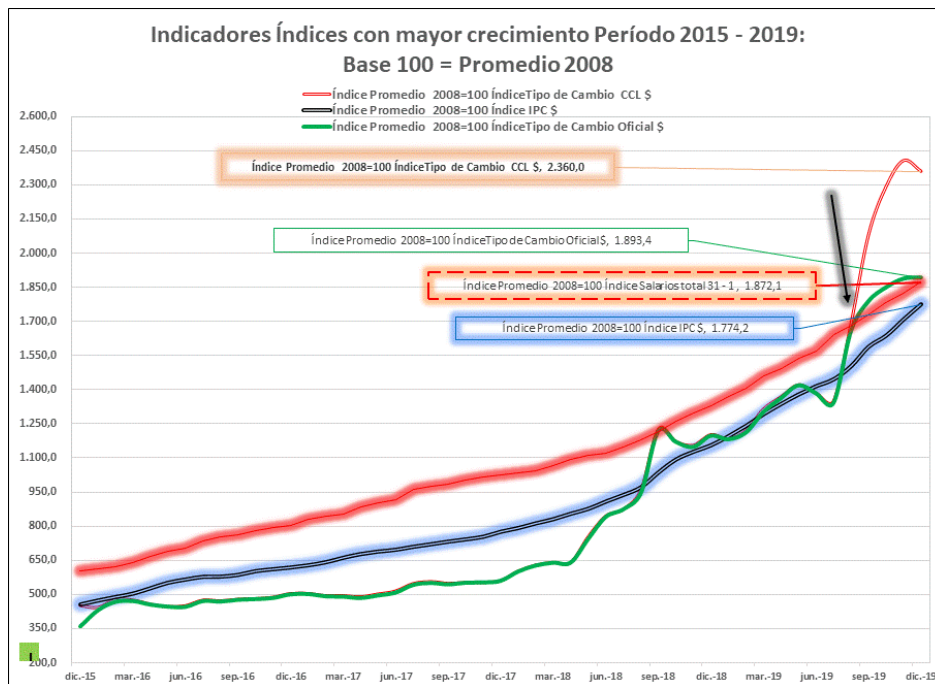


Gráficos complementarios por cada período (2011-2015), (2015-2019) y (2019-2021)

Salarios, Tipo de Cambio Oficial, Dólar CCL e Inflación

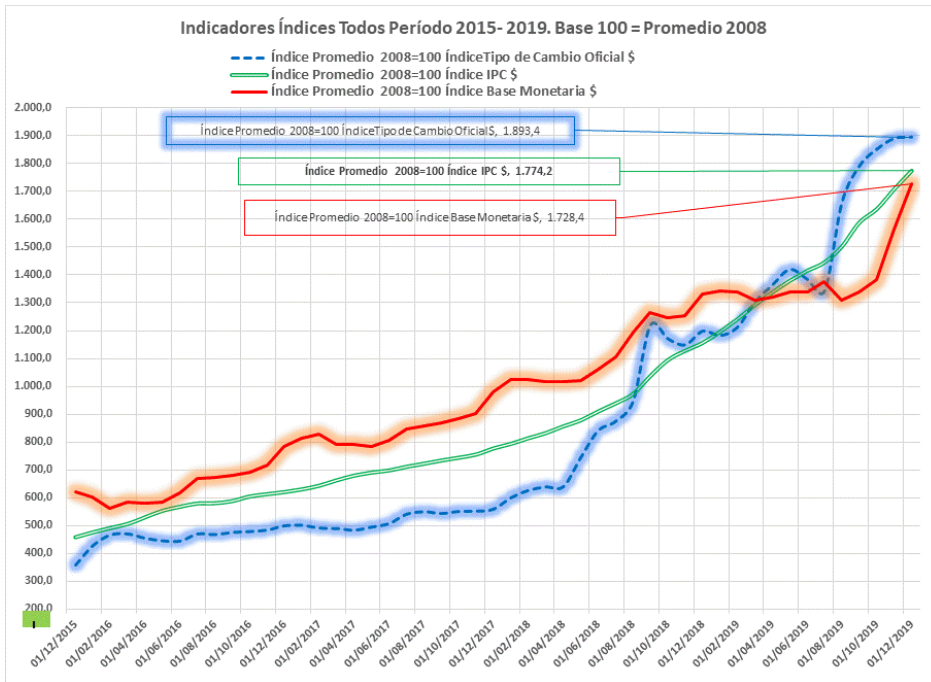
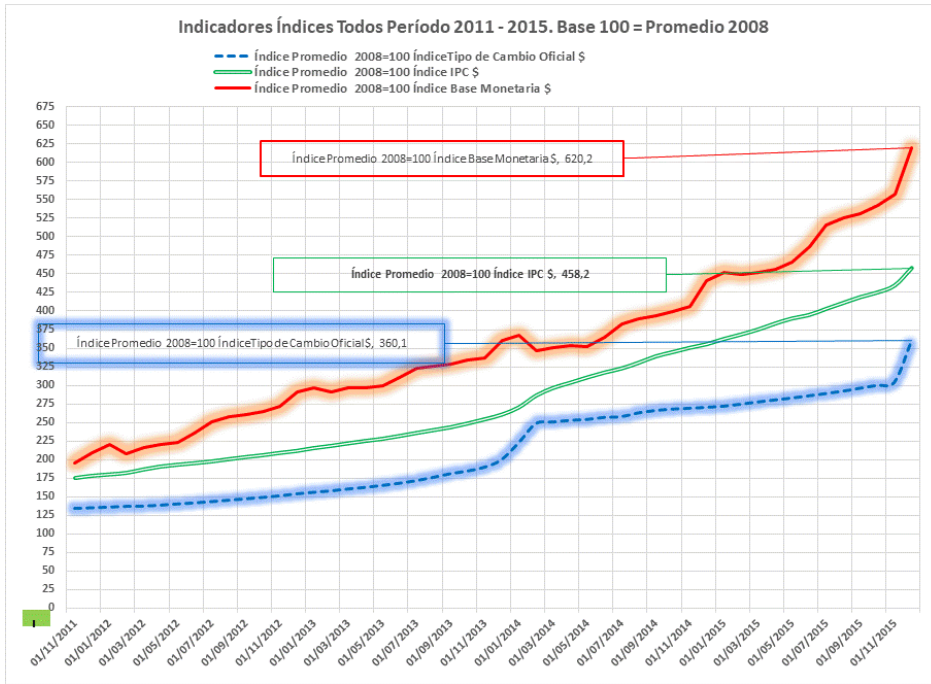
Los tres gráficos, con las fechas de los períodos, dan detalles sobre las variables, Salarios, inflación IPC, Tipo de Cambio Oficial y Dólar CCL. Se observa en el primero la apreciación del peso y el mantenimiento del salario real. El dólar CCL se despega de la inflación. En el caso del período 2015-2019 se producen grandes cambios, crece el dólar CCL (se indica con una flecha cuando deja de acompañar el Tipo de Cambio Oficial), el salario no se logra mantener en términos reales, se eleva el IPC y el Tipo de Cambio Oficial. Finalmente el dólar CCL se empuja fuertemente para el período actual, pero por el momento el BCRA lo aplana.

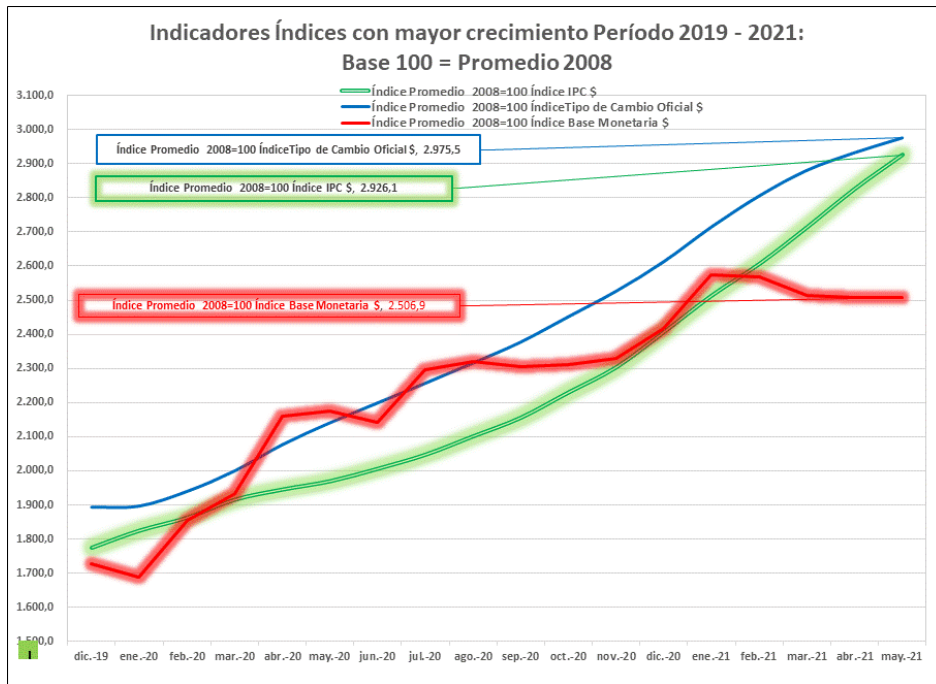




Base Monetaria, Inflación IPC y Tipo de Cambio Oficial

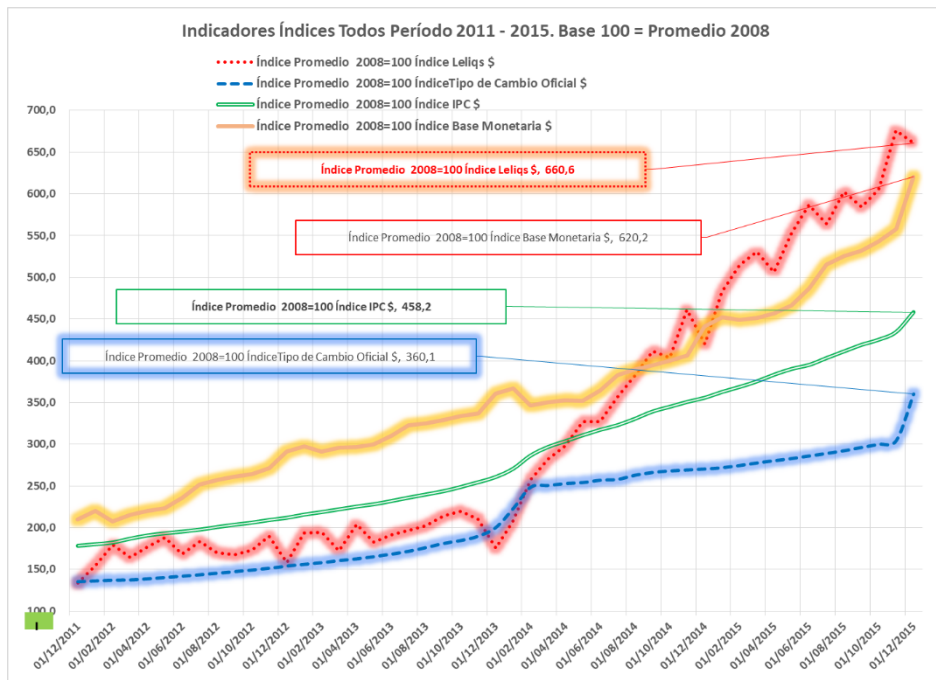
En los tres gráficos, con énfasis en la Base Monetaria, se puede observar que en el primer período la Base Monetaria se despegaba totalmente de la Inflación y del Tipo de Cambio Oficial. En el segundo período las recomendaciones del FMI, a partir de la mitad del 2018, estabilizan la Base Monetaria, pero en un contexto de crecimiento de la Inflación. En el período actual la Base Monetaria se frena en el año 2021. El tipo de cambio empieza a observar una menor velocidad, no así la inflación.

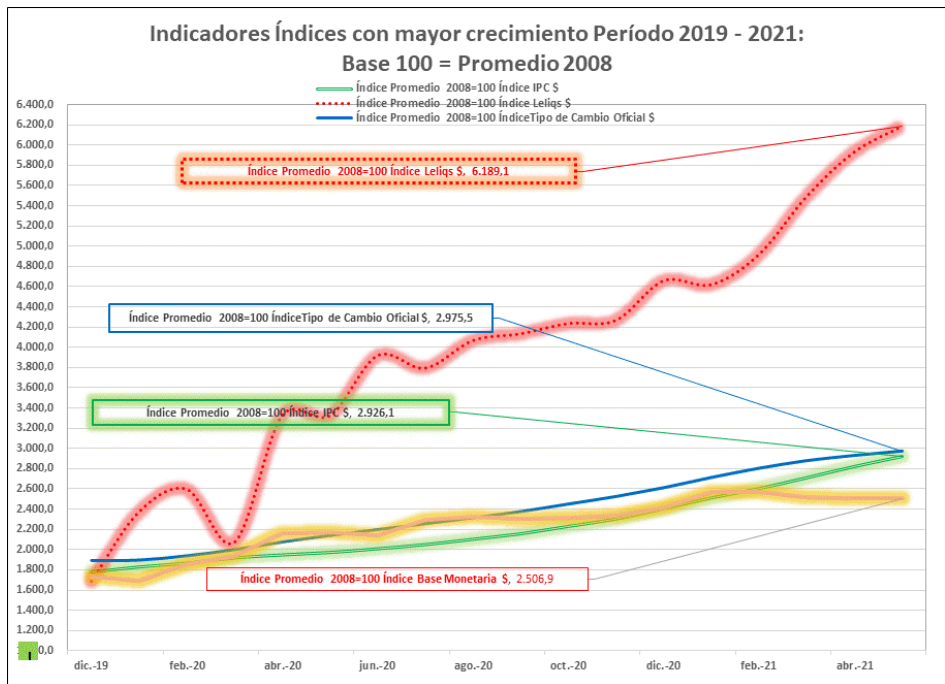
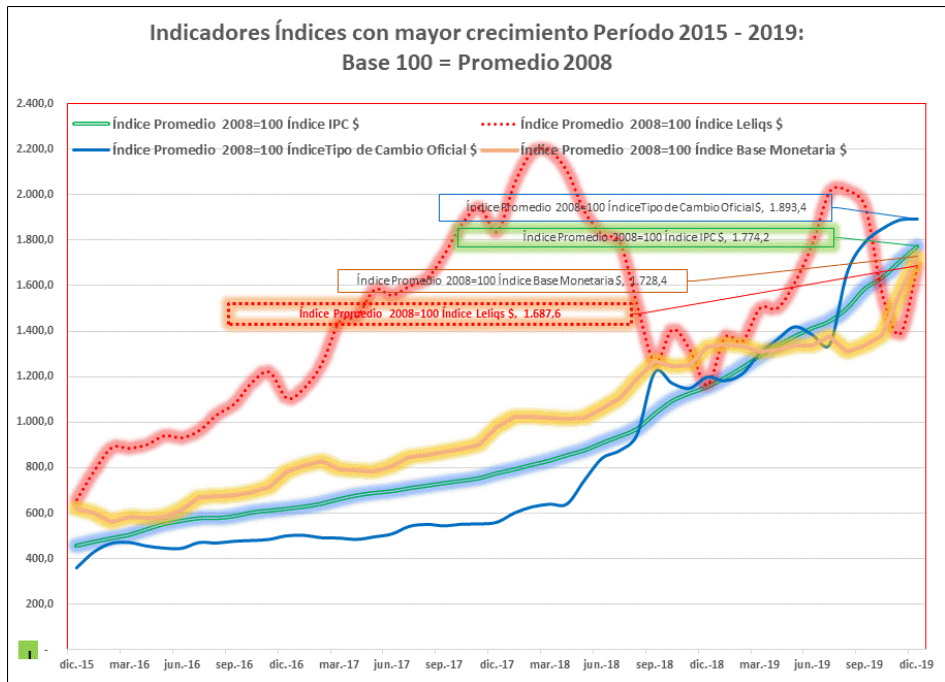




Títulos emitidos por el BCRA (Leliqs), Base Monetaria, Inflación IPC y Tipo de Cambio Oficial

Para mayores detalles y para observar la marcha de las Leliqs y la Base monetaria, se presentan los tres gráficos correspondientes a los períodos bajo estudio. Tratamos de destacar los movimientos de las dos variables mencionadas. En la primera etapa ambas aparecen como más asociadas, se observa muy bien en el gráfico. En el segundo período, como venimos diciendo con mucho ruido en las variables, se frenan las Leliqs y la Base Monetaria cuando el FMI interviene con fuerza. Luego esto se va diluyendo. Finalmente, en la tercera etapa las Leliqs siguen a plena marcha y con freno en la Base Monetaria.





Saludos

Lic. Jorge A Moore

Corrección: Manuel López de Tejada

Agosto 2021