

INDICADORES y PERIODOS POLÍTICOS



La idea del documento es buscar en los Indicadores las similitudes, más allá del posible follaje en que se inscriben cada uno.

La inflación ha crecido a lo largo de los años y hoy está próxima a un máximo de los años recientes. Cuando se utilizan los valores actuales para deflactar (es decir, como índice de precios), son pocos los indicadores que mantienen porcentajes más elevados o sea superiores (al deflactor). Entre ellos los Títulos Emitidos (Leliqs) con alto costo para el BCRA. En el reciente Balance para 2021 los Intereses Perdidos (del cuadro de Resultados) ascienden a \$ 1.5 billón si a los anteriores (Leliqs) les adicionamos (los intereses) las Operaciones de Pase.

Las Reservas Brutas del BCRA convertidas en pesos (por el tipo de cambio oficial) y deflactadas por la inflación, en casi todo el periodo analizado registra valores negativos, excepto en los tiempos de endeudamiento o participación del FMI. Son claros los problemas que se presentan con pocos dólares disponibles en el BCRA y con la deuda externa aumentan, dilemas no resueltos.

Todos los indicadores fueron creciendo en velocidad (las tasas) en estos 11 años, los motores para ello se fueron alternando y finalmente se sintetizan en la inflación. Como figura se puede utilizar un tren lanzado a celeridad, pero que aumenta.

Resulta muy difícil cambiar rápidamente el curso de los Indicadores, y por lo visto lentamente tampoco se logra, una verdad de Perogrullo una vez analizados los recorridos de los mismos. Se necesita de políticas consistentes de largo plazo, lo cual ya impone una fuerte restricción en la afirmación por el cumplimiento de los términos consistentes y largo plazo, y no agregamos expectativas para no perder el ánimo.

Está claro que se ha aprendido a convivir con la inflación, tras años y años algo se aprende, aun cuando todos los gobiernos desde décadas jugaron con propuestas de derrotarla o apagarla o atenuarla en el mejor de los casos.

En este caso no hacemos participar a Inodoro ni a Mendieta, directamente tomamos una reflexión de Fontanarrosa que tiene un trasfondo de como subsistir enfrentando la inflación: Se produce el siguiente dialogo entre un señor y un conocido pintor de cuadros:

El señor: ***“Lo felicito, maestro....Me han dicho que vendió todos sus óleos.....”***

Famoso pintor: ***“Los óleos, los acrílicos, los pinceles y, ahora, estoy vendiendo los caballetes....”***



Introducción

La idea del documento es buscar en los Indicadores las similitudes, más allá del posible follaje en que se inscriben cada uno.

La inflación ha crecido a lo largo de los años y hoy está próxima a un máximo de los años recientes. Cuando se utilizan los valores actuales para deflactar (es decir, como índice de precios), son pocos los indicadores que mantienen porcentajes más elevados o sea superiores (al deflactor). Entre ellos los Títulos Emitidos (Leliqs) con alto costo para el BCRA. En el reciente Balance para 2021 los Intereses Perdidos (del cuadro de Resultados) ascienden a \$ 1.5 billón si a los anteriores (Leliqs) les adicionamos (los intereses) las Operaciones de Pase.

Las Reservas Brutas del BCRA convertidas en pesos (por el tipo de cambio oficial) y deflactadas por la inflación, en casi todo el periodo analizado registra valores negativos, excepto en los tiempos de endeudamiento o participación del FMI. Son claros los problemas que se presentan con pocos dólares disponibles en el BCRA y con la deuda externa aumentan, dilemas no resueltos.

Todos los indicadores fueron creciendo en velocidad (las tasas) en estos 11 años, los motores para ello se fueron alternando y finalmente se sintetizan en la inflación. Como figura se puede utilizar un tren lanzado a celeridad, pero que aumenta.

Resulta muy difícil cambiar rápidamente el curso de los Indicadores, y por lo visto lentamente tampoco se logra, una verdad de Perogrullo una vez analizados los recorridos de los mismos. Se necesita de políticas consistentes de largo plazo, lo cual ya impone una fuerte restricción en la afirmación por el cumplimiento de los términos consistentes y largo plazo, y no agregamos expectativas para no perder el ánimo.

Está claro que se ha aprendido a convivir con la inflación, tras años y años algo se aprende, aun cuando todos los gobiernos desde décadas jugaron con propuestas de derrotarla o apagarla o atenuarla en el mejor de los casos.

Pero se observa que la velocidad (tasas) de los indicadores aumenta. Eso produce fuertes distorsiones relativas porque algunos corren con más velocidad. Los criterios de movilidad, cláusulas gatillos utilizados como medidas defensivas de los ingresos, ajustes en servicios, impuestos y todo lo que se nos pueda ocurrir como aumentos en los precios si bien pueden lograr zafar de la inflación (a particulares, empresas y organismos públicos) el final del cuento es que la alimentan y además total indexación de la economía a porcentajes crecientes y no asegura crecimiento de la economía. En ciertos momentos se aplicaron criterios desindexatorios, algunos con éxito inicial, pero hoy con las tasas observadas y la inflación creciente parece una obviedad su planteo. Pero resulta que no es sencillo tanto sea con los planes ortodoxos, heterodoxos o mixtos. ¿Por dónde empezar? ¿Cómo ordenar la macro? ¿Cuáles son los instrumentos? ¿Todos los indicadores al mismo tiempo? ¿En qué tiempo? Si se hace muy rápido el tren descarrila y los daños pueden ser mayores ¿Los perjudicados cómo lo soportan? ¿Qué hay del Estado, y qué de las empresas? Son muchos los requisitos para lograrlo y hasta el momento, como diría un ex presidente: fallan "las efectividades conducentes".

Desarrollamos una serie de gráficos y notas bajo los siguientes criterios:

En la primera parte: consideramos unos pocos indicadores frecuentemente utilizados como base Monetaria, Adelantos Transitorios del BCRA, Títulos Emitidos (Leliqs BCRA), Gastos Corrientes, Precios Promedios (IPC), Salarios y otros.

- a) Los consideramos en sus valores corrientes nominales o sea tal como lo publican las diversas fuentes y resultan fáciles de verificar.
- b) Establecemos las variaciones % anuales en valores corrientes.
- c) Hacemos Promedio 2019 = 100 con los valores corrientes para contar con otro punto de observación. A estos mismos indicadores los deflactamos con el IPC promedio del 2019. Podríamos haber elegido otro, pero preferimos éste por ser el último cambio político.

- d) Analizamos las variaciones % anuales (a/a) de los indicadores deflactados y destacamos la relación entre Base Monetaria e Inflación y agregamos Adelantos Transitorios, Gastos Corrientes y Salarios.
- e) Para estilizar los indicadores anteriores consideramos las variaciones % anuales, pero asumiendo el promedio de 12 a/a.

En la segunda parte: tratamos de realizar con los indicadores anteriores comparaciones de los tres últimos periodos políticos: "2011-2015 CF"; "2015-2019 MM"; "2019-2022 AF".

- a) Observamos cada periodo en forma individual, siempre manteniendo los mismos indicadores.
- b) Luego los superponemos para compararlos.

Los gráficos del punto b se presentan de dos maneras, pocas diferencias pero ayudan a su análisis. Pero estos indicadores no explican muchas de las divergencias subyacentes y no tanto en cada gobierno, ni el clima social y político, algunas veces puede que sean más claras las discrepancias y en otras más engorroso encontrar desigualdades en los indicadores y podemos contentarnos con matices.

¿Sirven entonces para algo?

Diría que sí, se pueden hacer algunas interpretaciones sobre la base del recorrido o aceleración de un indicador o de varios.

También se puede observar cierta uniformidad a pesar de las disparidades ideológicas o de teorías políticas y económicas que se enarbolan. Muchas veces estas diferencias se imponen sobre lo que muestran los índices.

¿Existe algún determinismo o por lo menos ciertas similitudes en los resultados observados? Pareciera que sí, las razones de fondo que esto ocurra seguramente se asientan en la historia de nuestro país, especialmente en las últimas décadas. Se podrían definir como problemas recurrentes y que los pensadores definen como antecedentes, algunas veces débiles y otras fuertes, contando eso sí con diferentes envases de presentación.

Posiblemente sea válida aun una vieja afirmación de C. F. Díaz Alejandro: "El fracaso en alcanzar un consenso en el orden de los distintos objetivos ha determinado las agitaciones políticas de que la Argentina ha sido víctima desde 1930". Lo anterior fue escrito allá por 1970.

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, MINISTERIO DE ECONOMÍA. Fontanarrosa contra la cultura. Planeta 2013. Ciudad de Buenos Aires.

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 nominales: Base Monetaria-Títulos Emitidos BCRA-Adelantos Transitorios-Gastos Corrientes Base Caja-Resultado Financiero

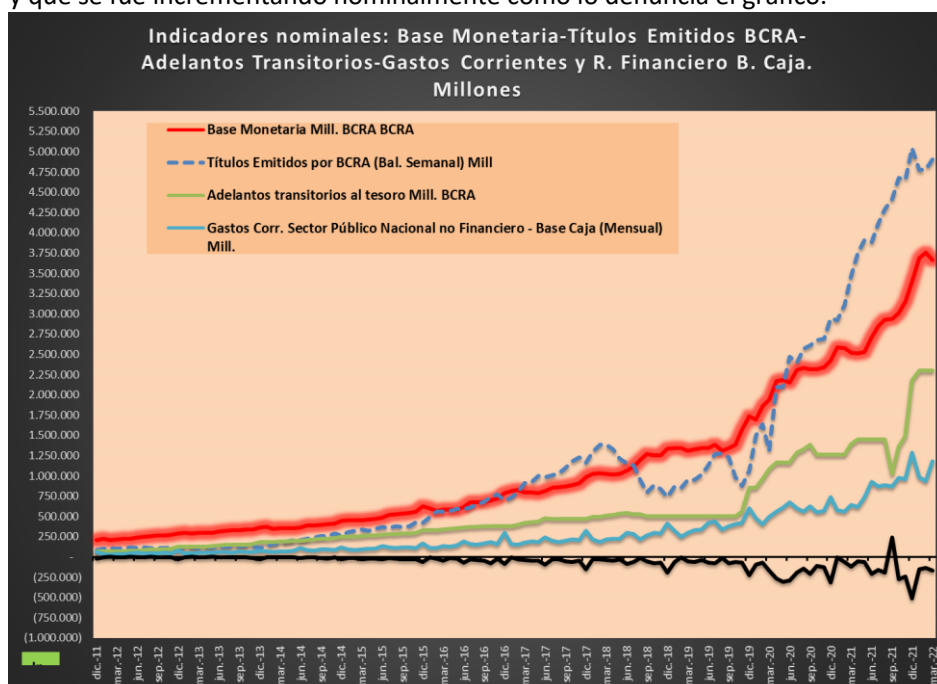
Trataremos de no abusar de los gráficos ni de los textos, sí observar algunos indicadores que pueden ser o son claves en la inflación, en los salarios y otros.

En este primer gráfico sobre la base de los valores observados mensualmente se aprecia que la Base Monetaria casi siempre ha tenido un recorrido ascendente pero además relevante. El único momento de cierto freno fue cuando intervino el FMI, allá por el 2018 y 2019, pero luego ascendió con la situación económica financiera desbordada hacia fines del año 2019. También con el cambio de gobierno (diciembre 2019) retoma nuevamente el camino de crecimiento.

Por otra parte se observa que los Títulos Emitidos Leliqs por el BCRA naturalizan una fuerte suba y superan a la Base Monetaria. En el 2020 seguramente este crecimiento tuvo como objeto limpiar una gran cantidad de pesos del mercado atado a la contingencia del Covid-19 y otros operativos. Pero hay que recordar que es elevado el costo cuasi fiscal o el costo para el BCRA de tales operaciones. En los últimos meses supera con amplitud los valores de la base Monetaria. En el reciente Balance del BCRA para el ejercicio 2021 los Intereses Perdidos ascienden a \$ 1.5 billón, poco menos de la mitad de la Base Monetaria que según el Balance fue de \$ 3.6 billones. Finalmente el ejercicio cierra con pérdida en el 2021.

Los Adelantos Transitorios del BCRA al Tesoro, el mayor repunte se produce al unísono de la peste Covid, se supone que no podría ser de otra manera y fue una de las herramientas utilizadas por el gobierno nacional al igual que otros países.

Los Gastos Corrientes, que los analizaremos con más detalles en otros gráficos, siempre implicó crecimiento y otro tanto el Resultado Financiero de la Contabilidad Base Caja del Tesoro Nacional, pero en este caso el aumento es negativo y un agujero negro siempre presente a lo largo de los años y que se fue incrementando nominalmente como lo denuncia el gráfico.



Indicadores nominales: 100=Promedio 2019-Base Monetaria-Títulos Emitidos-Adelantos Transitorios-Inflación-Gastos Corrientes

Sobre la base de valores nominales mensuales publicados, establecemos 100 = Promedio 2019 permite contar con otro punto de observación y concentrar información.

Podemos destacar que la marcha de la Base Monetaria por momentos se impone a la Inflación, pero en los tiempos más recientes los incrementos de los precios da vuelta lo anterior.

Nuevamente mencionamos que con el Memorando del FMI (gobierno anterior) en acción durante unos cuantos meses se produjo un estancamiento o disminución de la Base Monetaria y transitoriamente viajó por debajo de la Inflación. Fue un proceso complejo de manejo con modificaciones no siempre sencillas de seguir.

Pero no duró mucho esta situación y desde el año 2020 la Base Monetaria asciende con un responsable más directo: el Covid-19.

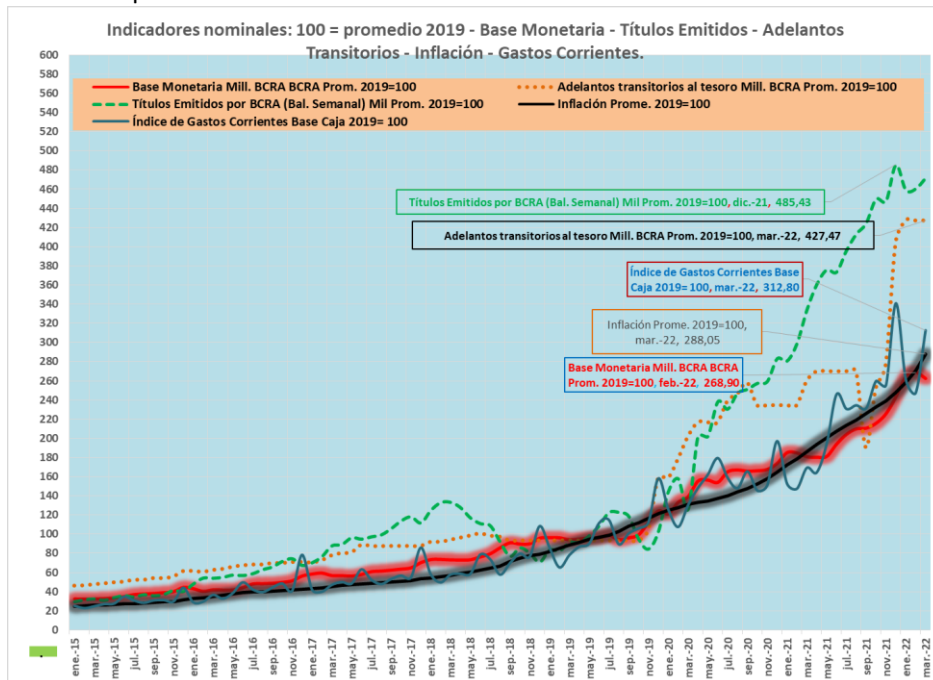
El 2021 trae un cambio. Los altos niveles inflacionarios posibilitan superar la Base Monetaria. Es parte de la realidad actual.

El otro indicador a observar son los Títulos Emitidos Leliqs por el BCRA, casi siempre operan superando los restantes tanto en gran parte del segundo gobierno de Cristina Fernández como en el actual.

Una conducta parecida pero más irregular es la que corresponde a los Aportes Transitorios del BCRA al Tesoro.

El gráfico exhibe que los Gastos Corrientes (Base Caja) en muchos momentos del largo recorrido entre el 2015 y 2022 superan tanto a la Base Monetaria como a la Inflación, pero siempre se lo puede asociar a ambos.

No confundir con el gráfico anterior. En este caso manejamos un índice y en el otro los valores nominales publicados.



Variaciones % anuales (a/a) sobre la base de valores corrientes: B. Monetaria - Salario - Inflación

Sobre la base de valores corrientes (tal como se publican) construimos las variaciones % anuales (a/a) como paso previo gráficos donde se trabaja con valores reales, deflactados o ajustados por la Inflación. El cuadro muestra las variaciones % anuales de los tres indicadores. Se puede destacar lo siguiente:

El periodo donde los Salarios superan mayormente la Inflación es el correspondiente al 2011-2015.

En el periodo donde la Inflación supera a la Base Monetaria es el correspondiente al 2015-2019.

La Inflación siempre fue creciendo en los distintos lapsos de tiempo.

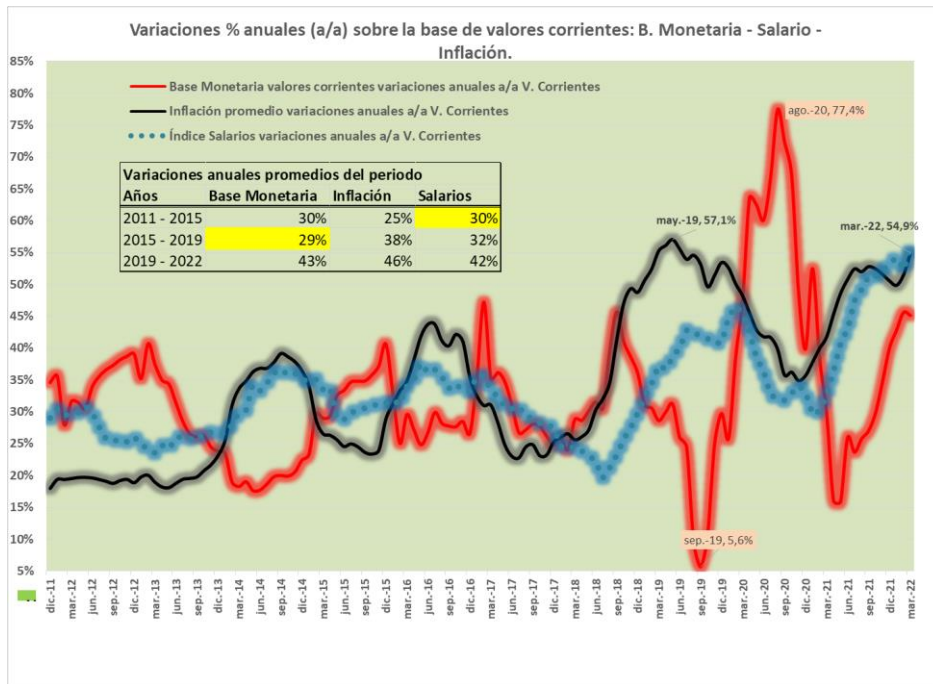
La Base Monetaria con presencia y altos porcentajes en todo el recorrido.

En el gráfico se pueden apreciar los porcentajes.

En 2017 los salarios superan la inflación, pero con una moneda doméstica apreciada.

En meses recientes se inicia cierta recomposición de los salarios, pero también el incremento de la Base Monetaria y de la Inflación. Es este un periodo con mayores ruidos en los indicadores.

El punto más elevado porcentual de la Base Monetaria corresponde a agosto de 2020. Se incluye un pequeño cuadro con los % promedio de los distintos periodos. Cabe la observación que a **diciembre** de 2015 se lo considera tanto para el primero como para el segundo, y otro tanto sucede en **diciembre** de 2019, tanto para el segundo como el tercero o actual. No encontramos forma de diferenciarlos.



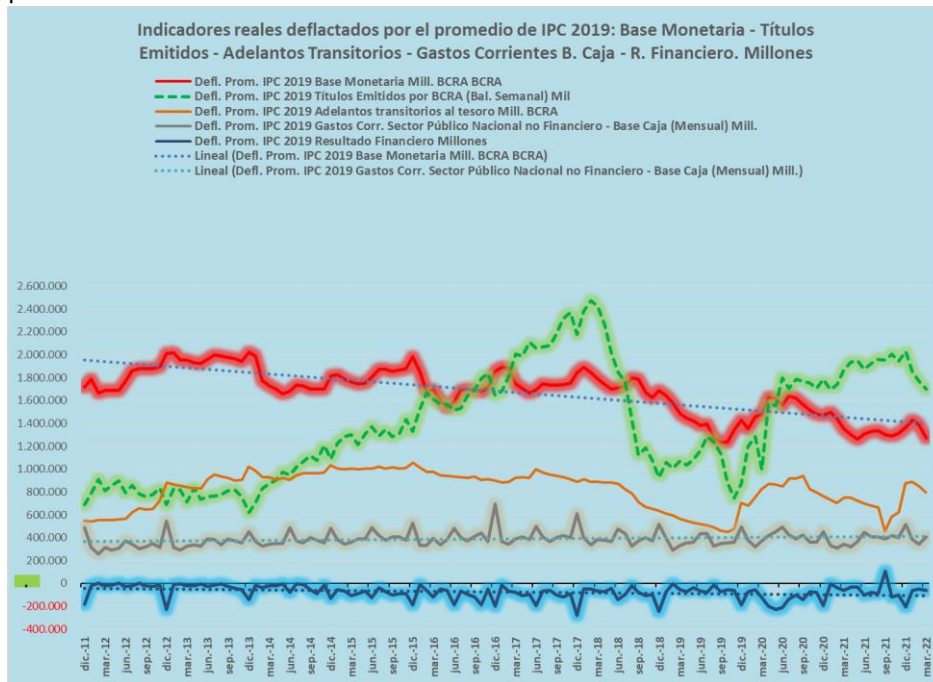
Indicadores reales deflactados por el promedio de IPC 2019: Base Monetaria - Títulos Emitidos - Adelantos Transitorios -Inflación - Gastos Corrientes B. Caja

Primero analizamos el largo plazo del 2011 a marzo de 2022 y observamos lo siguiente:

Cuando se deflactan los valores nominales encontramos que Títulos Emitidos sobreviven con valores que sobrepasan a la Inflación, como lo veremos también en otro gráfico. Ejemplo claro del uso de este mecanismo para barrer pesos del mercado.

En cambio la Base Monetaria (-0.24 % mensual), y la línea de tendencia registran en ese largo plazo la virulencia de la inflación.

Los Gastos Corrientes resisten la inflación y muestran un comportamiento levemente a la suba; otro tanto se puede decir del Resultado Financiero, pero en sentido inverso crece en forma negativa a pesar de la inflación.



Indicadores reales deflactados por IPC 2019: Base Monetaria-Títulos Emitidos-Adelantos Transitorios BCRA-Salarios. Variaciones % anuales a/a

Puede parecer enredado el gráfico pero deflactar o ajustar los indicadores por la inflación trae estas líneas. Anteriormente comentamos los porcentuales anuales pero en valores corrientes.

Graficamos las variaciones % anuales (a/a), incluimos varios indicadores y luego los abrimos para facilitar la observación.

Claramente se destacan los Títulos Emitidos por el BCRA y los Aportes al Tesoro con variaciones anuales realmente importantes con ventaja sobre la inflación.

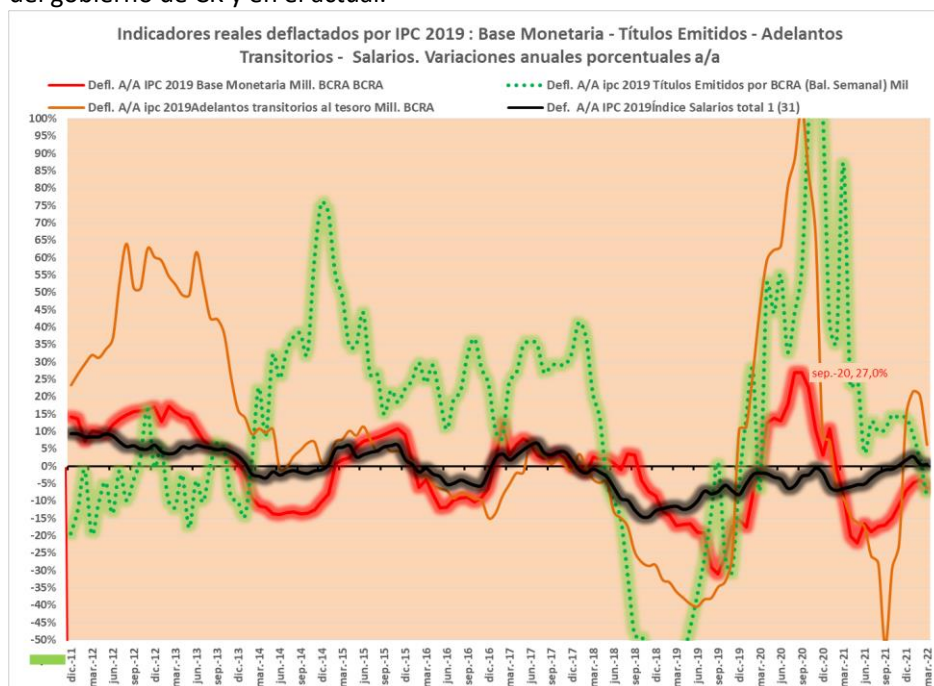
Se destacan por mantener cierta armonía la Base Monetaria y los Salarios; es una forma de decir por sus bajas y subas.

Observando el recorrido de los Salarios se puede apreciar qué ocurre en los diversos meses y cómo ganan o pierden con la inflación. Pierden cuando observan valores negativos en el gráfico. En muchos casos está asociado a modificaciones del tipo de cambio.

Estas curvas guardan relación con lo dicho en el punto anterior. En este caso se grafican las variaciones % anuales reales.

La Base Monetaria se alterna con porcentajes positivos y negativos, y mira a la inflación para arriba o para abajo y los Salarios algo parecido.

El uso intenso de los Títulos Emitidos da cuenta de dos periodos de los mismos, entre el inicio del 2014 y el inicio del 2019. En tanto los Adelantos Transitorios muestran altos % en la primera parte del gobierno de CK y en el actual.



Indicadores reales deflactados por IPC 2019: Base Monetaria-Inflación. Variaciones % a/a

En este gráfico ubicamos como central la Base Monetaria y la Inflación, manteniendo las variaciones porcentuales anuales.

La Base Monetaria está ajustada por el Índice de Inflación (el deflactor) que los agregamos para analizar en detalle ambos.

Se observa cierta armonía en el movimiento de las curvas pero con conductas opuestas, sin llegar a conclusiones definitivas ni teóricas se puede ver que la inflación mantiene cierto rezago cuando crece respecto de la Base Monetaria.

El único periodo dentro del tiempo analizado donde se observa una conducta similar en ambas es desde finales del 2016 y finales del 2018. Dos hechos relevantes se producen en este lapso, por un

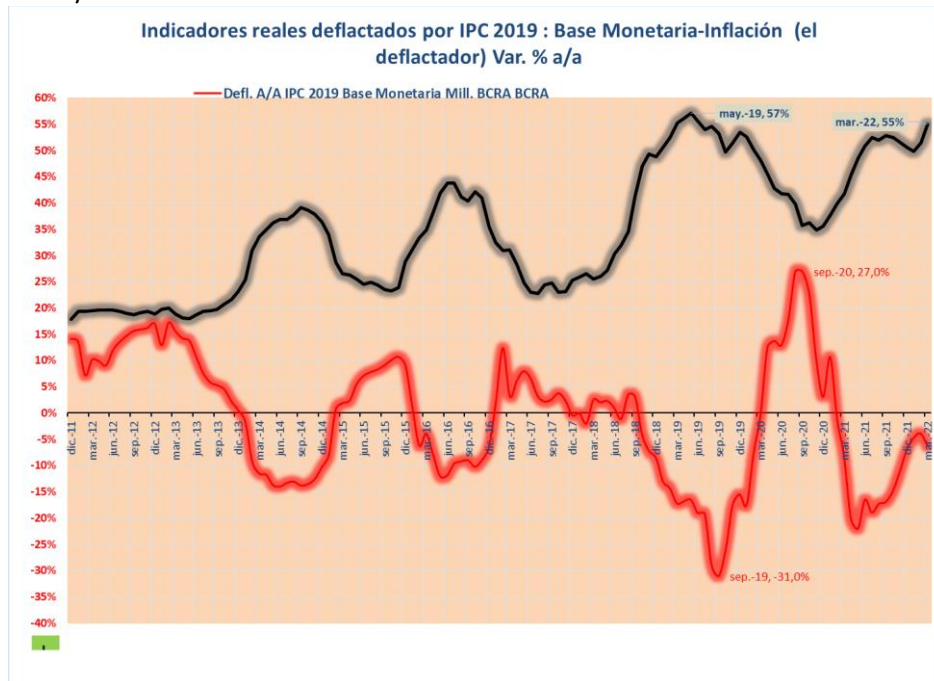
lado la fuerte apreciación del peso (2017) y por el otro el inicio del acuerdo con el FMI, pero todo esto finaliza en el inicio del 2019.

En fechas recientes se vuelve a repetir lo dicho en el principio de este comentario sobre los movimientos de la Inflación y la Base Monetaria.

También se podría decir que cuando la inflación levanta vuelo la Base Monetaria se achica, ninguna novedad por cierto, pero lo interesante es que esto se produce "casi" cíclicamente.

Los puntos extremos en la Base Monetaria deflactada los encontramos en setiembre de 2019 mínimo y setiembre de 2020 máximo.

La Inflación (recordemos que los indicadores llegan hasta marzo) alcanzan los máximos en mayo de 2019 y marzo de 2022.



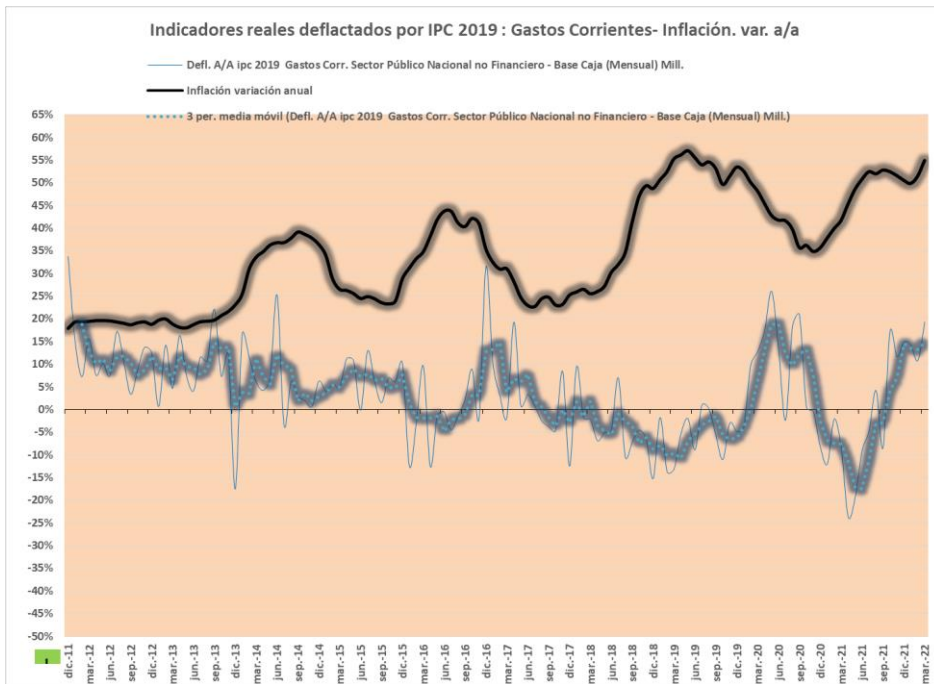
Indicadores reales deflactados por IPC 2019: Inflación - Gastos Corrientes. Variaciones % a/a

Similar a los dos anteriores con acento en los Gastos Corrientes Base Caja y la Inflación.

En los Gastos Corrientes el pico de variación anual porcentual elevado corresponde a la plena vigencia del Covid, pero continúa en la actualidad y de alguna manera llama la atención por los conflictos políticos que hay detrás del manejo de los fondos públicos. Se produjo un bajón importante en la mitad del 2021, pero luego crecen en forma sostenida y están por superar el máximo del Covid.

Seguramente estos serán algunos de los números y porcentajes que mirará la misión del FMI.

Lo que se puede decir es que mayormente superaron la Inflación los Gastos Corrientes, excepto en el tiempo de presencia del FMI. Predomina la condición de variaciones bruscas.



Indicadores reales deflactados por IPC 2019: Inflación y Reservas en pesos. Variaciones % a/a.

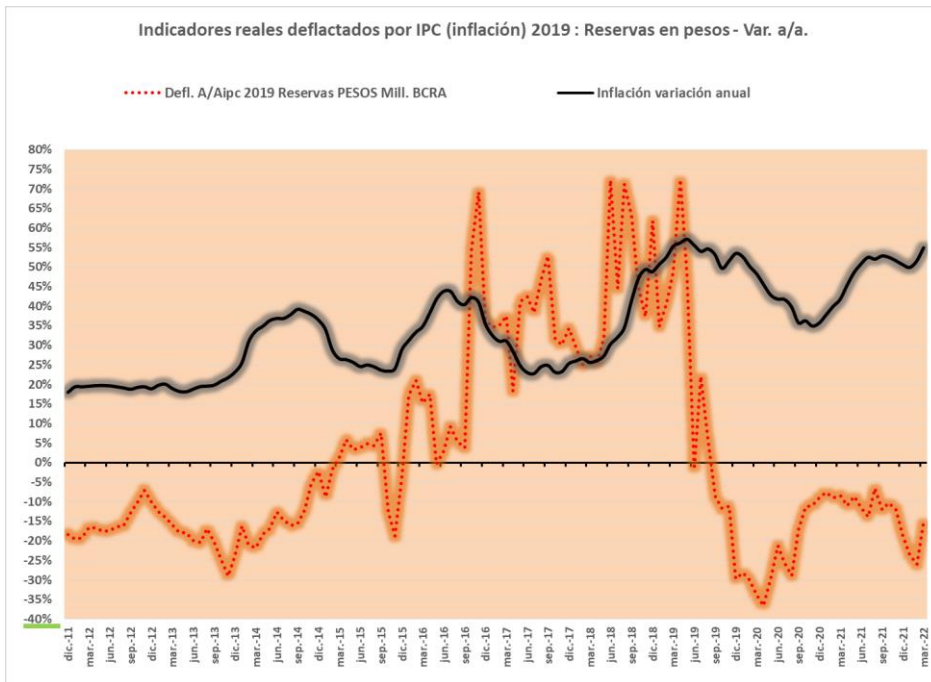
Comparación entre Inflación y Reservas Brutas en pesos del BCRA, estos últimos con % deflactados en las variaciones interanuales a/a. Recordar que la inflación es la variable de ajuste de las Reservas. Deberíamos incluir las Reservas en pesos sin ser afectados por la inflación, pero el gráfico sería poco digerible. El gráfico no puede dar nada extraño o que no suponga lo que cada uno se pueda imaginar sobre las Reservas.

Es tenaz el comportamiento de las Reservas en pesos, al sostener porcentajes negativos en la primera parte del tiempo analizado y en el final o sea en la actualidad.

En la segunda etapa, especialmente a partir del 2016, aumentan las Reservas con el ingreso de préstamos, algunos de corto plazo y luego los dólares del FMI.

Reiteramos que caen luego durante la última parte del 2019, y que esto continúa en los meses siguientes.

Esto quiere decir que el BCRA ha tenido problemas con los dólares disponibles, y que los seguirá teniendo. Ninguna novedad por cierto.



Variaciones % a/a, pero utilizando un promedio de 12 meses sobre valores ajustados por inflación: Base Monetaria - Inflación - Salarios

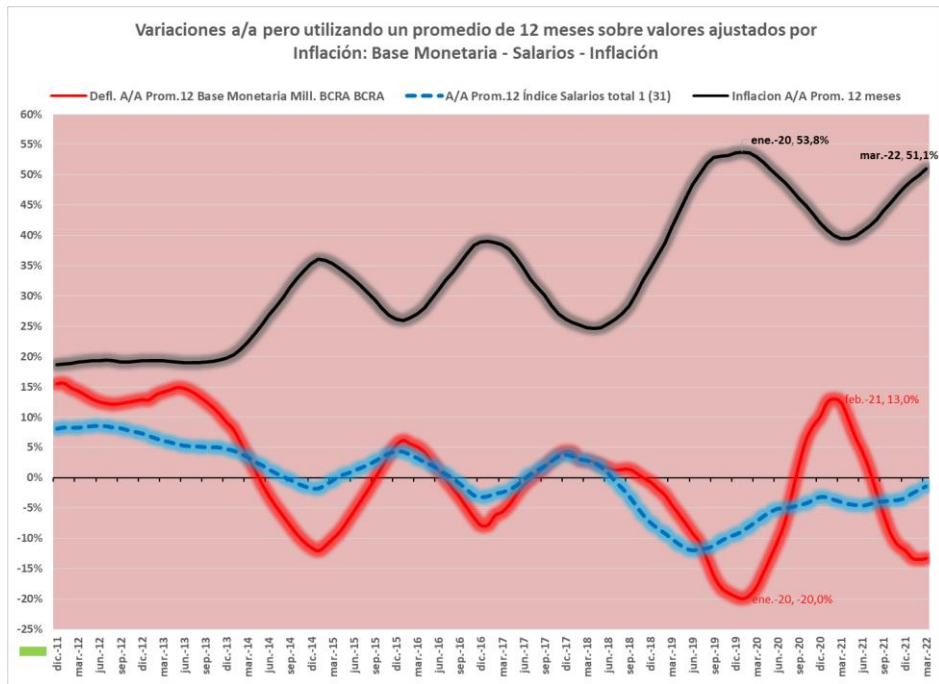
Recordar, tanto la Base Monetaria como los Salarios fueron ajustados por la Inflación que aparece también en el gráfico.

Es bastante similar a los anteriores, pero en este caso tratamos de estilizar las curvas utilizando el promedio de 12 meses en las variaciones porcentuales anuales de los valores ajustados, obviamente excepto la inflación que no se ajusta, y a la que se le aplica la regla de los 12 meses. Por eso la diferencia en la escala.

Se observa que los valores de la Inflación más elevados corresponden al 2020 y al actual que en el caso de nuestro gráfico es marzo 2022.

No cambia mayormente con lo dicho en gráficos anteriores. Queda muy marcada la sincronía opuesta entre la Base Monetaria y la Inflación.

Agregamos la curva de los Salarios que mayormente hasta fines del 2015 muestra porcentajes reales positivos. En el gobierno de MM observa un registro similar en el 2017 y luego sí una caída notoria que continúa en el gobierno de AF y recién en la parte final del tiempo analizado empieza a exhibir cierta recuperación.



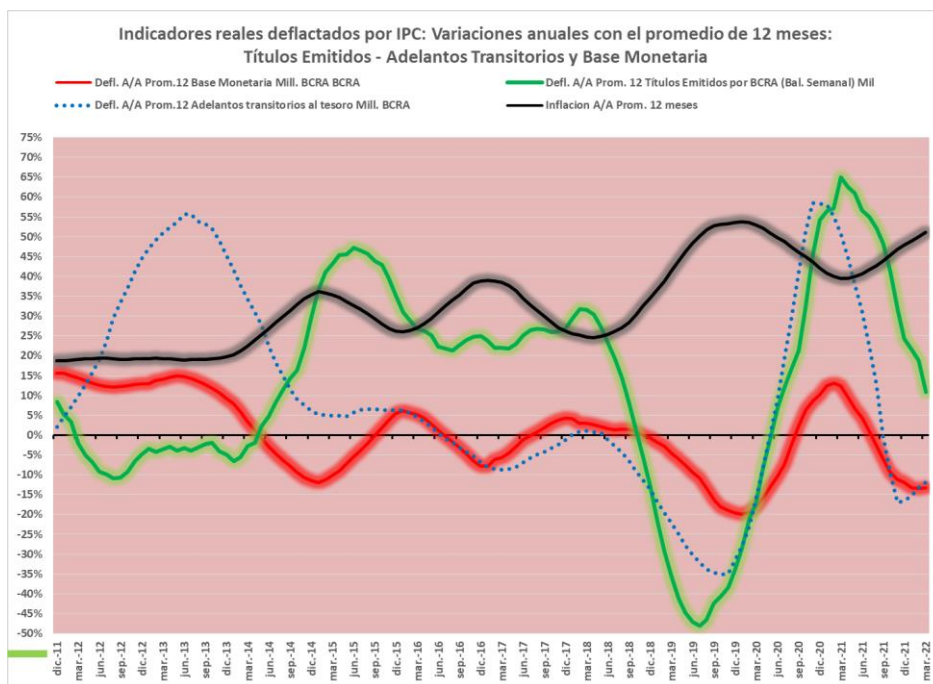
Indicadores reales deflactados por IPC: Variaciones anuales con el promedio de 12 meses: Títulos Emitidos - Adelantos Transitorios y Base Monetaria

Recordar, tanto la Base Monetaria como los Salarios fueron ajustados por la inflación que aparece también en el gráfico.

Es bastante similar a los anteriores, pero en este caso tratamos de estilizar las curvas utilizando el promedio de 12 meses en las variaciones porcentuales anuales.

Se observa que los valores de la inflación más elevados corresponden al 2020 y al actual que en el caso de nuestro gráfico es marzo de 2022.

No cambia mayormente con lo dicho en gráficos anteriores. Queda muy marcada la sincronía opuesta entre la Base Monetaria y la Inflación, también las fuertes variaciones de los otros dos indicadores.



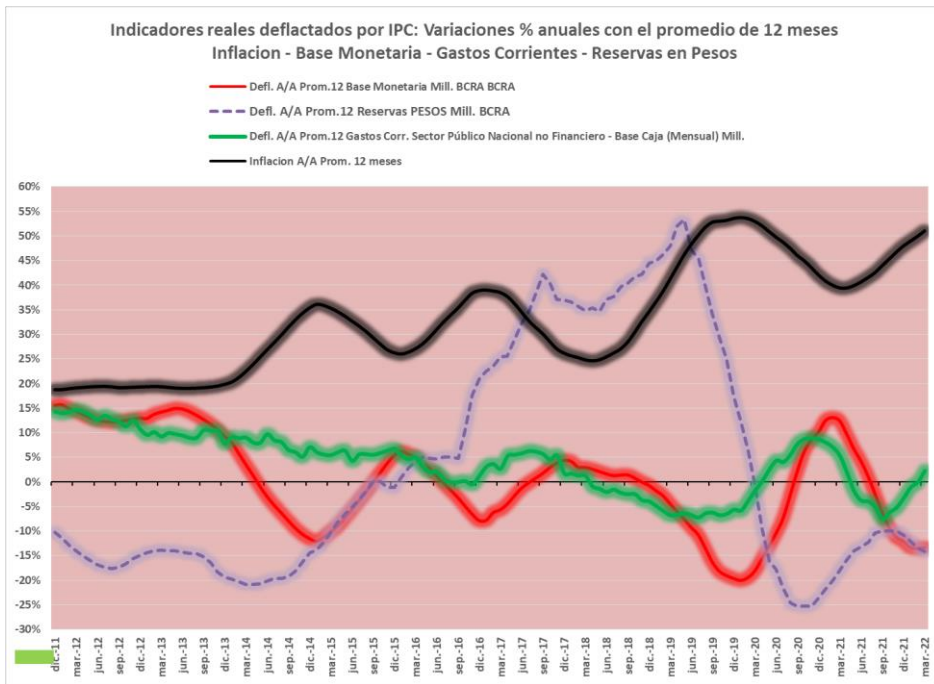
Indicadores reales deflactados por IPC: Variaciones % anuales con el promedio de 12 meses: Inflación - Base Monetaria y Gastos Corrientes y Reservas en Pesos

Finalmente estilizamos las variaciones entre la Inflación, la Base Monetaria, los Gastos Corrientes y las Reservas en Pesos.

Pero los Gastos Corrientes resultan llamativos. En la primera etapa son fuertemente positivos (esto significa que superan con creces la inflación), en el gobierno de MM resultan mayormente negativos y más recientemente con la presencia del Covid eleva los Gastos, y nuevamente se empina en los meses del 2022.

Las Reservas en Pesos son fuertemente negativas, salvo cuando llegan los préstamos y la intervención del FMI que crecen seguidos de un derrumbe que continúa en la actualidad con clara exposición negativa.

Por lo visto no resulta sencillo domar estos indicadores y fundamentalmente tranquilizarlos.



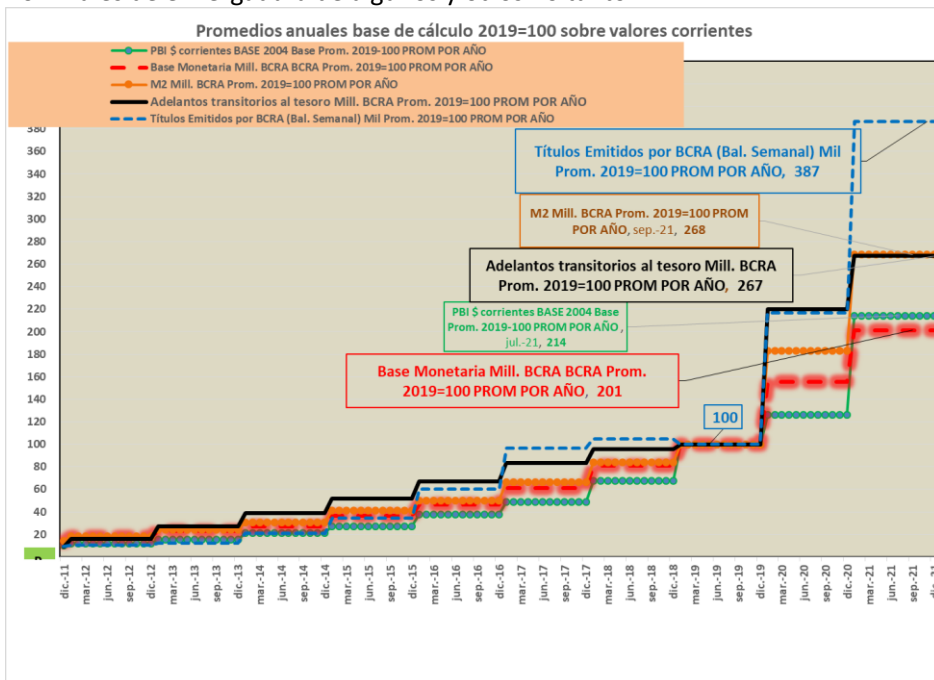
Promedios anuales (12 meses) base de cálculo 2019=100 sobre valores corrientes.

En valores corrientes no resulta ninguna originalidad que muestren siempre crecimiento.

Pero en los últimos dos años crecen significativamente los Títulos Emitidos, M2 y Adelantos Transitorios.

Sirve también para observar el gran salto que se produce en el PBI a precios corrientes que significan un salto entre el 2020 y el 2021, ya que en los años anteriores era uno de los indicadores de menor crecimiento nominal comparado con los restantes.

En definitiva esta forma de mostrar los indicadores no hace otra cosa que señalar los crecimientos nominales de envergadura de algunos y otros no tanto.



Periodos Indicadores 2015 - 2022: Base 100 = Promedio 2019 sobre valores nominales. Índice IPC (Precios), Índice Cambio Oficial (dólar), Índice CCL (Contado con Liquidación) sobre la base de Valores Corrientes

Modificamos la modalidad de analizar los indicadores.

Confeccionamos los índices a partir del 2015 para observar algunos detalles que completan la información que se fue viendo y analizando. Se incorporan otros indicadores que en definitiva agregan algunos de los problemas observados.

Recordemos que desde junio de 2018 interviene el FMI incluyendo cambios en el manejo de la política monetaria, cambiaria y fiscal.

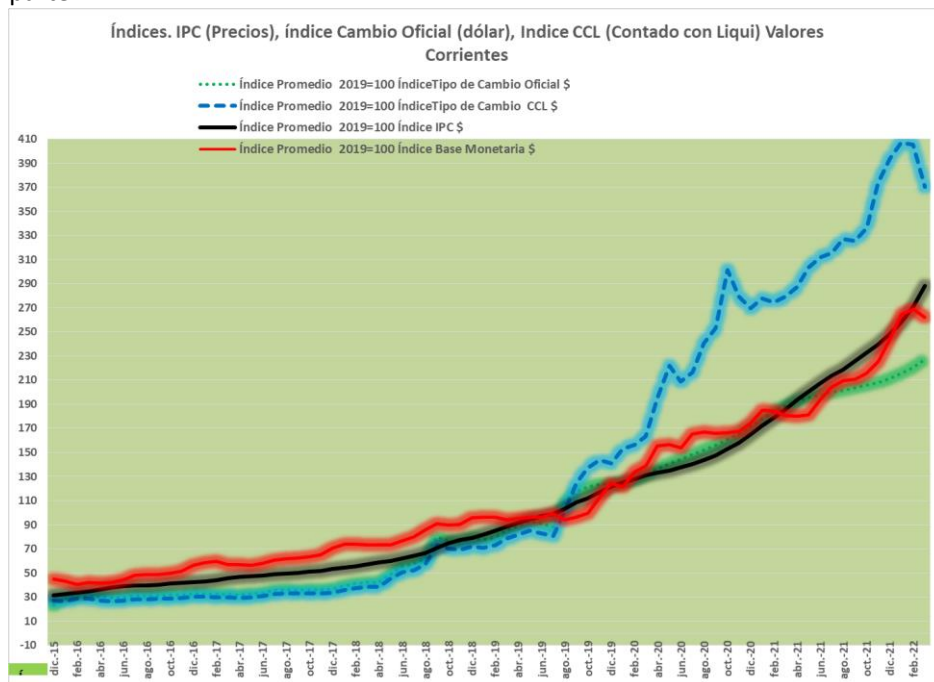
Se puede observar un largo periodo donde el Tipo de Cambio Oficial (mayorista) y CCL resultan similares, digamos entre enero de 2016 y la mitad del de 2019 estrictamente desde agosto de 2019. El Tipo de Cambio Oficial (mayorista) a partir de agosto de 2018 corría por encima (no mucho) del IPC, pero el CCL empezó a despegarse y continúa hasta hoy, y es la famosa brecha.

Pero previo a lo anterior o sea previo a agosto de 2018 se hacían sentir mucho las dificultades que llevaron a las autoridades a solicitar el auxilio del FMI.

Se desmadró la situación económica y se inició el proceso electoral del 2019, al mismo tiempo que se fueron acentuando las medidas de cepo y control, tanto las heredadas como las nuevas.

Hoy la situación es complicada, por cuanto la brecha entre los tipos de cambio se mantiene y las fragilidades continúan. ¿Por cuánto tiempo?

La Inflación prosigue su marcha inexorable y otro tanto la Base Monetaria. Nada nuevo, por otra parte.



Periodos: Indicadores 2011 - 2015: Base 100 = Promedio 2019 sobre valores nominales. Importan las tasas.

Utilizamos los valores nominales (tal como se publican). La diferencia es que hacemos el promedio 2019 = 100 simplemente para achicar números y es lo que hicimos en el gráfico anterior para ir entrando en tema.

En este primer periodo desde el 2011 al 2015 (a diciembre de 2015) podemos destacar lo siguiente: La brecha entre el CCL y el Oficial se inicia en los primeros meses del 2012 y continuó hasta el 2015. La brecha promedio fue alrededor del 45 %.

Los Gastos Corrientes (Base Caja) en la mayor parte del tiempo considerado están asociados a la inflación.

El Índice Leliq\$ Títulos Emitidos sigue con un comportamiento tranquilo todo el 2013, luego se despierta y crece en forma vertiginosa hasta finales del 2015, la tasa mensual es del 3.4 %. Es el indicador que detenta la mayor tasa.

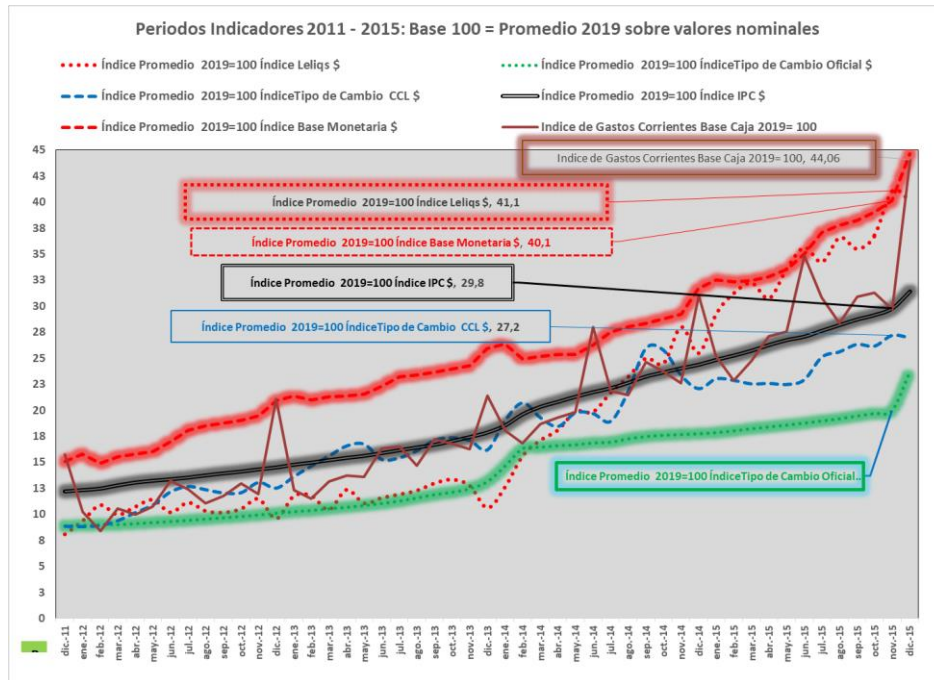
En cuanto a la Inflación el recorrido fue lentamente en ascenso, el periodo registra un promedio mensual de 2.1 %.

El Tipo de Cambio Oficial se mantuvo mayormente cercano a la inflación, el promedio mensual fue del 2.1 %.

La Base Monetaria registra un comportamiento de crecimiento en todo el periodo, la tasa mensual fue del 2.3 %.

Una observación: tener en cuenta que las diferencias que importan son las tasas de crecimiento.

Si concentráramos las tasas de crecimiento mensual en este tiempo, alcanza al 2.3 % mensual. Velocidad elevada.



Periodos: Indicadores 2016 - 2019: Base 100 = Promedio 2019 sobre valores nominales. Importan las tasas.

En este segundo periodo (diciembre 2015 - diciembre 2019) podemos observar lo siguiente:

Como parte de la política monetaria del BCRA, el crecimiento del Índice Leliq\$ es notorio hasta el inicio de los problemas. En febrero-marzo 2018 comienzan a disminuir. Luego, ya con el FMI aportando dólares y cambios en la política económica, se produce la caída abrupta del Índice hasta el final del 2018. El inicio del 2019 muestra cierto crecimiento hasta la mitad del 2019 disminuyendo nuevamente hasta el cambio de gobierno (diciembre de 2019). Es un comportamiento muy errático. La tasa mensual fue finalmente del 2.0 %.

En todo este tiempo no existió brecha entre el CCL y el Dólar Oficial, salvo a partir de la mitad del 2019 cuando empezaron también los ruidos políticos por las elecciones (2019), primarias y definitivas.

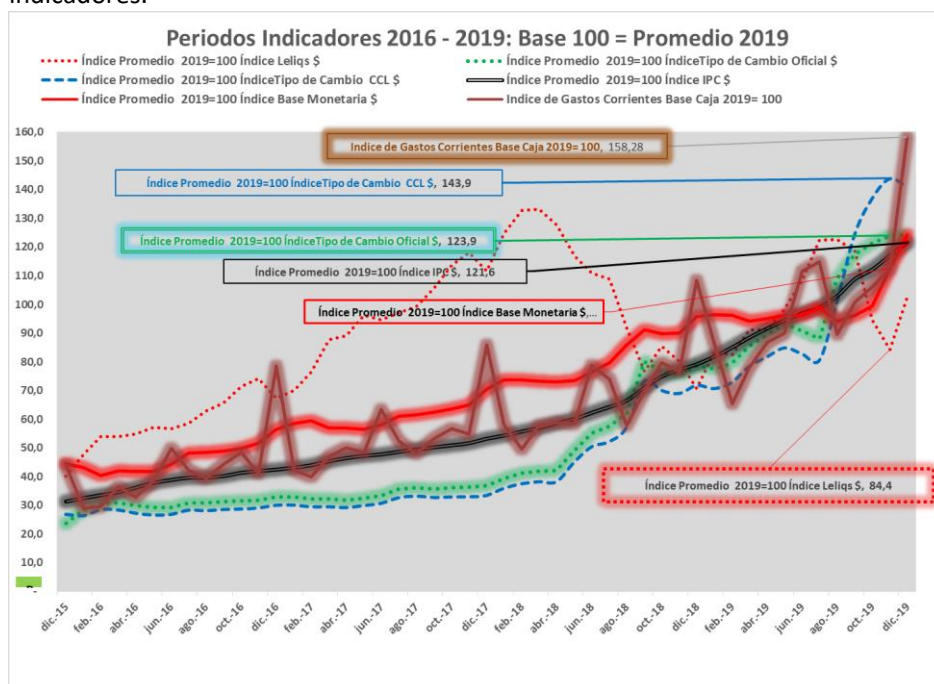
El Índice de Gastos Corrientes se mantuvo siempre creciendo en valores nominales. La tasa mensual fue del 2.7%.

Durante buena parte del primer momento (inicio 2016 y mitad 2018), el Tipo de Cambio Oficial se mantuvo relativamente estable. En el 2018 los ruidos hicieron saltar el tipo de cambio oficial, luego se sucedieron meses bastantes similares y en la mitad del 2019 se produjo otro salto. El promedio mensual fue el más elevado entre los indicadores con una tasa del 3.5 %.

La inflación hasta el final del gobierno de MM muestra una tasa mensual del 2.9 %.

Importan las tasas mensuales en el periodo.

Un concentrado de tasas nos da 2.3 %, similar al periodo anterior, o sea velocidad en todos los indicadores.



Periodos: Indicadores 2019 - 2022: Base 100 = promedio 2019 base valores nominales

El tercer periodo es un tiempo en desarrollo, algo así como casi dos tercios del recorrido hasta diciembre 2023.

Es un periodo muy particular, no solo por el cambio político de 2019 y por lo tanto de propuestas económicas diferentes, sino especialmente porque chocamos nosotros y el mundo con el Covid-19 y se apagaron o frenaron los motores de la economía durante gran parte del 2020.

Y luego por si faltaba algo la invasión de Putin a Ucrania que disparó precios de commodities y energía, y no sabemos el final de esta historia.

Con la salvedad de lo anterior podemos puntualizar lo siguiente:

El Índice Leliqs observa un fuerte crecimiento y por lo tanto se traduce en un elevado costo cuasi fiscal. Se aprecia su magnitud cuando se los confronta con los intereses pagados. El porcentual de crecimiento de los Títulos Emitidos es realmente elevado, nada menos que el 5.6 % mensual o sea el 92 % equivalente anual.

El Índice de Gastos Corrientes se sostiene elevado especialmente en la mitad del 2020. No podía ser de otra manera frente a la pandemia, pero también en los meses más recientes especialmente en la segunda mitad del 2021 y luego del pico de diciembre del 2021 se producen dos meses de baja. En marzo nuevamente camina hacia el crecimiento, la variación mensual alcanza al 2.5 % y equivale a un valor anual del 34 %.

La brecha entre el CCL y el dólar oficial que venía del final del gobierno anterior continuó su derrape. Al cierre de este informe si se considera el mes de marzo de 2022, la diferencia se ubica en el 75 %. La trayectoria del CCL es de una velocidad del 3.5 % mensual o sea del 51 % anual.

La Inflación y el Dólar oficial transitan caminos paralelos y no se observan cambios bruscos, pero desde el inicio del 2021 el Tipo de Cambio oficial se retrasa. En todo el periodo el tipo de cambio se mueve con una tasa del 2.2 %.

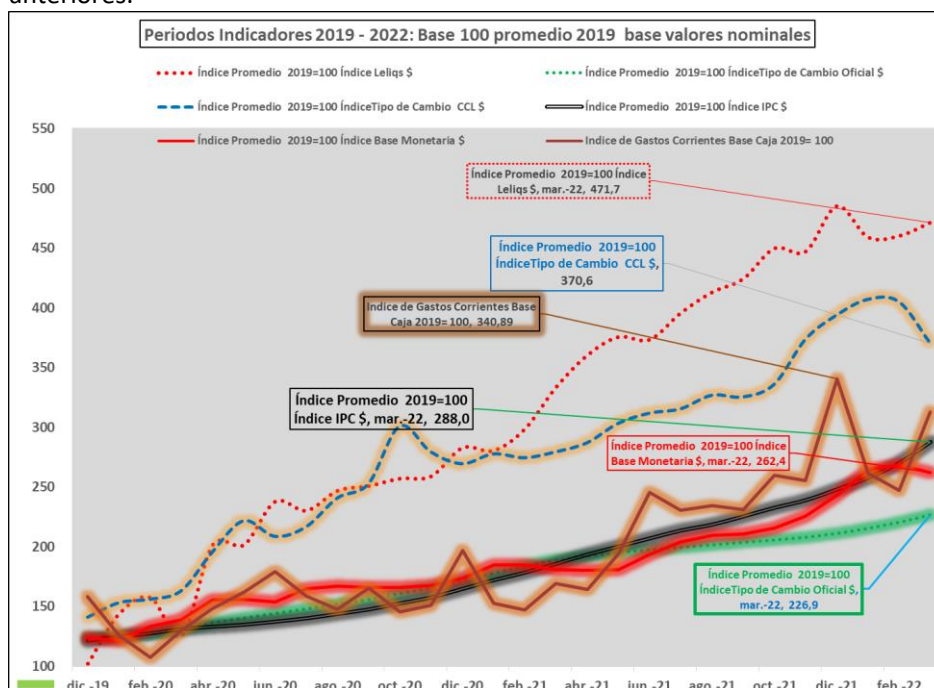
La Inflación promedio del periodo (2019 2022) alcanza al 3,1 % mensual, equivale al 45 % anual.

La Base Monetaria se desliza siempre creciendo al 2.7 % mensual o sea un valor anual del 38 %.

Nota: En los Ingresos Corrientes Base Caja se destacan dos picos, uno en setiembre del 2021, que incorpora los DEG por \$ 427.000 millones, y otro en marzo del 2022 por considerar un aumento en Rentas de la Propiedad por \$ 103.000 millones. Con esos ingresos mejoran los resultados.

Reiteramos, lo que importa son las tasas.

Una síntesis de las tasas mencionadas nos da el 3.3 %, mayor velocidad que en los dos periodos anteriores.



Indicadores Índices con mayores crecimientos Período 2011 - 2022: Base 100 = Promedio 2019

A manera de resumen de los anteriores, destacamos los Índices que presentan mayor crecimiento en términos nominales.

De alguna manera se repiten en los distintos periodos de tiempo, y la primera conclusión podría ser: Resulta muy difícil cambiar rápidamente el curso de los Índices, o sea los principales indicadores, algo así como una verdad de Perogrullo.

En todo este largo periodo resulta que el promedio de los IPC (inflación) como el Tipo de Cambio Oficial (mayorista) crecen sin pausa en todo momento sin ventaja para ninguno en el largo plazo de 124 meses. La tasa mensual es del 2.6 %.

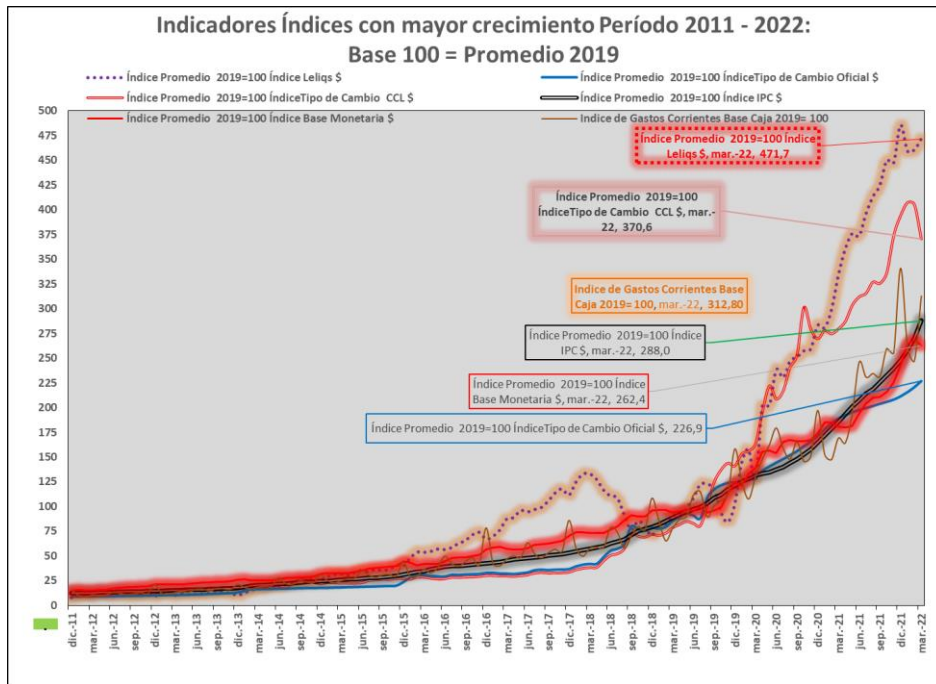
Las Leliqs no diferencian demasiado a los gobiernos, funcionan como un galgo en plena carrera. Solo se detuvieron algunos meses cuando apareció el FMI trayendo dólares en la valija y condiciones en la mitad del 2018, pero luego nuevamente reiniciaron la carrera en una parte del 2019 y continuaron a todo vapor hasta la actualidad con el nuevo gobierno de AF. En este largo periodo es el indicador que muestra la mayor tasa con el 3.3 % mensual.

Está por verse como impactará en esto la nueva propuesta del FMI.

Hoy no tenemos dólares. Esto obliga al ministro Guzmán a resolver varios frentes al mismo tiempo y negociar nuevamente con el FMI. Dura tarea.

El dólar CCL es el segundo indicador con una tasa del 3.1 % mensual.

En los gráficos siguientes podremos sí comparar con igual base de arranque los tres periodos analizados.



Comparación: Gastos Corrientes en tres períodos. Hasta el 2015; hasta el 2019; hasta marzo de 2022

Iniciados en diciembre de 2011, diciembre de 2015 y diciembre de 2019 a marzo de 2022.

Este índice "sui generis" es realizado de la siguiente manera:

Sobre los valores corrientes publicados, confeccionamos el índice tomando como base en cada periodo analizado los 12 meses. Por ejemplo para el primero (promedio enero de 2012 a diciembre de 2012) como divisor y como numerador cada mes iniciando en diciembre de cada lapso de tiempo (sería diciembre 2011/Promedio enero 2012-diciembre 2012 y así los siguientes). Tratamos todos los tiempos de igual manera. La idea es no presentar sesgos en los criterios. Se pueden plantear otros indicadores. Imponemos los 12 meses del primer año de cada gobierno, se supone que completan los cambios de medidas.

Para evitar dudas en los gráficos, con la misma base definimos otro igualando 100 = diciembre de inicio de cada gobierno.

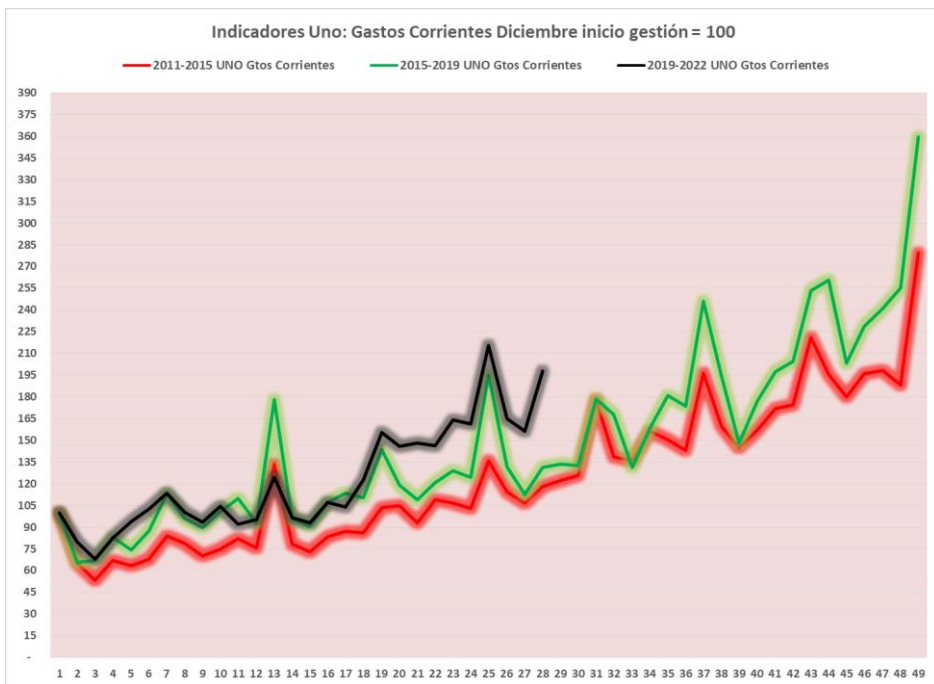
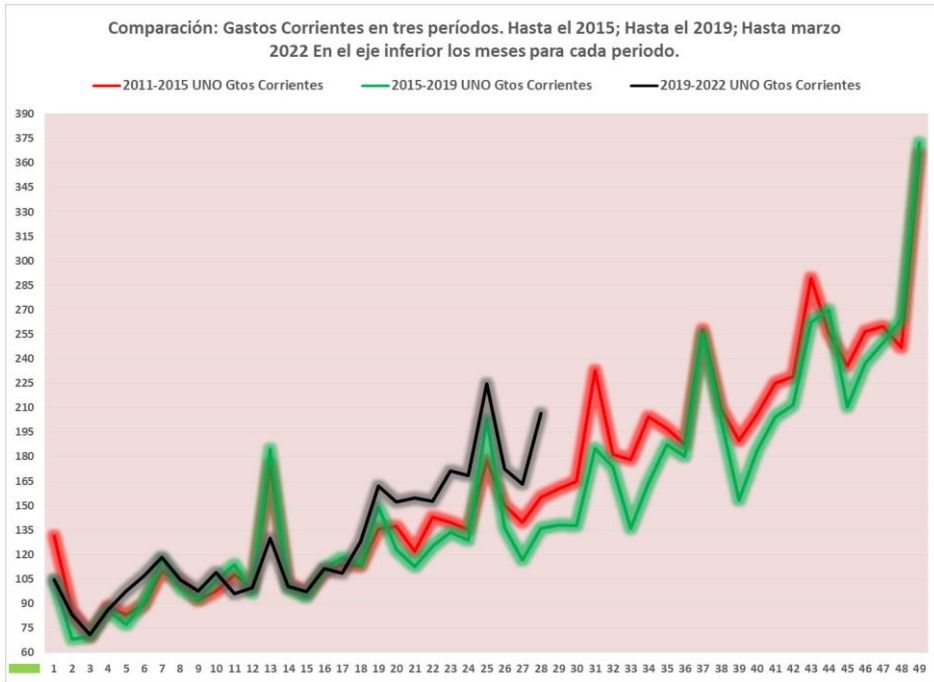
Obviamente el problema es que los diciembres definen dos gobiernos, pero no podíamos dividirlos. Como se puede observar se registran bastantes similitudes en los recorridos de los Gastos Corrientes, tanto en los dos últimos gobiernos completos (CF y MM) y gran parte con el actual con más de la mitad del mandato cumplido.

La diferencia se presenta en los últimos meses para el período actual (2019-2022) con crecimiento sostenido de los Gastos Corrientes.

En el gráfico se observa que marzo del 2022, correspondiente al actual gobierno, es superior a los dos anteriores, cuestión que se venía mostrando en meses anteriores.

Se puede destacar que el periodo 2015-2019 en la mitad del gobierno muestra cierta contracción en los Gastos Corrientes.

Finalmente se puede decir que el promedio de los tres periodos es del 2.4 % mensual para los Gastos Corrientes. El anterior promedia diferentes tasas para lapso de tiempo.



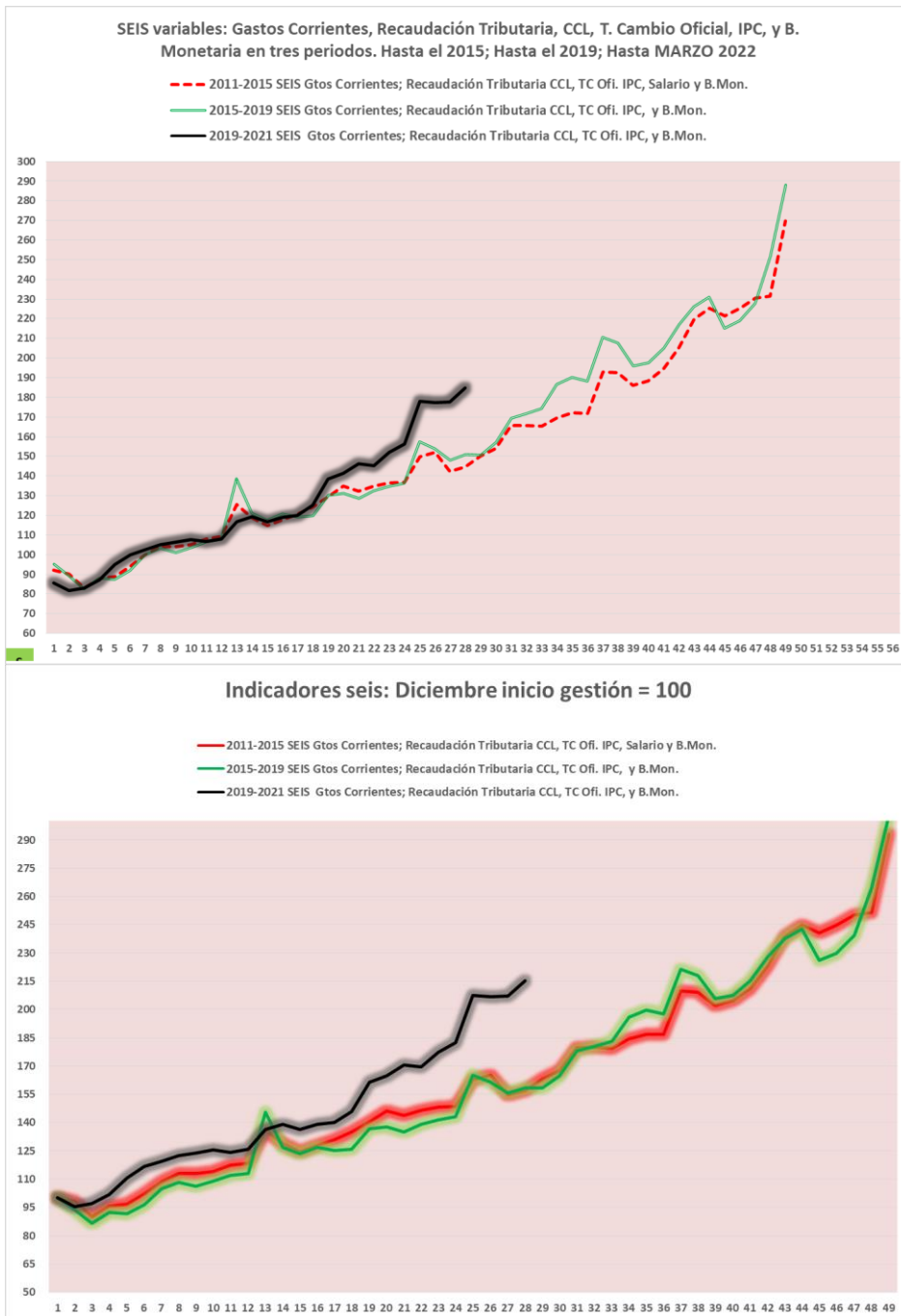
SEIS variables: Gastos Corrientes, Recaudación Tributaria, CCL, Tipo de Cambio Oficial, IPC, y Base Monetaria en tres periodos. Hasta el 2015; hasta el 2019; hasta marzo de 2022

Continúa con la misma tónica anterior.

Respecto del periodo 2015 - 2019 juegan los niveles de inflación y la elevación del tipo de cambio, pero nuevamente salta la diferencia del último periodo.

El promedio mensual es del 2.4 %.

Incluimos el gráfico donde diciembre de cada periodo de gobierno es = 100, no cambia.



Ocho variables: Gastos Corrientes, Recaudación Tributaria, CCL, Tipo de Cambio Oficial, IPC, Salarios, Base Monetaria y Leliqs. En los tres periodos. Hasta el 2015; hasta el 2019; hasta marzo de 2022

Persisten las similitudes con lo dicho anteriormente.

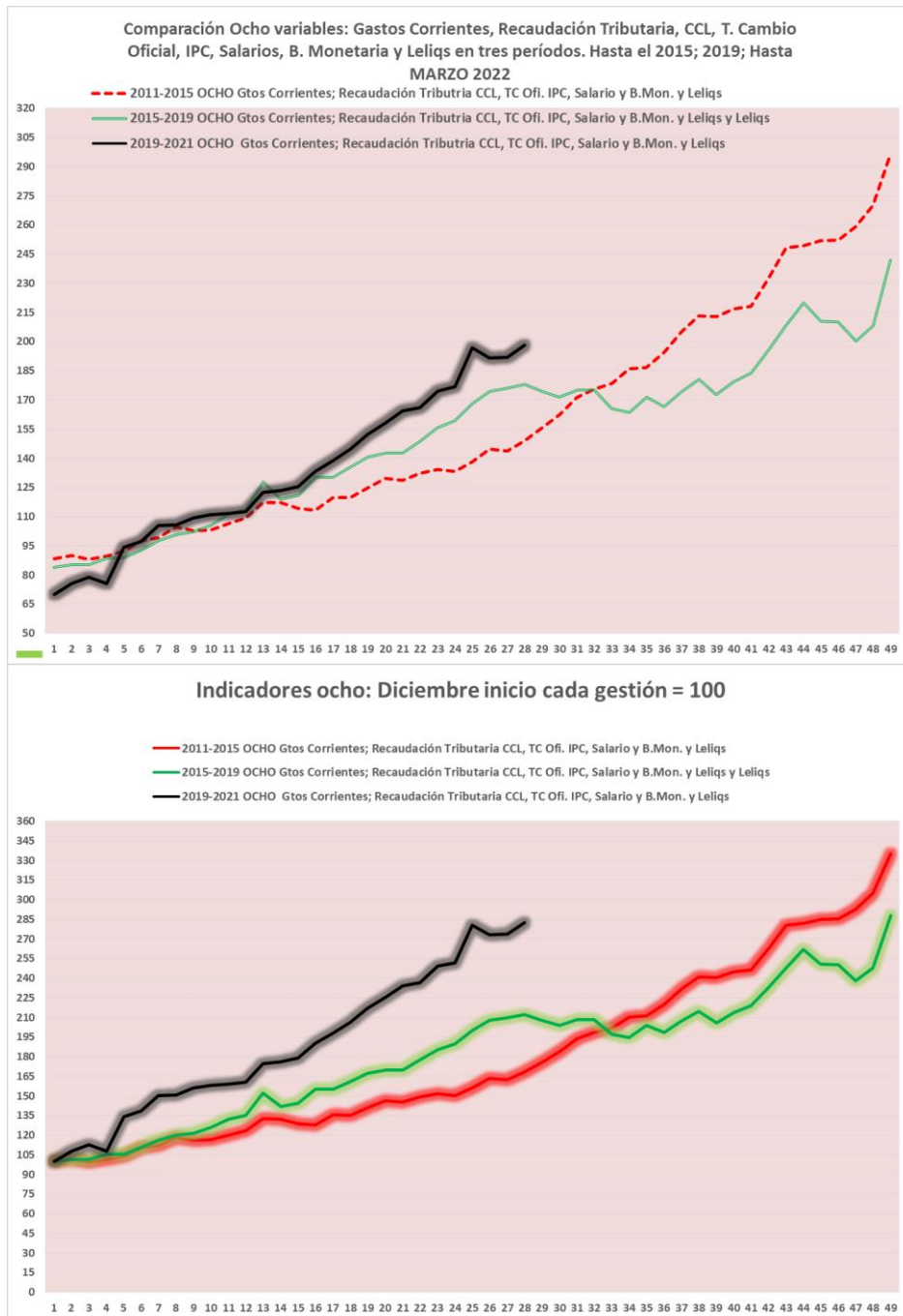
Pero aparecen algunas diferencias y mucho tiene que ver por ejemplo con la intensidad del uso de Títulos Emitidos por el BCRA (Leliqs).

Observamos que en la primera mitad el periodo 2015-2019 se adelanta sobre el periodo anterior, pero luego eso se revierte, recordar el acuerdo con el FMI.

En el gráfico siguiente se aclara.

El promedio es del 2.8% mensual considerando los tres periodos.

El otro gráfico que acompaña con las 8 variables ratifica lo dicho.



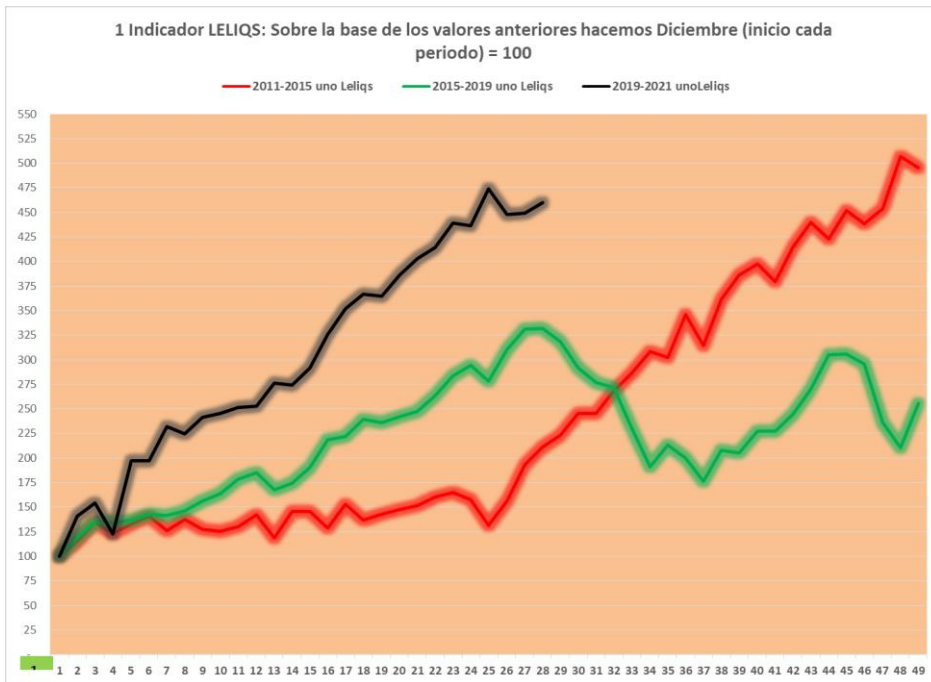
Comparación: Títulos Emitidos BCRA: Leliqs en los tres periodos.

Destacamos las Leliqs por la importancia que tienen por su gran volumen.

Entre el 2011-2015 en los dos primeros años se mantuvo un nivel estable de Títulos Emitidos. A partir de enero de 2014, en el periodo se aumenta intensamente el uso de las Leliqs.

En cambio, en el tiempo de 2015 a 2019 hay una primera etapa de crecimiento en la emisión de títulos hasta principios del 2018, que luego disminuye para volver a crecer durante el año 2019, en cuyo final tienen un freno. En el periodo de disminución el acuerdo con el FMI provocó tal cuestión. Finalmente, en el periodo actual 2019-2022 el uso de los Títulos Emitidos es muy fuerte, y eso se puede apreciar en el gráfico. Nunca se toma un descanso.

No deja de ser un contrasentido semejante uso de Leliqs para esterilizar pesos en algunos momentos políticos, cuando muchos suponen que la emisión no tiene efectos prácticos sobre la inflación. Se supone entonces que, de no hacer uso de los Títulos Emitidos, la Inflación y también el dólar estarían en las nubes.



Títulos Emitidos por BCRA (Balances Semanales) en Millones.

Insistimos con los Títulos Emitidos por la importancia que van cobrando y eventualmente transformarse en un problema para el futuro.

El problema o dificultad consiste en cómo ir reduciendo esa cantidad que aparece en el pasivo del BCRA.

Seguramente deben ser muchos los que lo están pensando.

Recordar siempre que detrás de estos papeles que emiten el BCRA y guardan los bancos se encuentran los depositantes particulares y empresas.

Se gráfica tanto en valores corrientes (los publicados) y en valores constantes, en este caso ajustados por el promedio de la inflación del 2019.

Se observa que en valores constantes el punto más elevado se ubica en los inicios del 2018, en los momentos actuales la elevada inflación hace que los altos valores corrientes no logren aun en valores constantes el punto anterior, pero la información llega a marzo 2022.



Lic. Jorge A Moore

Saludos

Lic. Jorge A Moore

Mayo 2022

Corrección: Manuel López de Tejada