

## INDICADORES: PRINCIPALES CUENTAS. GOBIERNO ACTUAL. ELECCIONES



Consumadas las internas PASO con resultados que dejan mucho para abordar en octubre (¿o noviembre?), como también heridos en el camino o derrotados. Pero tranquilos, no está todo dicho; el resultado final será dentro de dos meses (o tres). Mucho para tan poco tiempo; no hay respuesta clara para cerrar posibles resultados. Por esta razón analizamos algunos indicadores que, cualquiera sea quien gane en octubre o noviembre, serán parte de lo que enfrentarán y eventualmente tratarán de resolver, de una manera u otra.

Hoy por hoy aparece Milei como el gran ganador en toda la superficie del país con un partido recién creado y los dos contendientes principales, Patricia Bullrich, de Juntos por el Cambio, y Sergio Massa, de Unión por la Patria, cargando en sus mochilas la amarga derrota y la obligación de revertirla. Una tarea nada sencilla para ambos candidatos, pero sobre todo para Massa que lucha como ministro de Economía con una inflación muy alta y otras cuestiones. ¿Posible? En octubre o noviembre, respondemos.

¿Hay coincidencias entre los candidatos?

Frente a tantas diferencias que hacen flamear los candidatos se dan coincidencias, por ejemplo todos dicen que ni Macri ni Fernández hicieron el inventario correspondiente de la herencia recibida.

Otra coincidencia es que deberán mirar con mucho cuidado el padrón electoral, buscando los votos, entre ellos los que no fueron pero pueden ser no menos de 2.500.000.

Otra coincidencia es la práctica de la ucronia, “reconstrucciones lógicas de un evento no sucedido pero que podría haber sido”, en el lenguaje de la Real Academia Española: “reconstrucción de la historia sobre datos hipotéticos”.

Otra coincidencia es que siempre el otro candidato es la peor alternativa.

O sea priman las coincidencias, no es poco.

Frente a las grandes modificaciones de la política económica y las consecuencias que arrastran generando dudas, Inodoro en diálogo con Mendieta resuelve consultar a quien tiene conocimientos y la posibilidad de dar recomendaciones sobre cómo superar los resultados de las PASO.

Inodoro: **“Ahí está el Viejo Vizcacha con sus cursos a gaucho ayuda”.**

Mendieta: **“¿Estará muy viejo?”**

Inodoro: **“Con decirle que en vez de un reumatólogo lo atiende un paleontólogo”.**

Inodoro; **“¿Qué debo hacer, don Vizcacha?”.**

Don Vizcacha: **“Comprá acciones del Petrol Group. Van a subir en la Bolsa de Tokio”.**

Inodoro: **“Pucha que están cambeados los consejeros crioyos”.**

Mendieta: **“Que lo parió”.**



Lic. Jorge A. Moore

Agosto 2023

**Promediando el año 2023:** Como siempre indicadores asociados, pero cerrando los dos periodos de gobiernos anteriores, más el actual que aún corre y ahora elecciones.

**Comentarios:** Con el diario del lunes.

**Sugerencia:** Leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia, los párrafos aclaran dando cuenta de información de varios años. Tratamos de analizar los indicadores desde varios puntos de vista y abusando de gráficos.

**Fuentes:** Se utilizan valores promedio de tiempos políticos, mensuales y otros. Fuentes principales: BCRA Boletín Estadístico, Balances Semanales, Informe de Política Monetaria, Informe Anual al Congreso y especialmente Informe de la Evolución del Mercado de Cambios y Balance Cambiario provenientes de la misma fuente junto con los cuadros publicados. Indec: ICA, IPC, Balanza de Pagos. Fundación FIEL. OFJ y Asociados. Inodoro Pereyra. 26. Roberto Fontanarrosa. Ediciones De La Flor. 2006.

## Índice

Introducción: .....	3
Valores del PBI y Consumo Privado \$ constantes 2004 millones - % de Variación anual de ambos indicadores. ....	5
Con base 2019 = 100 para observar la marcha de tres indicadores: PBI, EMAE e IGA .....	6
Base 2019 = 100 IPI del Indec e IPI de Fiel: Producción Industrial .....	7
Demanda de Electricidad Grandes Usuarios, Producción Acero y Despachos Cemento Portland. ISAC e IPI Indec. 2019=100 .....	8
Inflación. Tipo de Cambio Oficial. Dólar CCL - Base Enero 2008=100 .....	9
Inflación - Tipo de Cambio Oficial - Dólar CCL - Tasa de Interés: Variaciones anuales % .....	10
Empleo Registrado Asalariado Privado / Población: Cantidad Empleo Registrado Asalariado Privado miles: M. de Trabajo .....	11
Índices: Emae - % Anual Empleo Privado Asalariado Registrado - % EMAE Anual .....	12
Tasa de Desempleo (EPH Nacional) y Total Puestos de Trabajo Cuentas Nac. Población Total. 13	
Indicadores de empleo Indec. Insumo de mano de obra. Puestos de Trabajo. Miles .....	14
Stock de las Reservas Brutas - Variación de mensual de Reservas. Millones de dólares .....	15
Reservas Brutas BCRA variaciones diarias mes millones u\$s: Tasa de Política Monetaria anual	16
Resultado del Mercado de Cambio - Cobros exportaciones - Pagos Importaciones - Cuenta Corriente Mercado de Cambios - en millones de dólares .....	17
U\$S Millones Cuenta Corriente B. Pagos - Exportaciones e Importaciones (ICA)- Saldos - MENSUALES millones. ....	18
Valores en Millones de Pesos Constantes Promedio 2022 - Superávit Primario, Resultado Financiero - Ingresos Corrientes - Gastos Corrientes - Base Caja Sector Público Nacional .....	19
Indicadores reales deflactados por IPC 2022: Ingresos Corrientes y Gastos Corrientes - Variaciones anuales porcentuales a/a .....	21

## INTRODUCCIÓN:

Consumadas las internas PASO con resultados que dejan mucho para abordar en octubre (¿o noviembre?), como también heridos en el camino o derrotados. Pero tranquilos, no está todo dicho; el resultado final será dentro de dos meses (o tres). Mucho para tan poco tiempo; no hay respuesta clara para cerrar posibles resultados. Por esta razón analizamos algunos indicadores que, cualquiera sea quien gane en octubre o noviembre, serán parte de lo que enfrentarán y eventualmente tratarán de resolver, de una manera u otra.

Hoy por hoy aparece Milei como el gran ganador en toda la superficie del país con un partido recién creado y los dos contendientes principales, Patricia Bullrich, de Juntos por el Cambio, y Sergio Massa, de Unión por la Patria, cargando en sus mochilas la amarga derrota y la obligación de revertirla. Una tarea nada sencilla para ambos candidatos, pero sobre todo para Massa que lucha como ministro de Economía con una inflación muy alta y otras cuestiones.

Algunos datos después de las PASO se modificaron, pero no contamos con los números necesarios para incorporarlos en los gráficos y en las explicaciones. Pero todos pegaron un salto. En los meses más recientes del 2023 vuelve a mostrar el PBI y el Consumo Privado un retroceso, que seguramente se extenderá a lo largo de los meses que restan, de acuerdo con recientes proyecciones, entre ellas la del FMI. La participación del Consumo es del 70 %, largamente el componente de mayor ponderación en el PBI. Es probable que sea el rubro que mejor sostenga sus números (previo a las Paso, veremos qué ocurre ahora Post PASO), si la recesión se hace efectiva en los próximos meses. ¿Por qué esta afirmación? Por la sencilla razón que dadas las dificultades de compras o importación, las Inversiones (especialmente bienes) no serán el motor principal del PBI. Por otro lado, las actuales Tasas de Interés en los niveles recientes tampoco ayudan. Se comenta que, debido a la alta inflación y a las pocas posibilidades de ahorrar en dólares, los argentinos consumen y gastan en diversos bienes. Esto último no deja de ser un contrasentido, porque también se puede pensar que frente a un horizonte de incertidumbre lo mejor sería guardar algo de dinero. ¿Pero en qué ahorran los que pueden ahorrar?

Mientras tanto entre el dólar CCL y el Oficial la diferencia se duplica o sea supera el 100\*100. Las recientes medidas (post PASO) agregan más hilos a la ya complicada madeja de tipos de Cambio, seguramente con medidas inevitables tanto sea del BCRA o del Mercado.

Lo anterior ha generado todo tipo de diagnóstico y posibles soluciones. Aparece nuevamente la opción de dolarizar, hacer desaparecer el BCRA, ir a una convertibilidad o tipo de Caja de Conversión como apuestas extremas. También otras posiciones que rescatan el peso como moneda bajo el manto de alternativas, algunas ortodoxas y otras heterodoxas; mayormente todas requieren tiempo, acuerdos, paciencia, calma y transpiración.

El proceso electoral en marcha (octubre 22 y eventualmente 19 de noviembre) se acelera con la General a la vista, pero también las dudas sobre las cuestiones cambiarias y financieras y posibles recetas no muy explicitadas. El ministro Massa seguramente se debate entre medidas a tomar antes de la General y después, mientras trata que los indicadores no se descarrilen y espera contar con la ayuda del FMI, hoy necesaria para disgusto de muchos.

La oposición (digamos Milei y Patricia Bullrich) tiene mayores grados de libertad para plantear programas, reparaciones y planes sin el costo de domar respingos.

Veamos un punto, entre otros. La Tasa de Interés (interanual) es complicada de explicar, salvo en el periodo del 2020 que necesariamente frente a la recesión la tasa o era negativa o cero. Esto se modifica a partir de diciembre del 2021. Se podría especular que si la Tasa de Interés no afectó la inflación, que siguió vivita y coleando, como tampoco el ascenso del CCL, que pudo servir para distraer al dólar, pero bien podría haber estado en los inicios de la recesión del año 2023. Son preguntas que inevitablemente se plantean, pero como las variables andan corriendo (post PASO con nuevos aumentos) no es sencillo frenarlas, conversar y encontrar buenas respuestas.

Otro terreno donde el proceso electoral ilumina diversas propuestas es con el empleo y los salarios. Por ejemplo algún candidato deslizó un fuerte aumento del salario mínimo (propuesta de un grupo de izquierda, ¿exigido para todos?), pero no le creyeron, quedó en el camino. Otras propuestas apuntaron a reducir la conflictividad judicial. No queda claro cómo sería tal cuestión. Por ejemplo reducir los costos de despidos, o extender a formas utilizadas de seguro de desempleo en un sindicato (UOCRA).

O que el seguro dependa de la obtención del empleo en un tiempo determinado, también mantener la situación actual.

Hay propuestas de campaña para todos los gustos. En el mundo existen ejemplos para sostener una posición con alta flexibilidad laboral, y otra de notable rigidez. En ambos casos se observan rotundos éxitos y fracasos. Pero no es fácil imaginarse todos los cambios que se declaran y las consecuencias prácticas tanto sobre el empleo, el desempleo, como sobre las empresas y los trabajadores. No existen ensayos de laboratorio.

Se puede destacar que en el último informe del Indec, correspondiente al primer trimestre de 2023, más de un tercio de los desocupados demora más de un año en lograr un trabajo e indica que pudo haber perdido destrezas con la larga inactividad. Por otro lado existe mucha diferencia entre los desocupados menores de 29 años y los mayores de esa edad. Esto se da casi siempre y más en situaciones conflictivas.

Queda fuera de los sistemas de seguridad social una parte de los trabajadores, como vemos en los gráficos.

Viendo el andar del Empleo Registrado Privado Asalariado, luego de la caída que se puede observar en el gráfico, la economía se recompone e inicia una etapa de crecimiento. Se verifica luego de la caída en el 2020 y permanece creciendo en la actualidad.

Sobre la situación delicada del sector externo se puede afirmar que cualquier porcentaje negativo en la relación Cuentas Corrientes de la Balanza de Pagos / PBI en dólares es altamente sensible, aun cuando sea un número pequeño y por momentos no lo es.

Como corresponde también en esta área las respuestas son múltiples y muchas veces enfrentadas. Desde depreciación del tipo de cambio (dólar caro), múltiples dólares, controles cambiarios o libertad cambiaria. Las PASO ya iniciaron algo de esto.

Con el tema fiscal, los impuestos y el financiamiento del déficit son desde hace larga data generadores de las mayores discusiones. Podemos ver en los gráficos que la suma del negativo del superávit fiscal en el actual Gobierno es aproximadamente del 10 % del PBI a pesos del 2022. Si esto es mucho, insoportable o soportable sin producir terremotos, depende de la situación de

la economía general. Pero aceptemos que no se está en las mejores condiciones ni aumentando impuestos, ni emitiendo, ni pidiendo prestado.

Pero una de las consecuencias de lo anterior es la toma por parte del Tesoro del ahorro privado, obviamente esto tiene múltiples consecuencias tanto en la generación actual como en la siguiente.

Luego de las PASO, y ya con los candidatos definidos en las discusiones anteriores, tomarán variados caminos que iremos observando y siguiendo por lo menos hasta octubre, pero todo indica que la espera se extenderá a noviembre.

Por ejemplo si la intención es reducir el déficit, sea por aumento de los impuestos, por reducción del gasto o por expansión de la economía, cada alternativa tiene connotaciones diferentes. Como diría Inodoro, las esperaremos y estudiaremos sentados.

¿Hay coincidencias entre los candidatos?

Frente a tantas diferencias que hacen flamear los candidatos se dan coincidencias, por ejemplo todos dicen que ni Macri ni Fernández hicieron el inventario correspondiente de la herencia recibida.

Otra coincidencia es que deberán mirar con mucho cuidado el padrón electoral, buscando los votos, entre ellos los que no fueron pero pueden ser no menos de 2.500.000.

Otra coincidencia es la práctica de la ucronia, "reconstrucciones lógicas de un evento no sucedido pero que podría haber sido", en el lenguaje de la Real Academia Española: "reconstrucción de la historia sobre datos hipotéticos".

Otra coincidencia es que siempre el otro candidato es la peor alternativa.

O sea priman las coincidencias, no es poco.

Frente a las grandes modificaciones de la política económica y las consecuencias que arrastran generando dudas, Inodoro en diálogo con Mendieta resuelve consultar a quien tiene conocimientos y la posibilidad de dar recomendaciones sobre cómo superar los resultados de las PASO.

Inodoro: ***"Ahí está el Viejo Vizcacha con sus cursos a gaucho ayuda"***.

Mendieta: ***"¿Estará muy viejo?"***

Inodoro: ***"Con decirle que en vez de un reumatólogo lo atiende un paleontólogo"***.

Inodoro: ***"¿Qué debo hacer, don Vizcacha?"***.

Don Vizcacha: ***"Comprá acciones del Petrol Group. Van a subir en la Bolsa de Tokio"***.

Inodoro: ***"Pucha que están cambeados los consejeros crioyos"***.

Mendieta: ***"Que lo parió"***.

## VALORES DEL PBI Y CONSUMO PRIVADO \$ CONSTANTES 2004 MILLONES - % DE VARIACIÓN ANUAL DE AMBOS INDICADORES.

Tanto el PBI como el Consumo Privado en valores constantes no muestran mayor crecimiento en estos últimos años. Luego de la caída por la pandemia del Covid-19, con la recuperación correspondiente, ambos indicadores prácticamente se estancan. Para observarlos utilizamos también las variaciones porcentuales anuales (a/a) y se puede verificar la disminución de los mismos desde el punto más elevado alcanzado en el segundo trimestre del 2021. Pero también

se puede observar que el Consumo Privado se ha mantenido, incluso en forma más firme que el propio PBI.

En los meses más recientes del 2023 vuelven a mostrar el PBI y el Consumo Privado un retroceso, que seguramente se extenderá a lo largo de los meses que restan, de acuerdo con recientes proyecciones, entre ellas la del FMI.

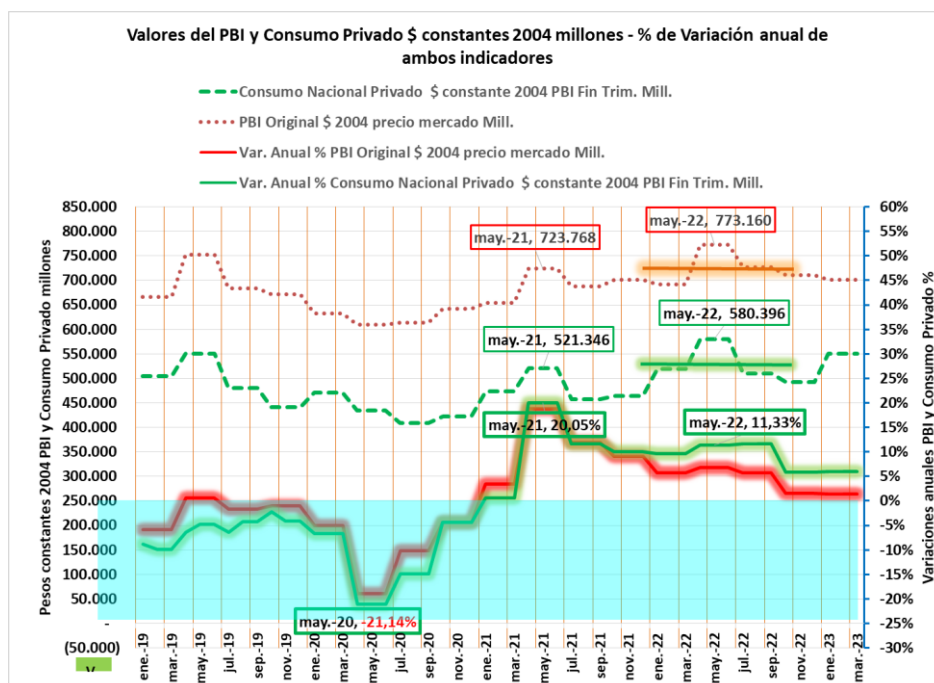
La participación del Consumo es del 70 %, largamente el componente de mayor ponderación en el PBI y es probable que sea el concepto que mejor sostenga sus números si la recesión se hace efectiva en los próximos meses.

¿Por qué esta afirmación? Por la sencilla razón de que, dadas las dificultades de compras o importación, las Inversiones (especialmente bienes) no serán el motor principal del PBI; por otro lado las actuales Tasas de Interés en los niveles recientes tampoco ayudan: aparecen comentarios sobre un número indefinido de personas que, dada la alta inflación y las pocas posibilidades de ahorrar en dólares, consumen y gastan en diversos bienes. No deja de ser un contrasentido esto último, porque también se puede pensar que frente a un horizonte de incertidumbre lo mejor sería guardar algo de dinero. ¿Pero en qué ahorran los que pueden ahorrar?

El año 2022 resultará finalmente el año de mejor desempeño en el periodo del Gobierno actual. El supuesto es que efectivamente se cumplan las conjeturas para el 2023 con estancamiento o recesión.

Pero lo cierto es que los altos niveles de inflación producen una niebla que dificulta las visiones, o sea las decisiones de consumo, ahorro o inversión en el muy corto plazo.

Destacamos en el gráfico con una recta "iluminada" el promedio en el 2022 para el PBI y el Consumo Privado.



CON BASE 2019 = 100 PARA OBSERVAR LA MARCHA DE TRES INDICADORES:  
PBI, EMAE E IGA

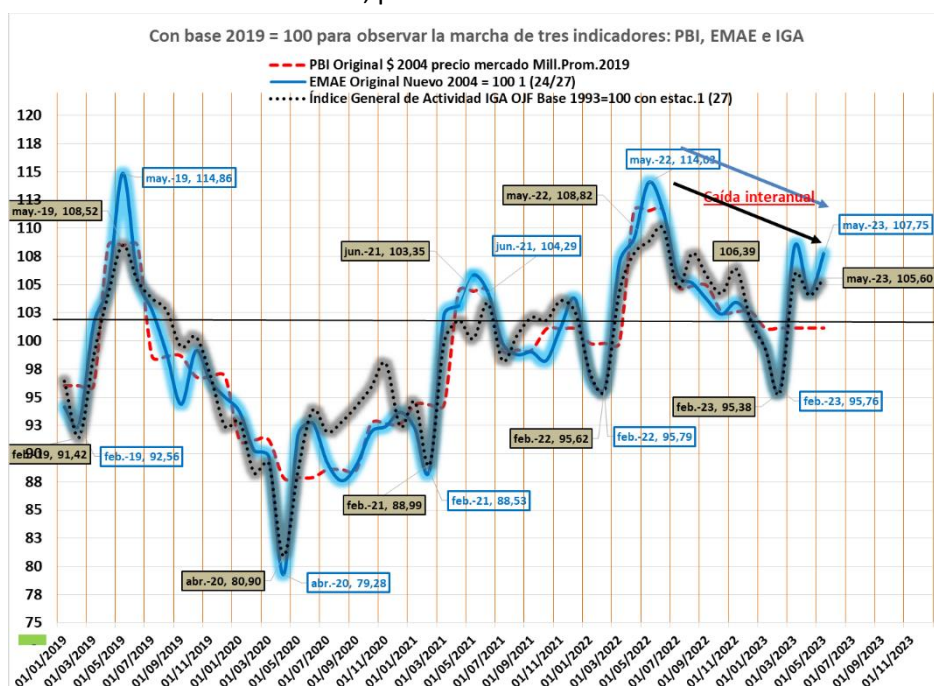
Analizamos desde el 2019 tres indicadores que guardan similitudes en sus recorridos. En el caso del EMAE anticipatorio del PBI no cabe duda, pero también se suma el IGA de Ferreres. Diferencias podemos encontrar en distintos meses, pero esto no modifica la afirmación anterior. Los tres muestran la dura caída de abril del 2020 y luego la recuperación.

Pero la observación principal es el manifiesto estancamiento a lo largo de estos años con la aclaración siguiente.

La otra observación es que desde abril 2020, punto de mayor caída de la actividad, los crecimientos fueron importantes en los tres indicadores, así es como entre abril del 2020 y el punto de recuperación en junio de 2021, tanto el EMAE como el IGA lo hacen en aproximadamente el 30 % interanual.

Estos indicadores dejaron un arrastre importante para el 2022, por lo menos hasta la mitad del año. Pero luego en el 2023 no se alcanza el punto anterior y el movimiento de los indicadores es de menor dinamismo.

Tanto el EMAE como el IGA muestran en mayo del 2023 una significativa caída interanual que, como decimos anteriormente, puede terminar definiendo una recesión.



## BASE 2019 = 100 IPI DEL INDEC E IPI DE FIEL: PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

Estos dos indicadores también registran movimientos similares y cierran el 2023 (a mayo) con iguales valores. La mayor caída de ambos indicadores se registra en abril del 2020; es muy pronunciada, el impacto de la peste realmente fue fuerte y/o también las medidas que se adoptaron. Nadie tenía la seguridad de cuáles eran las más acertadas y hoy, con el diario del lunes, se pueden dar explicaciones y hacerse críticas.

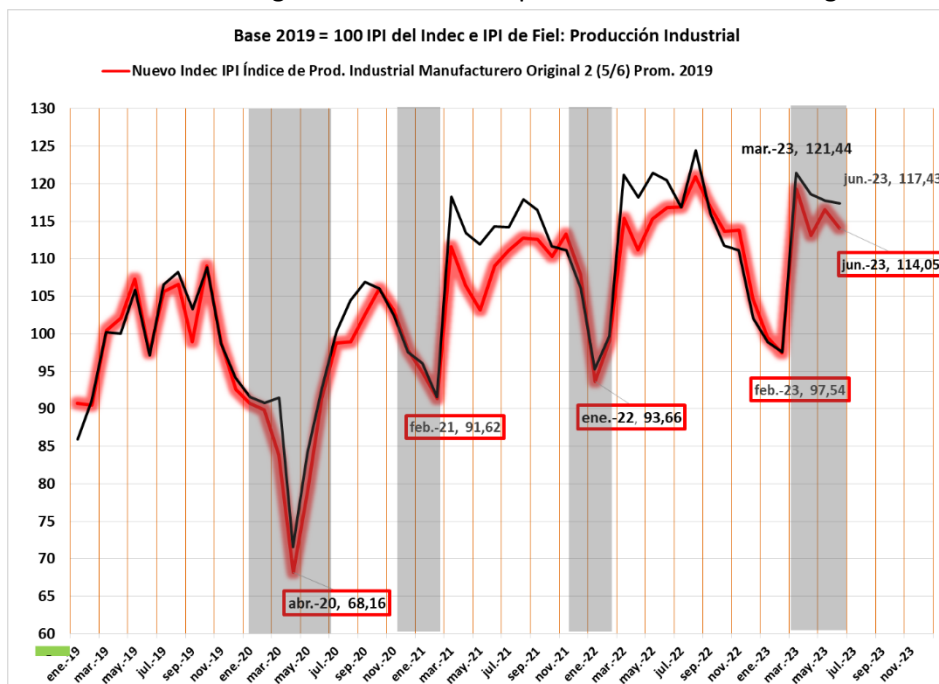
La retracción que se observa en febrero de 2021 y febrero de 2022 es lo que presenta siempre la actividad industrial por vacaciones: puestas a punto de procesos productivos y otras razones similares.

Luego en los meses siguientes la marcha no es armoniosa, pero predomina el crecimiento y da la impresión de que continuará con mayor o menor ritmo en todo el 2023, pero atenuando los porcentajes, es lo que se observa en mayo.

En el caso del Índice de producción Industrial (IPI) del Indec, los acumulados de diversos sectores del año 2022 son mayoritariamente positivos, y con porcentajes importantes. No obstante encontramos valores negativos que se repiten en el 2023 como por ejemplo, Molienda, Preparación de Fibras, Pinturas y Otros Materiales para la construcción.

El informe de FIEL da cuenta de casi todos los positivos entre el 2021 y 2022; se destacan metalmecánica y automóviles y como negativo Químicos y Plásticos.

Pero ambos indicadores tanto en el % mensual como en el interanual para el mes de junio 2023 muestran números negativos. ¿Será ese el panorama de los meses siguientes?



## DEMANDA DE ELECTRICIDAD GRANDES USUARIOS, PRODUCCIÓN ACERO Y DESPACHOS CEMENTO PORTLAND. ISAC E IPI INDEC. 2019=100

El recorrido de estos cinco indicadores, cemento, acero y electricidad grandes usuarios, IPI e ISAC (Construcción) no deja dudas sobre el impacto de la pandemia; coinciden en el punto más bajo registrado en abril del 2020.

Cualquiera de los cinco indicadores muestran un fuerte parate en amplios sectores en los meses del 2020, pero más allá de esa afirmación se puede analizar que también en estos últimos años antes del Covid y luego del Covid el registro es de estancamiento.

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

Lo más importante es que cualquiera de estos productos (acero, cemento y electricidad) es altamente demandado en muchas cadenas de valor y da indicios de lo que ocurre en diversas ramas o en el mismo PBI.

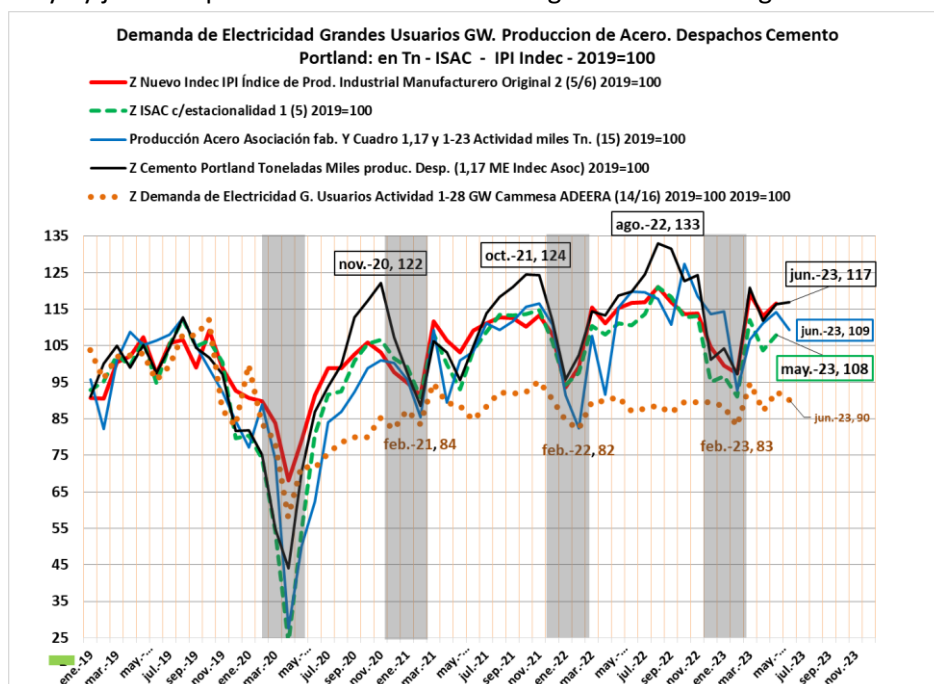
A partir de la caída, cemento, acero y electricidad se despegan del punto más bajo (abril 2020) y muestran una recuperación que se extiende durante todo el 2021, 2022 y 2023, pero con menos ímpetu en este último año.

El reciente comunicado (correspondiente a junio del 2023) de la Cámara Argentina del Acero puntualiza que la agroindustria, maquinaria agrícola, construcción y otros no muestran



crecimiento. En el caso de Electricidad de Grandes Usuarios es posible pensar en mejoras en las líneas de producción con ahorro de energía.

Los cinco indicadores por sectores no parecen consolidar crecimiento en el 2023, y además a mayo y junio en porcentuales interanuales registran valores negativos.



## INFLACIÓN. TIPO DE CAMBIO OFICIAL. DÓLAR CCL - BASE ENERO 2008=100

La inflación: Problema sin resolver. Indicador siempre presente, pero que con el transcurso de los años fue elevándose como se puede apreciar en el gráfico. Consideramos la base 2008=100 simplemente por la cantidad de meses posteriores donde no se observan grandes diferencias entre los tres indicadores.

El soporte, explicación o justificación puede incluir múltiples razones para los sucesos acelerados de estos indicadores. Pero lo cierto es que la mayoría de los países en algún momento, aun los que contabilizaban los peores números, pudieron darle una solución estable a lo largo del tiempo. En nuestro caso eso no ocurrió y empeoramos, por lo menos hasta el momento.

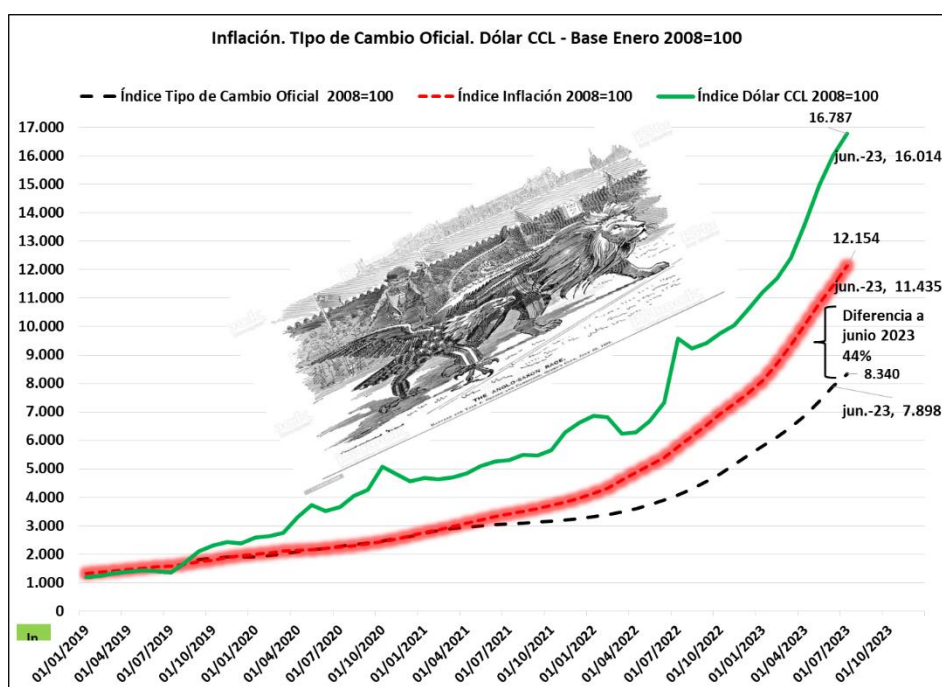
Durante los meses de 2023 se ingresa en un circuito de altísimos valores. Esta nominalidad se contagia de otras nominalidades. ¿Quién contagia a quién?

Cualesquiera sean los años más recientes que consideremos, la inflación siempre crece. En cambio el Tipo de Cambio Oficial, observamos que algunas veces supera la inflación, pero luego del 2019 ocurre siempre lo contrario. El diferencial entre el Tipo de Cambio Oficial y el dólar CCL se alza especialmente en el periodo más reciente.

Se puede apreciar en el gráfico la diferencia acumulada a junio del 2023 entre la inflación y el dólar oficial, con la aclaración de que ya casi nadie accede al mismo. La diferencia es del 44 %. En tanto que entre el dólar CCL y el Oficial la diferencia se duplica o sea supera el 100\*100. Esto dicho con números anteriores a las PASO.

Las recientes medidas agregan más hilos a la ya complicada madeja de tipos de Cambio múltiples y de variados colores.

Lo anterior ha generado todo tipo de diagnóstico y posibles soluciones. Aparece nuevamente la opción de dolarizar, eliminar el BCRA, la convertibilidad o el tipo de Caja de Conversión como apuestas extremas. También otras posiciones que rescatan el peso moneda bajo el manto de alternativas algunas ortodoxas y otras heterodoxas, mayormente todas requieren acuerdos, tiempo, paciencia, calma y transpiración. El proceso electoral en marcha acelera hacia octubre dudas sobre las cuestiones cambiarias y financieras, como también las posibles recetas. El ministro Massa seguramente se debate en medidas que pueden tomar antes y después del proceso electoral de octubre y mientras tanto trata de que los indicadores no descarrilen. La oposición tiene mayores grados de libertad para plantear programas posibles.



## INFLACIÓN - TIPO DE CAMBIO OFICIAL - DÓLAR CCL - TASA DE INTERÉS: VARIACIONES ANUALES %

Insistimos, la inflación: problema sin resolver. Inflación, Tipo de Cambio Oficial y Dólar CCL. Agregamos la Tasa de Interés en variaciones interanuales, otra vuelta de tuerca con estos indicadores. Se puede observar que la Inflación y el Tipo de Cambio Oficial presentan recorridos bastante similares, pero finalmente las diferencias van aumentando con el almanaque, ganando la inflación.

Idas y vueltas. El Tipo de Cambio Oficial a partir de marzo del 2022 se entona con aspiración de acercarse a la inflación. Cuando la inflación sobrepasa al Tipo de Cambio Oficial, o sea este se aprecia, llega un momento en que recupera parte del terreno perdido.

Ocurre también lo contrario, cuando el Tipo de Cambio Oficial presenta bruscas variaciones, lo cual es bastante usual, la inflación no pierde el tiempo y trata por todos los medios de emparejarlo. Es lo que ocurre en los últimos años que estamos analizando. Al observar el gráfico se puede verificar exactamente lo que decimos.

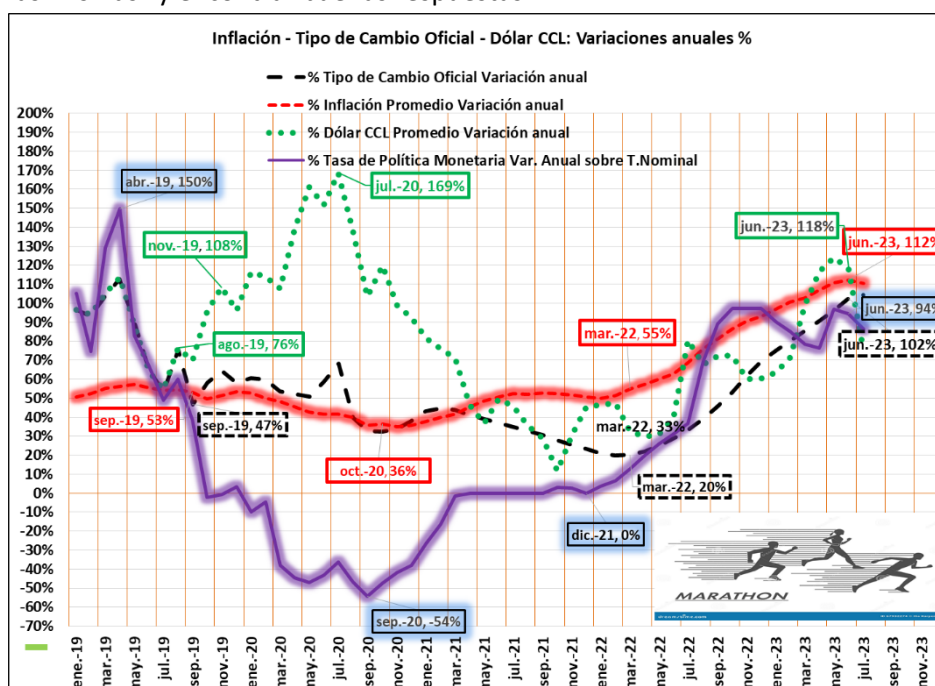
Ocurre, por las razones que fueran, luego de un salto del Tipo de Cambio, cae por debajo de la inflación en los periodos siguientes, para volver a iniciar el ciclo, lo visto en estos años. Con la volatilidad que observan estos dos indicadores, la inflación conserva ventaja respecto del Tipo de Cambio Oficial.

En definitiva impera la alta nominalidad junto a múltiples dólares, no alcanzan los dedos de las manos para contarlos.

El dólar CCL vuela en algunos momentos en términos de variación interanual, pero luego sus porcentuales anuales oscilan entre la Inflación y el Tipo de Cambio Oficial, por lo menos hasta junio se lo puede rotular a este paisaje con el título del libro "La insoportable levedad del ser" con la información post PASO.

En el último mes analizado, junio 2023, las diferencias porcentuales se reducen, pero estamos hablando de variaciones que superan el 100\*100.

La Tasa de Interés es más complicado de explicar, salvo en el periodo del 2020 que necesariamente frente a la recesión la tasa interanual o era negativa o cero. Esto se modifica a partir de diciembre del 2021. Se podría especular que la Tasa de Interés no afectó la inflación, que siguió vivita y coleando, como tampoco el ascenso del CCL, pero bien podría haber participado en los inicios de la recesión del año 2023. Son preguntas que inevitablemente se plantean, pero como las variables andan corriendo no es sencillo frenarlas para "conversar con las mismas" y encontrar buenas respuestas.



## EMPLEO REGISTRADO ASALARIADO PRIVADO / POBLACIÓN: CANTIDAD EMPLEO REGISTRADO ASALARIADO PRIVADO MILES: M. DE TRABAJO

Cantidad de Empleo Privado Registrado Asalariado en miles (eje derecho).

Índice: Empleo Privado Registrado Asalariado / Población.

Ponemos el acento en el Empleo Registrado Privado Asalariado, es solo una parte de los trabajadores, pero que sostiene "mayormente" el sistema de reparto.

Este es otro terreno donde el proceso electoral ilumina muchas propuestas, algunas con un fuerte aumento del salario mínimo (propuesta de un grupo de izquierda, ¿exigido para todos?); otras reduciendo

la conflictividad judicial. No queda claro cómo sería tal cuestión, disminuyendo los costos de despidos, otros extendiendo a formas utilizadas de seguro de desempleo en un sindicato (Uocra), o que el mantenimiento del mismo dependa de la obtención del empleo en un segundo llamado.

Otras propuestas pasan por mantener la situación actual, o sea para todos los gustos; lo escuchado en la campaña para las PASO y las que escucharemos hasta el 22 de octubre.

Pero no es fácil imaginarse todos los cambios que se declaran y las consecuencias prácticas tanto sobre el empleo, el desempleo, como sobre las empresas y los trabajadores.

Pero queda fuera de todo esto una gran mayoría de trabajadores, como veremos en gráficos siguientes. Sigamos con el Empleo Registrado Privado Asalariado. Daria la impresión que luego de la caída que se puede observar en el gráfico, la economía se recompone e inicia una etapa de crecimiento. Se verifica luego de la caída en el 2020 y permanece creciendo en la actualidad.

El número de 6.342 miles de abril 2023 es uno de los máximos alcanzados en la serie que publica el Ministerio de Trabajo.

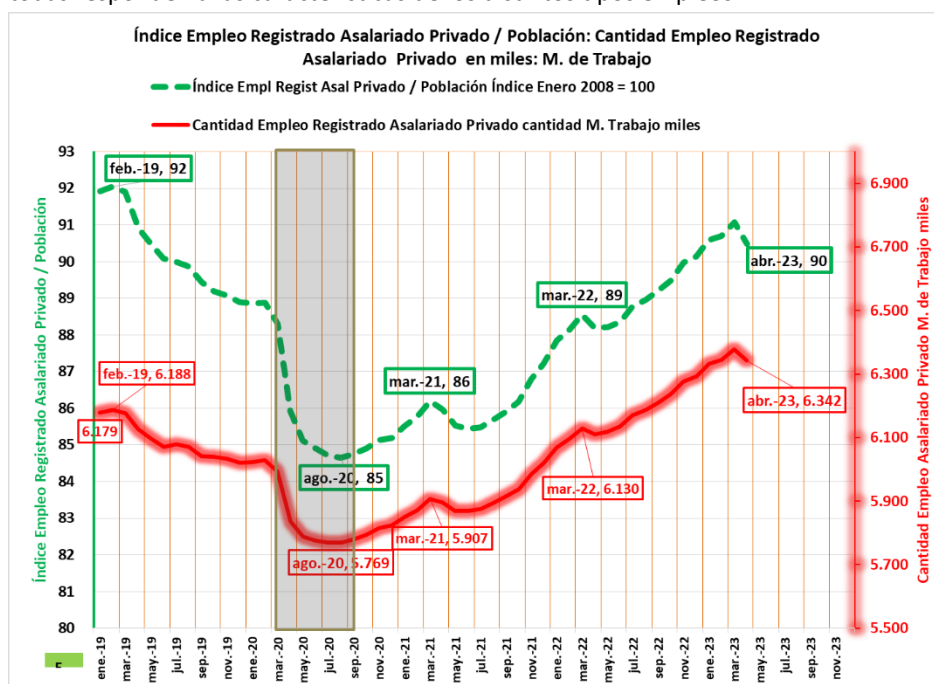
El Índice: Empleo Registrado Asalariado Privado / Población aclara y muestra características similares a lo dicho anteriormente.

El promedio desde diciembre del 2019 a la actualidad es de 6.013 mil trabajadores.

No tomamos en consideración otras formas de empleo, integrantes de la Población Económica Activa que ronda los 22.000 miles en la información del Indec. Significa que debemos mirar las otras formas de empleo porque las propuestas que circulan darían la impresión que miran el Empleo Privado Registrado Asalariado, que es por otra parte donde se encuentran los sindicatos organizados, algunos poderosos, y convenios con prevalencia sectorial.

El empleo es muy dinámico y obviamente se modifica con los auges o con las recesiones, esto es fácil verificarlo.

Pero el alto grado de informalidad mete mucho ruido en las propuestas enunciadas anteriormente y no todas responden a las características de los distintos tipos empleos.



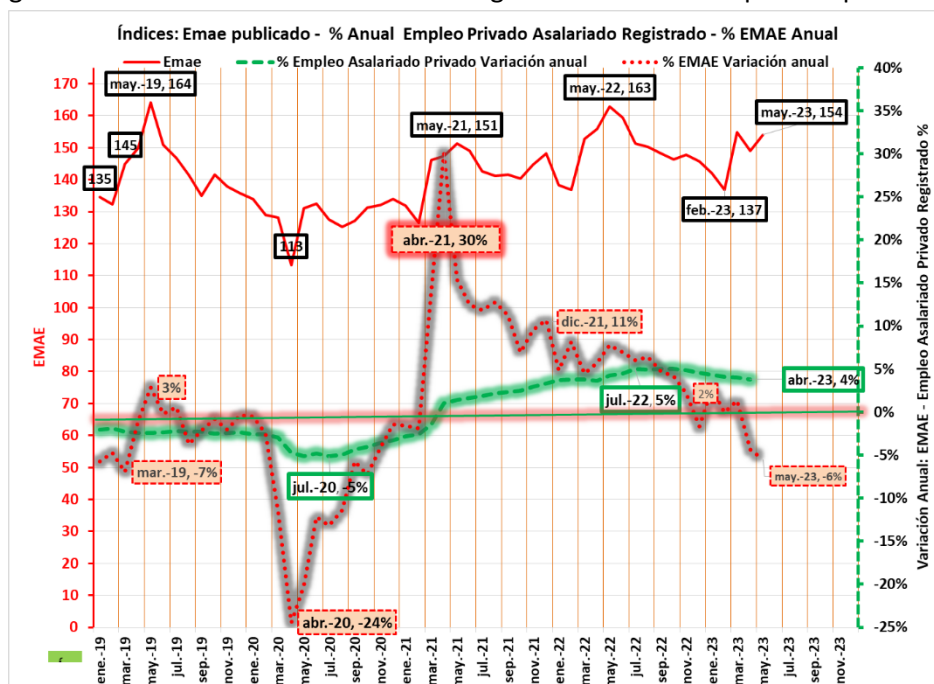
## ÍNDICES: EMAE - % ANUAL EMPLEO PRIVADO ASALARIADO REGISTRADO - % EMAE ANUAL

Índices: EMAE con los valores observados - Variaciones interanuales: Empleo Privado Asalariado Registrado y EMAE.

El Índice EMAE (anticipa el PBI en forma mensual) muestra un muy elevado crecimiento luego de la caída en el 2020, pero después de abril del 2021 retoma una marcha ordenada y tranquila, por lo que finalmente pauta números estancados y se debilita el crecimiento.

Esto mismo se puede observar con mayor claridad en los porcentajes de las variaciones interanuales. El EMAE no logra mantener los altos niveles y observa caída a lo largo de los meses hasta la actualidad.

Las variaciones anuales del Índice Empleo Registrado Asalariado Privado mantienen un recorrido ordenado. Durante la primera parte del Gobierno actual las tasas resultan negativas, pero luego, desde 2021, muestra valores positivos que se mantienen. No obstante como se muestra en el gráfico le llevó dos años al Asalariado Registrado Privado recuperar la pérdida del 2020.



## TASA DE DESEMPLEO (EPH NACIONAL) Y TOTAL PUESTOS DE TRABAJO CUENTAS NAC. POBLACIÓN TOTAL.

El Empleo Asalariado Registrado Privado, como observamos en un gráfico anterior, viene creciendo en los últimos meses desde que explotaron los problemas del Covid. El desempeño del Total de Puestos de Trabajo (Indec) da cuenta también de un crecimiento acentuado.

Todo lo anterior se expresa en la tasa de desempleo que produce la EPH (se registran los empleos formales, los informales en todos los tipos de ocupación), después de haber alcanzado el 13 % en la medición del segundo trimestre del 2020. Muestra una disminución importante y es uno de los indicadores positivos que puede exhibir el Gobierno, aunque parcialmente.

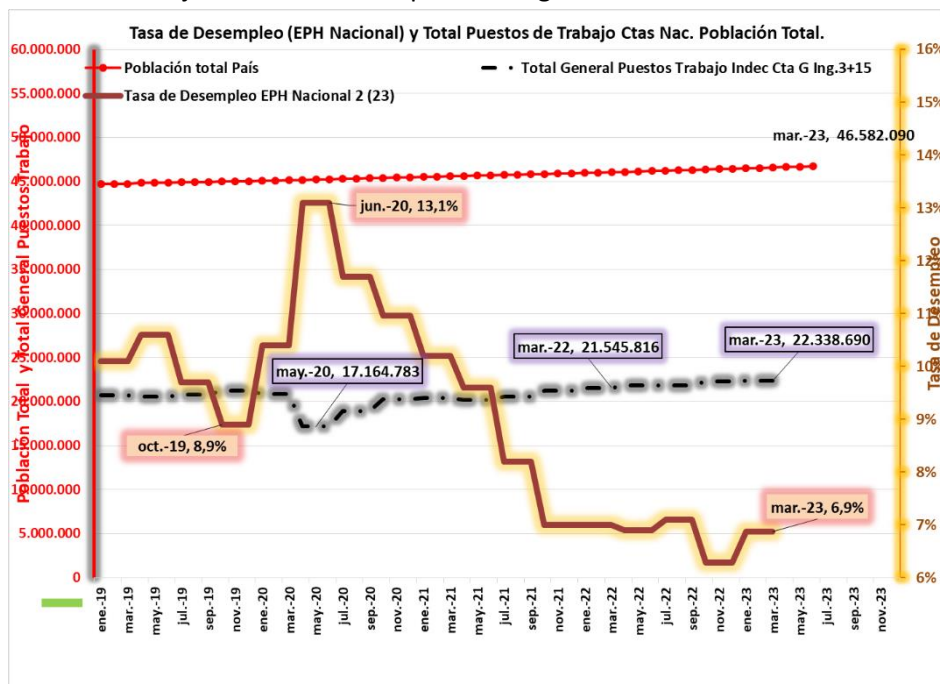
En muy pocas oportunidades a lo largo de muchos años el desempleo rondó el 4%, también se observan picos que superan el 20%, pero los registros mayoritarios están entre el 6% y el 7%. El promedio para el actual Gobierno supera el 8%.

Si hacemos un poco de historia se puede mencionar la caída en la crisis 2008-2009, luego los registros de desempleo se estabilizaron y mantuvieron el nivel de la actualidad mayormente por debajo del 10%, excepto en el 2020.

Se puede destacar que en el último informe del Indec, correspondiente al primer trimestre de 2023, más de un tercio de los desocupados demora más de un año en lograr un trabajo. Esto indica, además de un lapso demasiado extenso, las destrezas que pudieron perderse por la larga inactividad. Por otro lado existe mucha diferencia entre los desocupados menores de 29 años y los mayores de esa edad.

Esto tiene que ver con lo que nos preguntábamos sobre si las propuestas que están surgiendo en las elecciones responden a los distintos agrupamientos de trabajadores.

¿Cuándo es baja la tasa de desempleo sin llegar a definir la tasa natural?



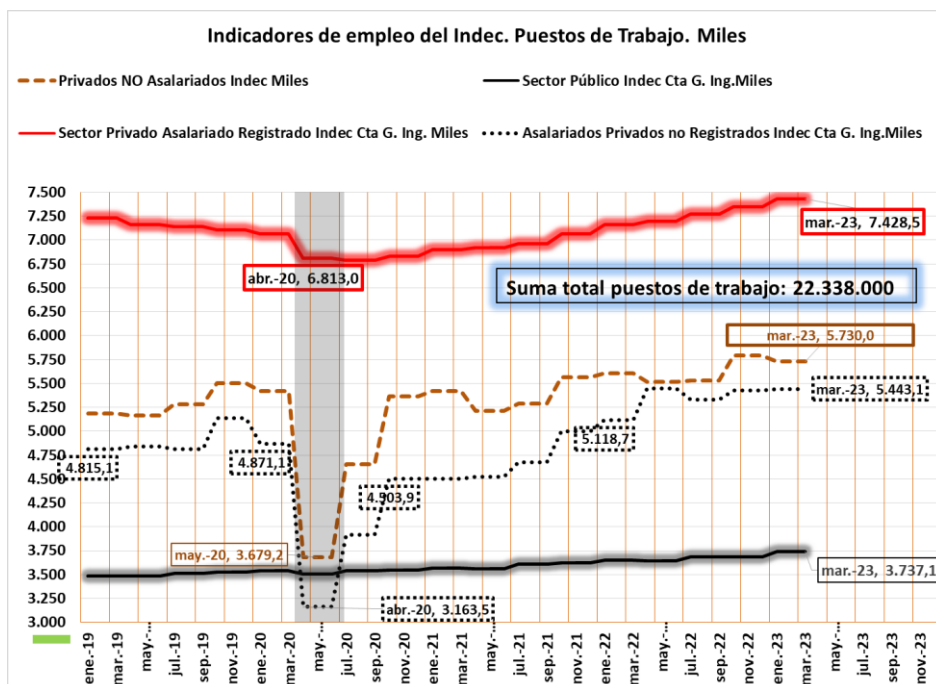
## INDICADORES DE EMPLEO INDEC. INSUMO DE MANO DE OBRA. PUESTOS DE TRABAJO. MILES

El Informe del primer trimestre del Indec 2023 da cuenta de lo siguiente:

Los puestos de trabajo totales del primer trimestre de 2023 ascienden a 22.339.000. De ellos, el total de puestos de trabajo asalariados alcanzó los 16.609.000 y los puestos de trabajo no asalariados, 5.730.000. El total de puestos de trabajo asalariados se distribuye en 11.166.000 registrados y 5.443.000 no registrados. En los asalariados se incluyen Puestos de trabajo del sector público que ascienden a 3.737.000.

Presentan diferencias con la información del Ministerio de Trabajo por la definición de "puestos de trabajo".

Como se puede observar en el gráfico, el Covid castigó fuertemente a la categoría de "Asalariados Privados no Registrados" y "Privados no Asalariados". Estos se recomponen a partir de los últimos meses del 2020.



## STOCK DE LAS RESERVAS BRUTAS - VARIACIÓN DE MENSUAL DE RESERVAS. MILLONES DE DÓLARES

Para analizar esta parte incluimos en el gráfico los niveles de Reservas Brutas y las variaciones absolutas mensuales.

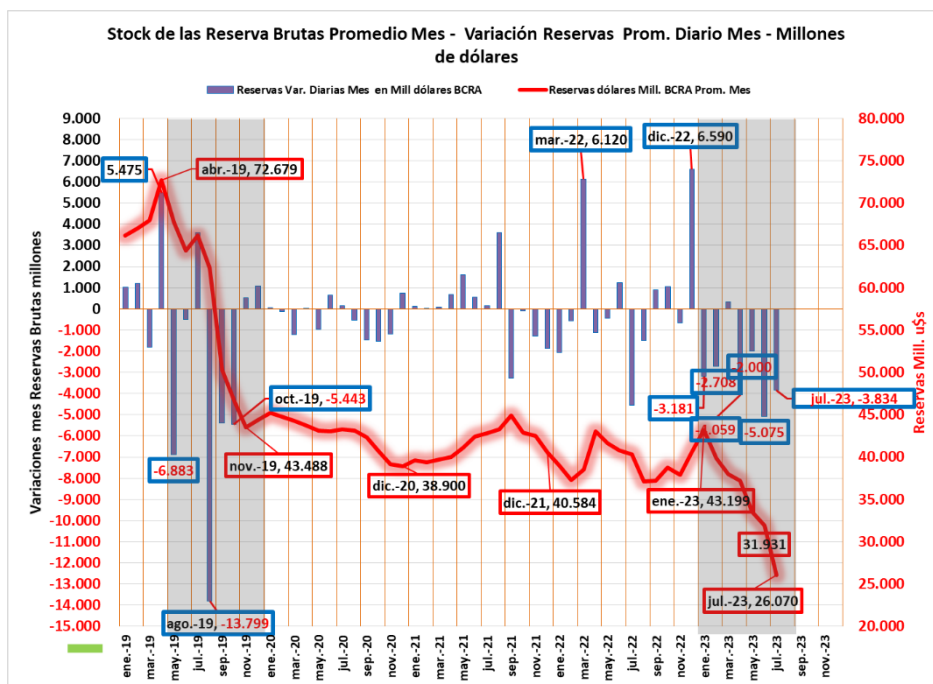
La línea roja muestra el sendero de las Reservas Brutas, la azul va dando cuenta de las variaciones absolutas de las Reservas Brutas del BCRA mensualmente.

El monto de las Reservas Brutas presenta niveles con significativas caídas, desde un momento del 2019 prácticamente no hay recuperación en los años siguientes.

Como se puede analizar, en la actualidad nuevamente las remesas del FMI elevan o sostienen parcialmente las Reservas Brutas y otro tanto ocurre con los distintos "dólares Soja".

En los meses del 2022 las Reservas logran recuperar terreno recién en los tres últimos meses por las compras del BCRA de dólares y lo mencionado en el párrafo anterior, pero no por mucho tiempo.

Luego la caída peligrosa de las Reservas Brutas, se observa en los meses del 2023 con mayor acentuación en las pérdidas. Razón para comparar los finales del 2019 y el actual.



## RESERVAS BRUTAS BCRA VARIACIONES DIARIAS MES MILLONES U\$: TASA DE POLÍTICA MONETARIA ANUAL

Los cobros por el BCRA de dólares son los provenientes especialmente de "Oleaginosos y Cereales", la mayor fuente de ingresos de **divisas genuinas** para el País, pero las variaciones más elevadas abruptas de las Reservas provienen de "Operaciones con el FMI" y "Otras Operaciones del Sector Público" y de concepto no tan claro como "Otros" que incluye Pases. Eso ocurre tanto en años anteriores como en la actualidad.

El gráfico incluye los ruidos de las variaciones de las Reservas Brutas del BCRA en forma mensual desde 2019 a julio de 2023.

Recordando: en junio y setiembre del 2018 se iniciaron problemas en el sector financiero y cambiario, producto de lo cual se firmaron los Acuerdos con el FMI. El primero en junio de 2018 y el segundo ampliándolo en setiembre de 2018. La operatoria de desembolsos se inició en los finales de junio 2018 cuando ingresaron los primeros u\$s 15.000 millones.

Entre junio y julio de 2018 el tipo de cambio saltó el 10%, algo así como el inicio del desorden en la macro.

La sucesión prevista de desembolsos del FMI llevó seguramente a que tanto los funcionarios del FMI como las autoridades nacionales del Ministerio de Economía y del BCRA pensarán que podrían calmar los "vientos de Fronda" con los ingresos. En junio de 2018, u\$s 15.000 millones; octubre de 2018, u\$s 5.700 millones; diciembre de 2018, u\$s 7.600 millones; abril de 2019, u\$s 10.830 millones, y finalmente en julio de 2019, u\$s 5.395 millones, totalizando los u\$s 44.525, deuda con el Organismo Internacional.

Se debe recordar que en abril de 2019 las Reservas alcanzaron la significativa cifra de u\$s 72.000 millones, pero luego, por las razones que fueran, se inició una brusca seguidilla de pérdidas. Entre otras, por las compras de dólares billetes (1.600.000 personas lo hicieron), la caída de los depósitos particulares en dólares que forman parte del efectivo mínimo, pagos del Tesoro en moneda extranjera. En este periodo se aplicó el primer cepo de u\$s 10.000 por individuo,



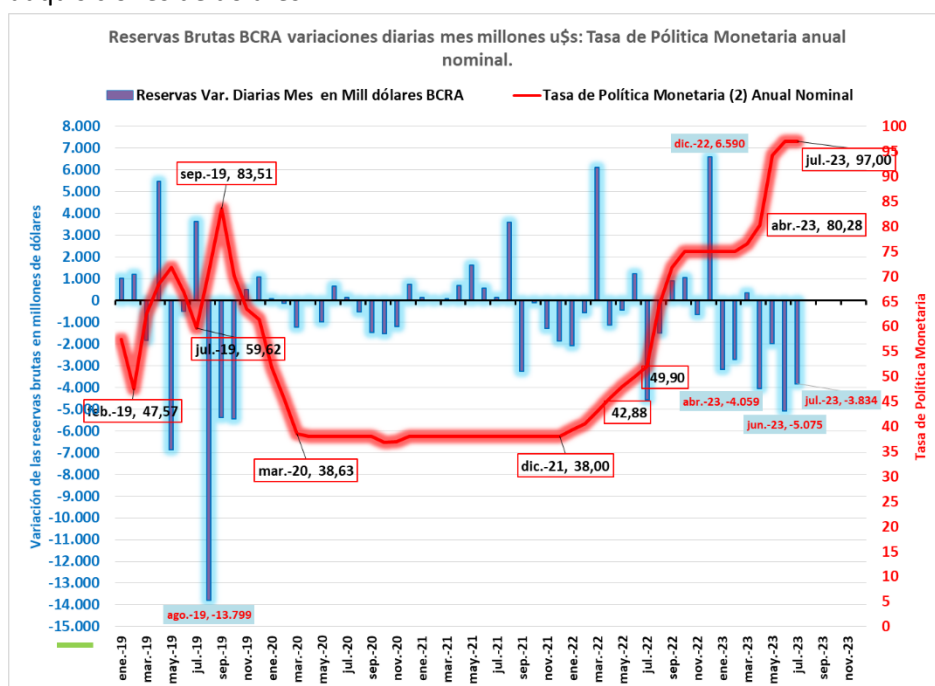
rápido abandonado por posiciones más duras reduciendo drásticamente los montos de compras de billetes y en el medio de elecciones Paso y Generales (2019).

Casi demasiado para cualquier estómago pero ya es historia, trataremos de enfocar el análisis en tiempos recientes. La pregunta que queda es: ¿cuánto de todo lo anterior fue inevitable o cuánto fueron errores o cuánto del diablo que metió la cola o cuánto de desconfianza?

El Banco Central desde el inicio de A. Fernández (2019 a 2023) no pudo aumentar sus Reservas que disminuyeron drásticamente especialmente en los meses más recientes.

Más específicamente, y considerando el 2021-2022, logró un mantenimiento en las Reservas en alrededor de u\$s 40.000 millones promedio. Se originó fundamentalmente en operaciones con el FMI y el Programa de Incremento Exportador (dólar soja 1 y 2).

En el gráfico referido al periodo de gobierno de A. Fernández se pueden verificar estos números. Queda claro que es un problema para la BCRA tanto el nivel de Reservas Brutas como las adquisiciones de dólares.



## RESULTADO DEL MERCADO DE CAMBIO - COBROS EXPORTACIONES - PAGOS IMPORTACIONES - CUENTA CORRIENTE MERCADO DE CAMBIOS - EN MILLONES DE DÓLARES

El gráfico es altamente ilustrativo de dos cuestiones centrales: por un lado, los cobros de las exportaciones, y por el otro, los Pagos de las Importaciones, según los tabulados del Mercado de Cambios (MULC).

El periodo más pobre en estas operaciones resultó el del 2015 al 2019 con MM; en los 48 meses los cobros resultaron muy menores a los otros dos periodos, no ayudaron ni las cuestiones climáticas ni los precios.

El promedio mensual más elevado en Cobros se da en el primer periodo (2011-2015 CF), seguido muy de cerca por el actual (2019-2023 AF), pero presentando algunos puntos críticos, por lo menos hasta el momento. Lo dicho anteriormente, seguramente fueron algunas de las razones que llevaron al gobierno de MM a solicitar apoyo al FMI. Claramente, no enfrentaban un buen

panorama por lo menos en los aspectos del comercio internacional y la rápida crisis cambiaria y la desconfianza materializada en retirada de dólares.

En el gráfico se aprecia el aumento de los cobros y de los pagos en el actual Gobierno.

Esto da cuenta de uno de los valores más bajos en el resultado de la Cuenta Corriente del Mercado de Cambios, en marzo de 2023, que coincide con importantes montos de pagos de importaciones como disminución de cobros de exportaciones.

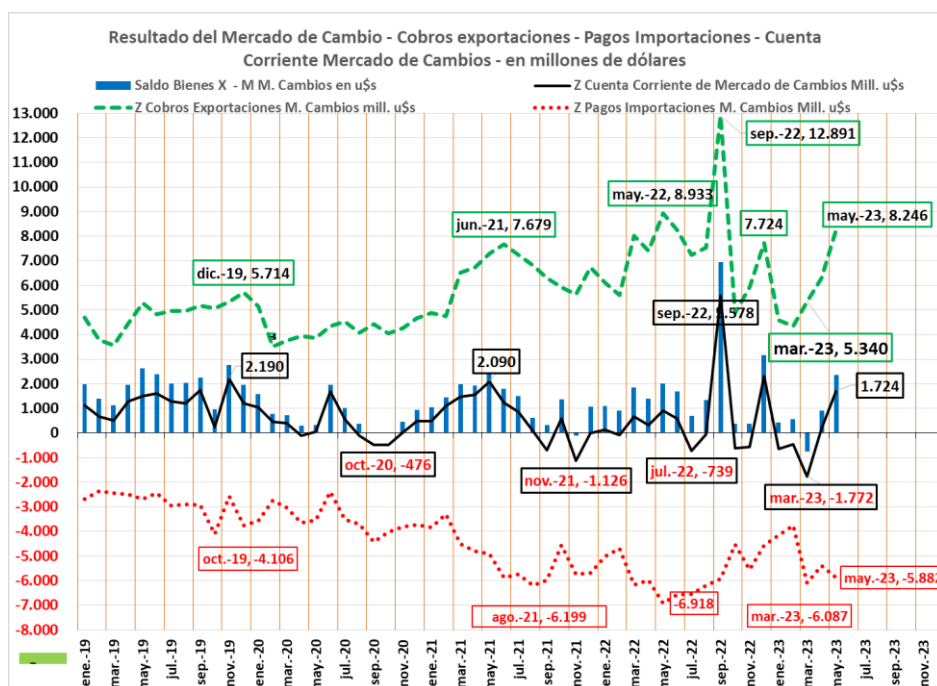
Datos de la creciente preocupación de las autoridades económicas y de las restricciones que van surgiendo en forma permanente.

En el cortísimo plazo, ¿qué otras opciones se pueden manejar, además de las restricciones? Las respuestas están abiertas. Pero buscando algunas similitudes entre los dos gobiernos recientes podemos observar un gráfico anterior en el que la Tasa de Política Monetaria se aplicó en dos situaciones extremas, fin del 2019 y meses recientes del 2023 frente a la disminución de Reservas.

¿Qué miran los responsables del BCRA? ¿El nivel y oscilaciones de las Reservas, la inflación y la actividad económica?

Seguramente caben distintas explicaciones, se las dejamos a los lectores.

En un gráfico anterior, consideramos la Tasa frente a variaciones de la Inflación y el Tipo de Cambio.



## U\$S MILLONES CUENTA CORRIENTE B. PAGOS - EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (ICA)- SALDOS -MENSUALES MILLONES.

Reproducimos saldos de Cuenta Corriente del Balance de Pagos (BP) para poder compararlos con los totales de Exportaciones e Importaciones del Intercambio Comercial Argentino (ICA) y el Saldo mensual del mismo.

Los Saldos de la Cuenta Corriente del Balance de Pagos resultan mayormente 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 será negativa. En algunos momentos juegan otras cuentas negativas. Esto no altera la afirmación anterior.

En los meses del 2020 se observa una fuerte caída de las importaciones por retracción de la actividad, especialmente hasta abril, luego se inicia una incipiente recuperación.

El Saldo de las Exportaciones e Importaciones del ICA cambia de signo y pasa a ser positivo.

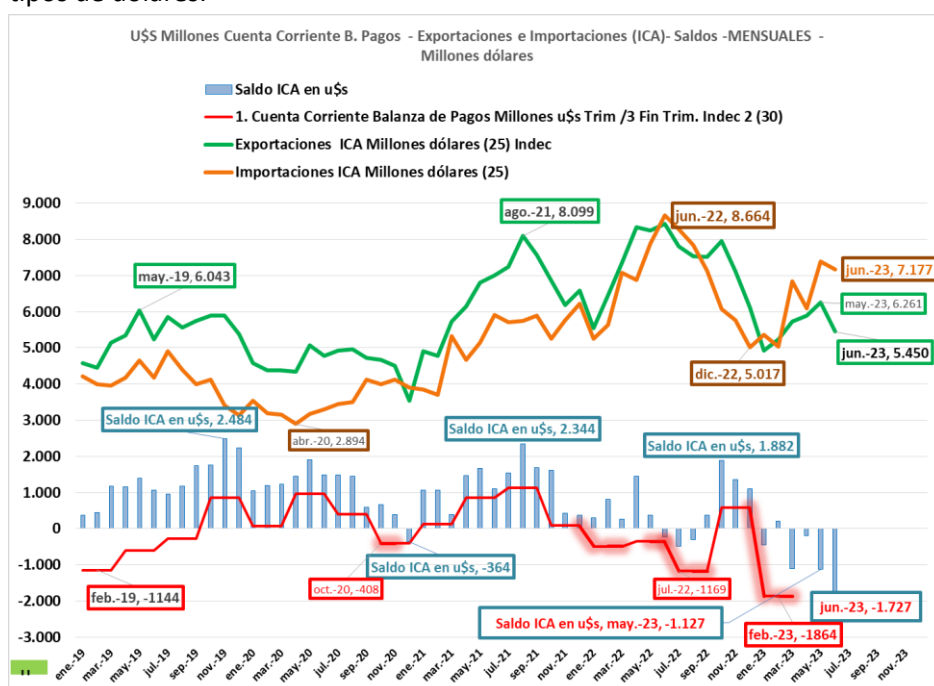
Se debe tener en cuenta que una las causales del derrumbe de la economía durante los últimos años fue la acumulación de altos montos negativos en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos que alcanzó los u\$s 73.000 millones (2016-2017-2018), absolutamente imposible de eludir sus consecuencias, que por otra parte son conocidas en nuestra historia y que solemos repetir cíclicamente. La cifra mencionada se pudo alimentar y sostener con deudas 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 retracción de la actividad. ¿Cómo se soluciona?

Destacamos en los últimos meses (o mejor desde el 2022) una seguidilla de valones negativos en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos, y otro tanto en los montos negativos del saldo entre Exportaciones e Importaciones especialmente en los meses del 2023.

Dada la situación delicada del sector externo, cualquier porcentaje negativo en la relación Cuenta Corrientes de la B.P. / PBI en dólares es altamente sensible, aun cuando sean números pequeños.

Como corresponde también en esta área, las respuestas son múltiples y muchas veces enfrentadas: desde la depreciación del tipo de cambio a los controles cambiarios y los varios tipos de dólares.



VALORES EN MILLONES DE PESOS CONSTANTES PROMEDIO 2022 - SUPERÁVIT PRIMARIO, RESULTADO FINANCIERO - INGRESOS CORRIENTES - GASTOS CORRIENTES - BASE CAJA SECTOR PÚBLICO NACIONAL

No marearse con este gráfico, lo hacemos en pesos constantes para seguir mejor el rastro de los desequilibrios que se van generando, muchos detonan en el último mes de cada año.

En el mayor número de meses de los últimos dos años, el Superávit Primario resultó siempre negativo, excepto en algunos meses del 2021. En cambio con el Resultado Financiero que incluye el pago de intereses, monto que surge de la diferencia entre las dos cuentas mencionadas, no se observa ningún mes positivo.

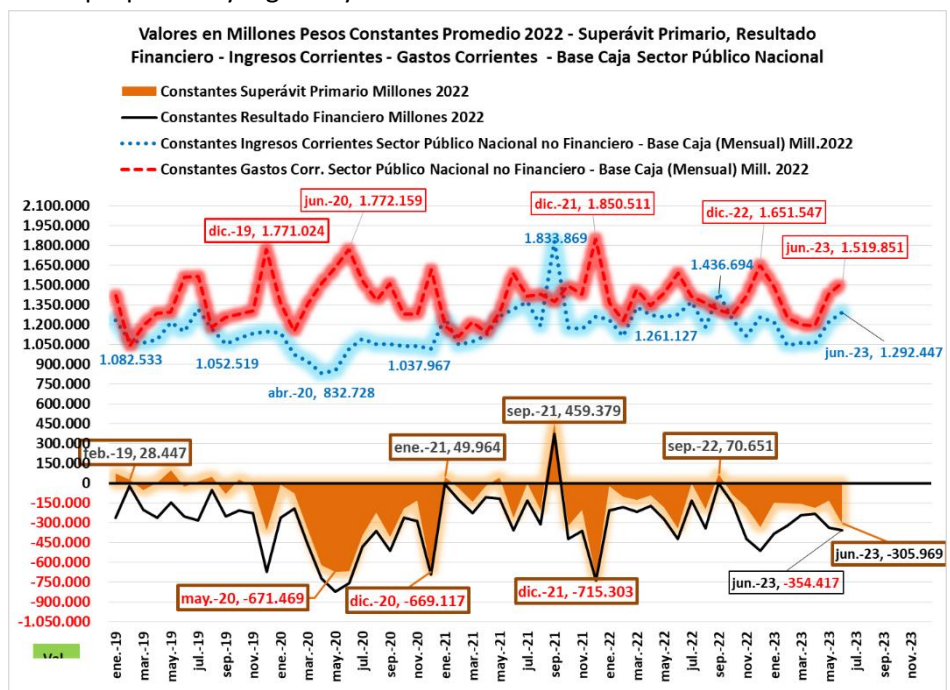
Los picos corresponden a los meses de diciembre, cuando se acumulan cierres de cuentas ordenando el año. En el 2020, desde marzo a agosto muestran un fuerte crecimiento negativo en los Saldos Superávit Primarios, mayormente tienen que ver con la situación de emergencia sanitaria.

Dos números dan cuenta de la situación general de las cuentas públicas, el promedio mensual de los Gastos Corrientes constantes (en IPC del 2022) desde enero de 2020 a junio de 2023 es de \$ 1.400.000 millones. Los Ingresos Corrientes alcanzan el mismo tiempo lo \$ 1.170.000 millones, el Resultado del Superávit negativo promedio de \$ 200.000 millones. Un simple cálculo llevaría a que en estos 42 meses el negativo alcanza a \$ 8.400.000 millones, no resulta una cifra menor, ya que es aproximadamente el 10 % del PBI a pesos del 2022. Si es mucho o soportable depende de la situación de la economía general. Por lo visto en el caso de nuestro país, parece mucho.

Una de las consecuencias es la toma por parte del Tesoro del ahorro privado, obviamente esto tiene consecuencias sobre el disponible.

Luego de las PASO seguramente las discusiones anteriores tomarán variados caminos. Es probable que leamos o escuchemos de todo.

Si la intención es reducir el déficit, sea por aumento de los impuestos, por reducción del gasto o por expansión de la economía, cada alternativa tiene connotaciones diferentes. Se irán viendo en las propuestas y algunas ya están haciendo ruido.



## INDICADORES REALES DEFLACTADOS POR IPC 2022: INGRESOS CORRIENTES Y GASTOS CORRIENTES - VARIACIONES ANUALES PORCENTUALES A/A

Puede parecer enredado el gráfico, pero deflactar o ajustar los indicadores por la inflación permite ver los recorridos sin tantos follajes.

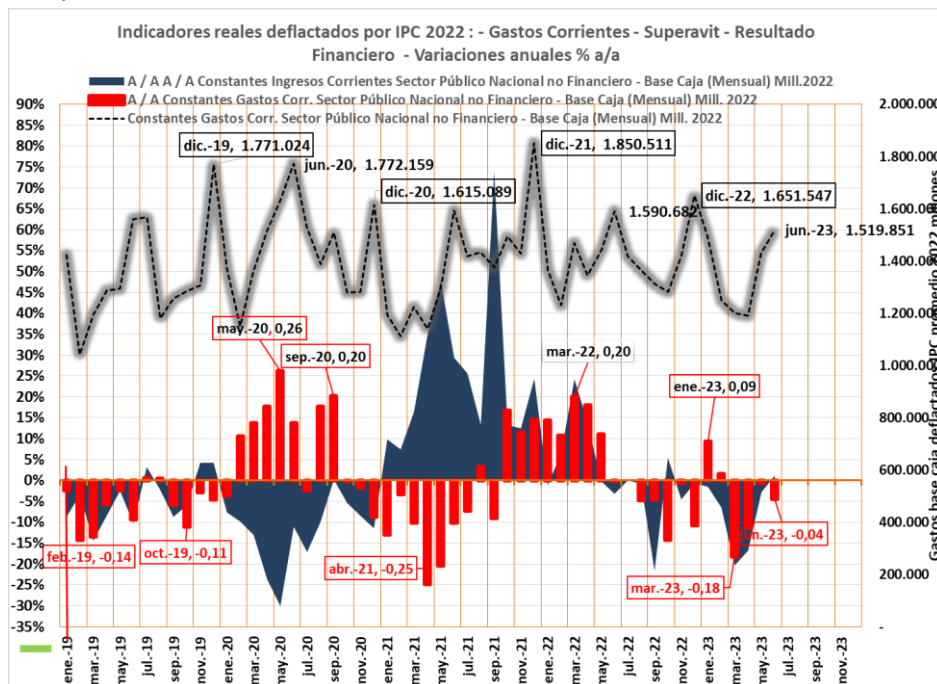
Graficamos las variaciones anuales (a/a) siempre sobre la base de constantes, y los valores absolutos de los Gastos Corrientes.

Se destacan por no mantener ninguna armonía en el andar los dos indicadores interanuales, tanto los Gastos Corrientes como los Ingresos Corrientes. Estas curvas guardan relación con lo dicho en el punto anterior.

La conclusión más sencilla tiene que ver con las fuertes oscilaciones que presentan y que desde la mitad del año 2022 algo se redujeron.

Se observa que luego del aumento significativo por el Covid, los Gastos Corrientes disminuyeron en términos a/a hasta la mitad del 2021, con fuerte aumento posterior y en los meses recientes o se aplacan o postergan gastos o se los patean para adelante.

En la parte superior del gráfico se incluyen los valores reales de los Gastos Corrientes. Esto complementa las observaciones de las variaciones anuales.



## INDICADORES ÍNDICES CON MAYOR CRECIMIENTO PERIODO 2019 - 2023: BASE 100 = PROMEDIO 2019. VALORES ANTERIORES A POST PASO.

A manera de resumen de los indicadores 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 o más comestiblemente "la verdad de la milanesa".

En todo este largo periodo resulta que el promedio de los IPC (inflación), como el Tipo de Cambio Oficial (mayorista) no son los que se desmadran más, pero crecen sin pausa en todo momento con alguna ventaja para la inflación en estos largos 54 meses. La tasa mensual es del 4.1 % (desde enero de 2019).

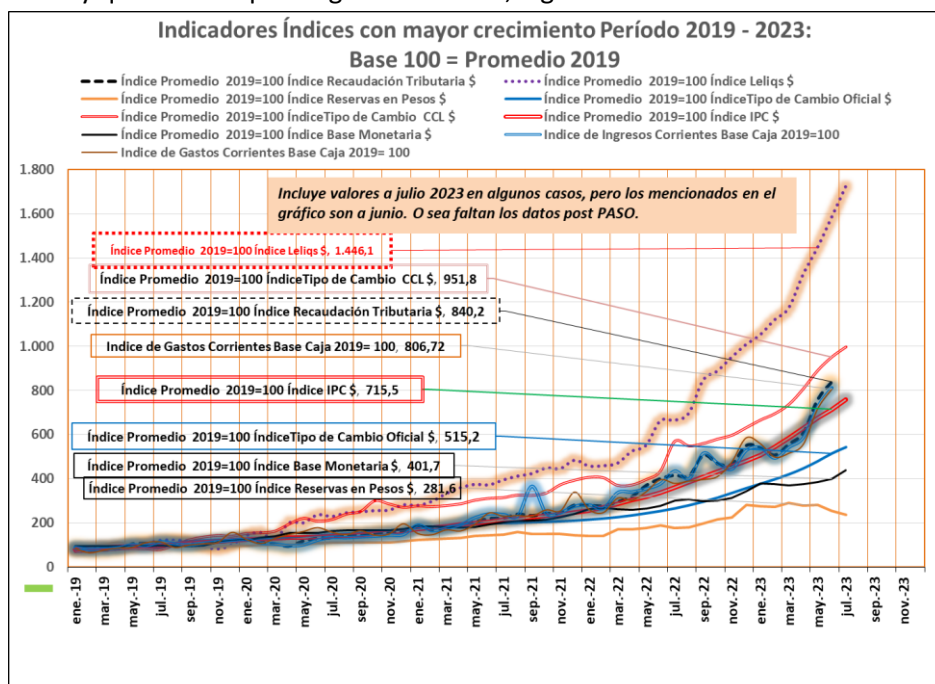
Las Leliqs no diferencian demasiado a los gobiernos; funcionan como un galgo en carrera y solo se detuvieron algunos meses cuando apareció el FMI trayendo dólares en la valija y condiciones en la mitad del 2018, pero luego nuevamente hubo un reinicio de la carrera en una parte del 2019 y continúa a todo vapor hasta la actualidad con el nuevo gobierno de AF. En este periodo es el indicador que muestra la mayor tasa de crecimiento, o sea la mayor deuda en pesos por parte del BCRA:

Está por verse como impactarán las nuevas propuestas del FMI, las elecciones GENERALES DE OCTUBRE y San Cayetano.

Hoy no tenemos dólares. Esto obliga al ministro Massa a resolver varios frentes al mismo tiempo y a negociar nuevamente con el FMI, con los chinos, con Basilea, con el Fondo Andino y con Qatar. Dura tarea. Para colmo está el hecho de haber perdido en las PASO y de enfrentar la elección General.

El dólar CCL es el segundo indicador con una tasa del 4.9 % mensual. Cualquiera de estos indicadores considerados deja patitieso a un observador externo.

No hay que olvidar que luego de las PASO, algunos de estos indicadores tomaron velocidad.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Agosto 2023

Corrección: Manuel López de Tejada