

## INDICADORES: CUENTAS. GOBIERNO. DOLARIZACIÓN. ELECCIONES.



Tratamos en este documento de contener las variables que deberán observarse para seguir las variantes de las políticas económicas que implementará quien resulte nuevo gobierno en diciembre 2023.

Consideramos por ejemplo el PBI, el Ahorro Nacional Bruto, las cuentas fiscales, saldos del intercambio comercial como de la Balanza de Pagos y otros similares.

Conjeturamos valores y porcentajes para cerrar el año 2023, tanto de la inflación, el dólar oficial, el dólar CCL.

Repasamos puntos imaginados de lo que podría resultar de la dolarización.

Pero en estos meses muchas cosas pueden pasar y pesar, final abierto.

Todo esto de la posible dolarización llevó a Inodoro a recordar los problemas con las identidades, obviamente no quiso meterse con eso de otras monedas, surge el esclarecedor dialogo siguiente:

Inodoro: ***“Eulogia, apúrese que me tengo que vestir”.***

Eulogia: ***““Vísteme despacio que estoy de prisa” decía Napoleón”.***

Inodoro: ***“¡Qué sabría Napoleón de doma! ¡Lo que pasa es que en este país habla cualquiera!”.***

Inodoro: ***“Siempre repitiendo lo que dicen los extranjeros”.***

Mendieta: ***“El de nuestro país es un problema de identidad”.***

Inodoro: ***“Dígamelo a mí, Mendieta, que durante años viví convencido que era escocés”.***



Jorge A. Moore

Octubre 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. M. Economía: Fiscales y Deuda Federal Bruta. Indec: ICA, IPC, Cuentas Nacionales y Balanza de Pagos. La Argentina en el Fondo. La intimidad de la lucha con el FMI 2013-2023 de Alejandro Werner y Martín Kanenguiser. Ensayo Edhsa. Buenos Aires 2023. Inodoro Pereyra. 26. Roberto Fontanarrosa. Ediciones De La Flor. 2006.

## Índice

Introducción.....	2
Indicadores claves: Los que seguramente se irán modificando con las políticas económicas.	
Desempleo - PBI - Ahorro Nacional - Superávit Fiscal.....	3
"PBI a pesos constantes en valor". "Ingreso Asalariado como % del PBI \$ Corrientes". "Consumo Nacional Privado, Ingresos Asalariados + Ingresos Mixtos, Inflación y PBI \$ Corrientes como variación % respecto año anterior".....	5
Exportaciones, Importaciones y Saldo (ICA Indec), Saldos de la Cuentas Corrientes de la Balanza de Pagos y de la Cuenta Cambiaria. Deuda Bruta. Reservas Brutas. ....	6
Ejercicio: (Base Monetaria + Leliqs) / (Tipo cambio Oficial) o (Dólar CCL.). Supuestas bases o interpretación de la dolarización. ....	10

## INTRODUCCIÓN.

Tratamos en este documento de contener las variables que deberán observarse para seguir las variantes de las políticas económicas que implementará por quien resulte nuevo gobierno en diciembre 2023.

Consideramos por ejemplo el PBI, el Ahorro Nacional Bruto, las cuentas fiscales, saldos del intercambio comercial como de la Balanza de Pagos y otros similares.

Conjeturamos valores y porcentajes para cerrar el año 2023, tanto de la inflación, el dólar oficial, el dólar CCL.

Repasamos puntos imaginados de lo que podría resultar de la dolarización.

Pero en estos meses muchas cosas pueden pasar y pesar, final abierto.

Todo esto de la posible dolarización llevó a Inodoro a recordar problemas con las identidades, obviamente no quiso meterse con eso de otras monedas, surge el esclarecedor dialogo siguiente:

Inodoro: *“Eulogia, apúrese que me tengo que vestir”.*

Eulogia: *““Vísteme despacio que estoy de prisa” decía Napolión”.*

Inodoro: *“¡Qué sabría Napolión de doma! ¡Lo que pasa es que en este país habla cualquiera!”.*

Inodoro: *“Siempre repitiendo lo que dicen los extranjeros”.*

Mendieta: *“El de nuestro país es un problema de identidad”.*

Inodoro: *“Dígamelo a mí, Mendieta, que durante años viví convencido que era escocés”.*

## INDICADORES CLAVES: LOS QUE SEGURAMENTE SE IRÁN MODIFICANDO CON LAS POLÍTICAS ECONÓMICAS. DESEMPLEO - PBI - AHORRO NACIONAL - SUPERÁVIT FISCAL

Estos indicadores seguramente serán observados con mucha atención a lo largo de los próximos meses y especialmente en el 2024 y 2025, tiempo que consideramos debieran verse o sentirse las medidas macro aplicadas.

¿Porque? Veamos:

**PBI:** La tasa de variación del PBI a \$ constantes del 2004 será un indicador central para ver ocurre con los planes que se instrumentaran a partir del año 2024, se supone que el 2023 cerrará con una caída de alrededor del -2.7 % respecto el año anterior. Por otra parte en los últimos 10 años lo observado es un claro estancamiento. Por lo anterior cualquier modificación positiva o negativa mostrará el rumbo que va tomando la actividad y por ende el éxito o fracaso de los planes económicos. En definitiva es el mayor indicador de producción agregada en forma anual (o trimestral), lo produce el INDEC. En el gráfico se muestra la variación de un año respecto el anterior, son pocos años graficados pero se caracterizan por sus oscilaciones. Si nos remontamos tiempos anteriores, en los primeros años de la convertibilidad (a partir del 1993) y luego entre el 2003 y 2008 encontramos en esos periodos variaciones continuas y positivas. ¿Pero como aumentar el PBI en el corto plazo? La respuesta sencilla o de manual es con inversiones, mayor o mejor empleo y tecnología. Fácil decirlo, difícil lograrlo.

**Déficit fiscal:** Como se puede observar el gráfico en todos los años se destacaron los valores negativos como porcentual del PBI (en este caso a \$ Corrientes), la única excepción a considerar por las contingencias que significo el Covid en el 2020, duplicando porcentajes anteriores. Estimamos el cierre del 2023 con un porcentaje negativo de -2.4 %, pero además se debe agregar el importe de los intereses que definen el Resultado Financiero aumentando significativamente el porcentaje anterior. Y si avanzamos mas no debemos olvidar el cuasi fiscal del BCRA.

¿Qué harán las nuevas autoridades? ¿Achicar el déficit? Porque todos plantean su disminución. Existen varios caminos: ¿Aumentando los impuestos, en la misma medida que el déficit para poder afrontar los intereses de la deuda? Aumentar los impuestos no es gratis, termina afectando el ahorro privado y seguramente la producción, y también la inflación simplemente por el traslado de este aumento de costo. Pero lo cierto es que los candidatos proponen disminuir los impuestos ¿Disminuyendo los gastos del Estado? ¿Qué gastos? Se supone que

aquellos que afecten pensiones, jubilaciones y otras transferencias no serían factibles. ¿Esperando que la economía mejore? y por lo tanto disminuyan los porcentuales negativos. No son las únicas cuestiones que se verán en los futuros planes.

En un cuadro posterior vemos la Deuda Federal Bruta. Otro tema que está en el tapete es la deuda cuasi fiscal de los Títulos Emitidos por el BCRA, siempre recordando que detrás están los depositantes, individuos o empresas en los bancos privados y públicos. ¿Qué hacer? Licuarlos, convertirlos en un Título impuestado a largo plazo, respetar los contratos vigentes con los bancos y por lo tanto con los depositantes. Sin duda una piedra grande en los zapatos. Uno de los candidatos propone en algún momento cerrar el BCRA, obviamente esto reduce el instrumental de política monetaria y por lo tanto el mayor esfuerzo será notoriamente fiscal, entonces ¿qué ocurre y cuáles son las consecuencias del cierre del BCRA? y ¿sobre el tema particular que mencionamos? Un detalle a tener siempre en cuenta: Que expectativas se van creando en las cabezas de las personas para mañana y los años por venir teniendo en cuenta lo anterior. ¿Cómo se van formando?

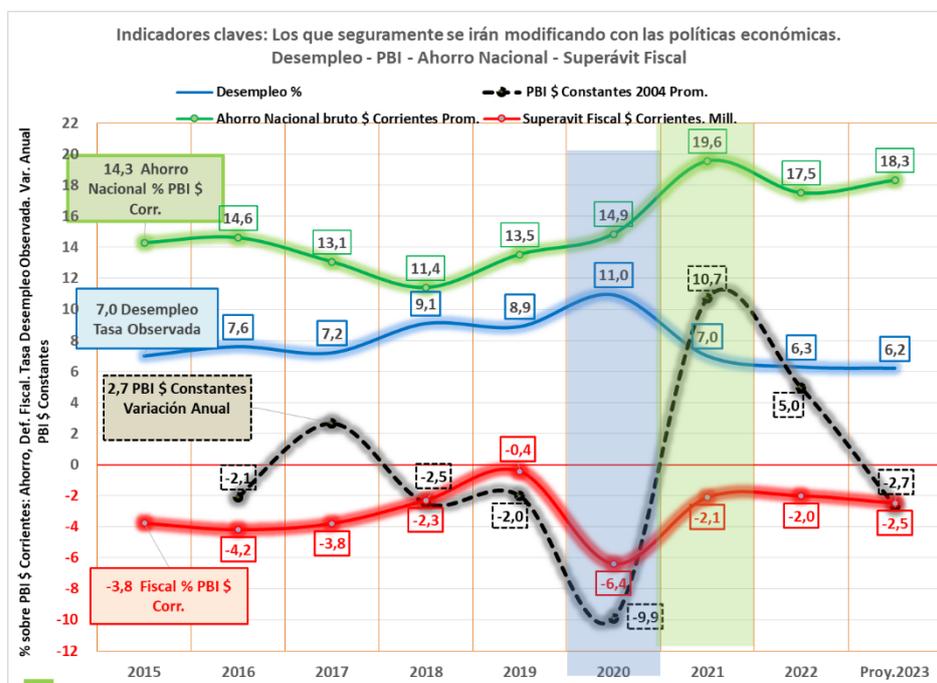
**Tasa de desempleo:** Actualmente la tasa se encuentra en un porcentaje relativamente bajo, mostrando un valor en el escalón menor en los últimos 10 años. Estimamos un cierre del 2023 alrededor del 6.2% como porcentaje de la población económicamente activa. No incluimos en el gráfico el lado oscuro que es al altísimo grado de pobres e indigentes en la población. Debemos recordar que al entrar en crisis la convertibilidad en el 2002 la tasa de desempleo se elevó fuertemente, y el desempleo incluyó al Asalariado Registrado, en el 2020 la mayor caída en términos de desempleo abarcó fundamentalmente el No Registrado, tanto asalariado como no asalariado, las empresas y el estado sostuvieron el Empleo Asalariado Registrado. Este será uno de los temas centrales a seguir, por cuanto cualquier cimbronazo en la economía tiene fuertes repercusiones sociales sobre el empleo.

**Ahorro Nacional Bruto:** Se obtiene por la suma del ahorro personal y del gobierno más el ahorro empresarial, en el caso de los dos primeros surge de la diferencia entre el consumo final bruto disponible y los gastos. Pero se debe aclarar que el ahorro del gobierno o público (por lo menos el nacional) es un eufemismo por cuanto los gastos superaran los ingresos fiscales y ese valor negativo resta al Ahorro Nacional Bruto. El Ahorro Privado es el que sustenta mayormente la inversión. ¿Cómo impulsar el mayor Ahorro Privado? y ¿Cómo impulsar el mayor ahorro del Estado?

Como la economía del país es muy particular, se puede suponer que la disminución del impuesto a la renta (reciente modificación propuesta y aprobada para el Impuesto a las Ganancias) impulsará el consumo, también podemos conjeturar que aumentará el déficit fiscal. La Oficina de Presupuesto del Congreso estimó la reducción de la recaudación sobre la base del PBI a \$ corrientes del 2024 (\$ 352 billones nivel estimado del PBI) en aproximadamente \$ 3 billones.

En síntesis, todos los candidatos tienen como objetivo la reducción del gasto, o sea disminuir el déficit fiscal históricamente negativo. Aparece claramente como mejor opción el crecimiento de la economía, esto solo se puede lograr cuando todos estén convencidos de que la política económica por venir implicará que no haya grandes cambios bajo otras autoridades.

Se puede plantear de acuerdo al gráfico que la tasa de desocupación parece difícil pensar que pueda continuar bajando, y otro tanto con el ahorro nacional, pero está por verse a estos dos indicadores frente a un crecimiento o no del PBI. Por ejemplo en el 2018 cayeron todos los indicadores de las Cuentas Nacionales incluyendo el ahorro y en el 2020 es más complicado de explicar por cuanto la fuerte caída del PBI no significó caída del ahorro, pero disminuyeron las exportaciones, las importaciones y el consumo.



"PBI A PESOS CONSTANTES EN VALOR". "INGRESO ASALARIADO COMO % DEL PBI \$ CORRIENTES". "CONSUMO NACIONAL PRIVADO, INGRESOS ASALARIADOS + INGRESOS MIXTOS, INFLACIÓN Y PBI \$ CORRIENTES COMO VARIACIÓN % RESPECTO AÑO ANTERIOR".

**Ingresos Asalariados e Ingreso Mixto:** Destacamos con estos indicadores, los Ingresos de los Asalariados con el agregado de los Ingresos Mixtos, de acuerdo la información del Indec. Como se observa Ingresos de los Asalariados y el Ingreso Mixto, presenta una declinación pequeña que se estabiliza a partir del 2021, comprende en la actualidad 22 millones de puestos de trabajo y la parte de Ingresos Mixtos. Mayormente en relación al PBI \$ corrientes oscila entre el 53 % Y 48 %. Se observa en el gráfico en la línea punteada azul. Las principales fuentes de información de las Cuentas sobre Ingresos utilizadas por el Indec son las Encuestas Permanente de Hogares, el Sistema Integrado Previsional Argentino (SIPA) y otras fuentes oficiales.

**PBI \$ Constantes 2004:** Incluimos el valor observado del PBI a pesos constantes con sus bruscas oscilaciones, luego de la profunda caída del 2020 llega la recuperación en los años 2021 y 2022, al año 2023 está estimado con una caída.

**Indicadores:** La elevada inflación permanente produce ruidos en los salarios especialmente en la determinación de los salarios reales y en las discusiones las paritarias. Pero no puede dejar de

destacarse que a pesar de la elevada inflación a lo largo de los años analizados los indicadores como Salarios y Consumo, siguen mayormente los movimientos tanto de la inflación como del PBI a \$ Corrientes, se puede observar en el gráfico.

Es una muestra más que el país pudo sobrevivir gracias a esos ajustes, que obviamente duran hasta que se rompa un eslabón y la cadena salte a pedazos, nos incluye.

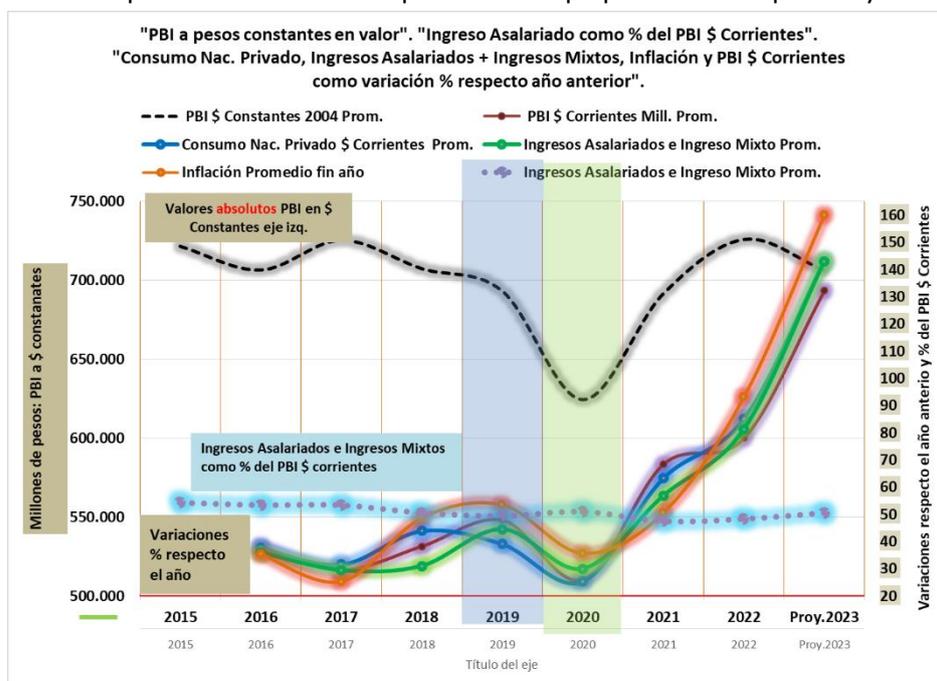
El estancamiento de la economía da como resultado que las distintas variables se van acomodando a alta velocidad.

De lo anterior podría surgir una de las condiciones para el futuro gobierno:

Conjeturo que sería necesario estabilizar y tranquilizar las variables, obviamente es muy fácil decir y muy complicado implementarlo.

¿Por dónde empezar? ¿Es una verdadera trampa la velocidad de las variables?

¿Por dónde empezar? ¿Frenarlas pausadamente o violentamente? ¿Tomarse de entrada cierto tiempo? ¿Contar con la paciencia de la población? ¿Evitar los daños colaterales de las acciones? Ninguna propuesta macro garantiza éxito sea con un tratamiento rápido o lento, o por lo menos éxito inmediato, pero observaremos variantes. Daría la impresión que la mayor parte de las acciones que llevaron al éxito requirieron tiempo pero también prueba y error.



## EXPORTACIONES, IMPORTACIONES Y SALDO (ICA INDEC), SALDOS DE LA CUENTAS CORRIENTES DE LA BALANZA DE PAGOS Y DE LA CUENTA CAMBIARIA. DEUDA BRUTA. RESERVAS BRUTAS.

Es un gráfico un poco denso, pero contiene información importante, que trataremos de explicar. **Saldo de las exportaciones menos las importaciones:** Seguramente los números del ICA (Exportaciones e Importaciones del Indec) y el **Saldo** son las cuentas más importantes para enfrentar el problema de los dólares, es la fuente genuina. Los tropezones en estas cuentas generan innumerables problemas, todos muy conocidos. Como se puede seguir en el gráfico, en ciertos años el Saldo (exportaciones menos importaciones) es negativo, desencadena descarrilamientos en el aparato productivo. Para ayudar a la comprensión desarrollamos otro

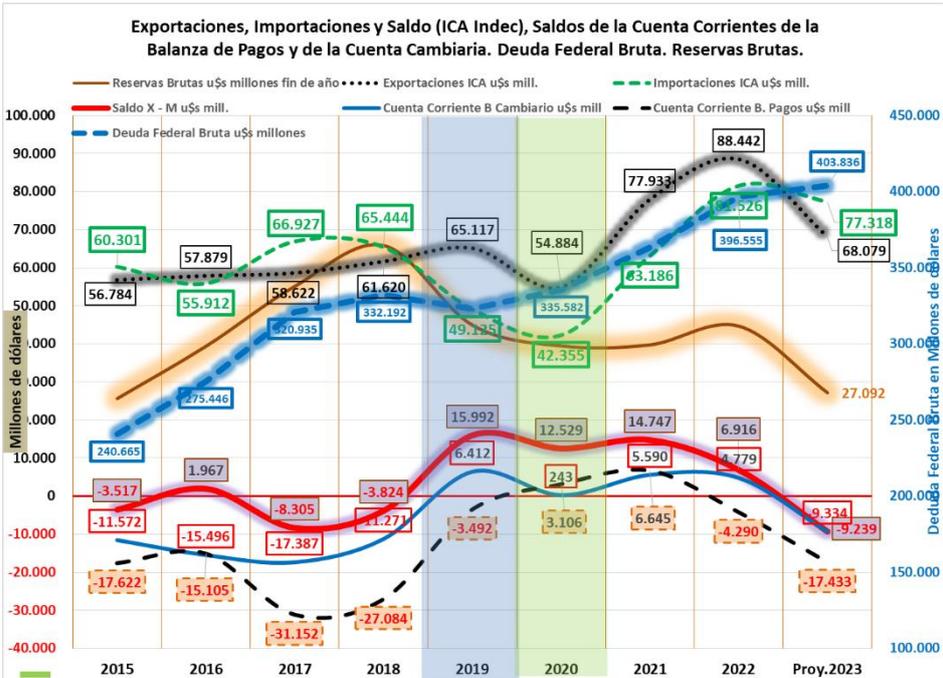
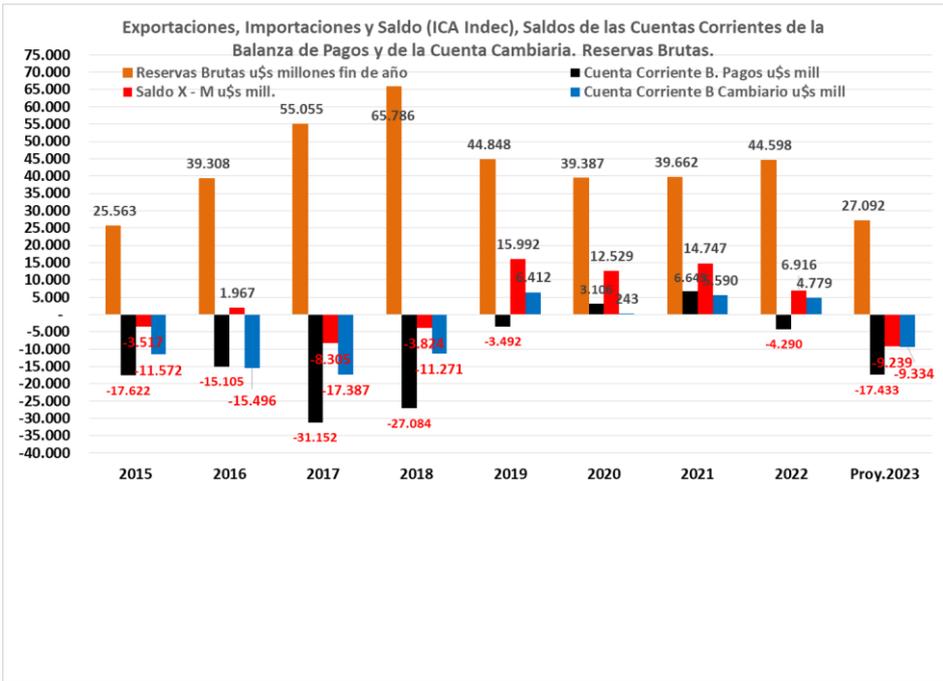
gráfico con los mismos elementos pero con diseño de barra, entre los dos se entiende mejor lo que escribimos.

**Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos y del Balance Cambiario:** Los otros dos indicadores, referidos a las Cuentas Corrientes resultan mayormente negativos. En el Balance de Pagos el fuerte peso que alcanzan los negativos de Servicios y de Renta de la Inversión expone la necesidad que Bienes (Exportaciones e Importaciones) sea fuertemente positivo o al menos compense las dos cuentas negativas anteriores. Como la Balanza de Pagos siempre cierra con Financiamiento, lo cual es cada vez más dificultoso, termina afectando las Reservas, reduciéndolas. Historia archiconocida de vulnerabilidad recurrente. Recordemos que en el 2020 cayeron abruptamente tanto las Exportaciones como las Importaciones. Estimamos un aumento negativo de las Cuentas Corrientes para el 2023 en la Balanza de Pagos y el Balance Cambiario.

**Reservas:** Una de las banderas originales del gobierno anterior era cierto gradualismo (no en todas las áreas) pero no impidió el crecimiento de la Deuda Federal Bruta ni los fuertes déficit en las cuentas corrientes de la Balanza de Pagos y la Balanza Cambiaria. No obstante los valores negativos de los Saldos, las Reservas aumentaban por el ingreso de Capitales, por lo menos hasta el 2018. Los años posteriores, desde el 2019 con saldos mayormente positivos en las cuentas corrientes del Balance de Pagos y Balanza Cambiaria no se pudo acumular Reservas y la caída de las mismas fue la tónica general. Prácticamente desaparecieron los Prestamos del Exterior y la reducción de los déficits de las cuentas corrientes resultó producto de fuertes restricciones.

**Deuda Federal de la Administración Central Bruta (interna y externa):** Agregamos el itinerario de lo que en definitiva completa el cuadro de dificultades frente a la carencia de dólares genuinos, ponemos el acento en esto por cuanto las exigencias son elevadas y el exterior está cerrado, salvo el FMI. En definitiva podemos pensar que la suma de Deuda Bruta de la Administración Central es y simplificando la suma de los Déficit Fiscales, simplemente se gasta más de lo que ingresa, y se remedia emitiendo Bonos, Títulos, Letras o sea deuda. La mayoría de los países arrastran deuda, incluso en mayores porcentajes respecto al PBI que Argentina, y pueden seguir renovando, en nuestro caso por los no pagos periódicos estamos en problemas. Esto es de larga data y con diferentes políticas económicas. Pero empezar a pensar en la reducción de la deuda o en su mantenimiento sin duda trae un montón de complicadas alternativas. Como siempre lo tenemos que asociar a los déficit fiscales, y eso puede implicar varias cosas, aumentar los impuestos, bajar los gastos, postergar, refinanciar, o no pagar, licuar parte de la deuda con la inflación y tasas negativas, pero se supone que esto es aplicable a la deuda en pesos, o sea solo una parte. Pero cualquiera de estas acciones, subir los impuestos, bajar los gastos, etc. no es gratuito.

Como se puede apreciar en el gráfico, la Deuda Bruta de la Administración Central crece y las Reservas disminuyen.



LELIQS - DÓLAR OFICIAL - DÓLAR CCL - INFLACIÓN PROMEDIO - TASA DE POLÍTICA MONETARIA. BASE MONETARIA. VARIACIÓN RESPECTO AÑO ANTERIOR.

Otro gráfico que puede parecer complicado con tantos indicadores, pero deberá observarse con atención por cuanto relaciona variables en base a valores corrientes que mayormente detonan fuertemente tanto en la sociedad como en el aparato productivos. Por eso presentamos dos maneras diferentes, por un lado usando columnas y líneas.

Pero el primer comentario es que no se puede dormir, ni salir a mirar la luna, ni caminar por un parque contando con estas variables que saltan de manera increíble de un año a otro. No hay

corazón que resista y aparecen entonces personajes envueltos en ideas múltiples. Pero la responsabilidad en definitiva responde a distintos colores políticos que acumularon desaguisados a lo largo de muchos años. En los gráficos solo mostramos pocos años pero lo cierto es que debemos agregar muchos más, y lo haremos en un próximo documento para poder embolsar semejantes números.

Veamos en detalle cada uno de los indicadores:

**Leliqs y restantes indicadores:** Como sabemos le quitan el sueño tanto a los directores del BCRA como los integrantes de la oposición. Estimamos para fin de año un número "exuberante" de Leliqs en pesos, y de continuar al ritmo actual finalizara con un monto próximo a los u\$s 50.000 millones (dependiendo que dólar se utilice), una cifra enorme constituido en el principal componente del pasivo del BCRA.

2016: Las Leliqs crecen, se suponía que todo venía bien, la Tasa de Interés disminuyó fuertemente, la inflación se acomodó rápidamente dejando el sabor amargo de una variación importante, los ingresos de dólares al País por distintos mecanismos llevaron al CCL a una baja variación.

2017: Fue bastante similar al anterior, pero la mayor diferencia se encuentra en la Tasa de Interés que pegó un respingo, próximo a fin de años saltó todo, se dejaron las metas y se intentó bajar la Tasa de Interés, el gobierno empezó a crujiar. Tanto en el 2016 como en el 2017 el ingreso de capitales, muchos de corto plazo permitió que el dólar CCL recorriera los meses sin sobresaltos. La inflación disminuyó respecto el año anterior.

2018: Interviene el FMI, solicitado por las autoridades frente a la crisis cambiaria, otorgando una importante asistencia financiera, el impacto más evidente fue la reducción de la emisión de Títulos, pero otros indicadores aumentaron fuertemente como el tipo de Cambio Oficial, con varias devaluaciones en el camino, el dólar CCL pego un enorme salto, se intentó de domesticar la crisis utilizando la Tasa de Interés, no alcanzo. Los tres indicadores recién mencionados más que duplicaron la inflación y la base monetaria.

2019: Año complejo, con una crisis cambiaria no resuelta, elecciones y el final de un gobierno. Los indicadores siguieron elevados, excepto la Tasa de Interés que disminuyó. Un año bisagra.

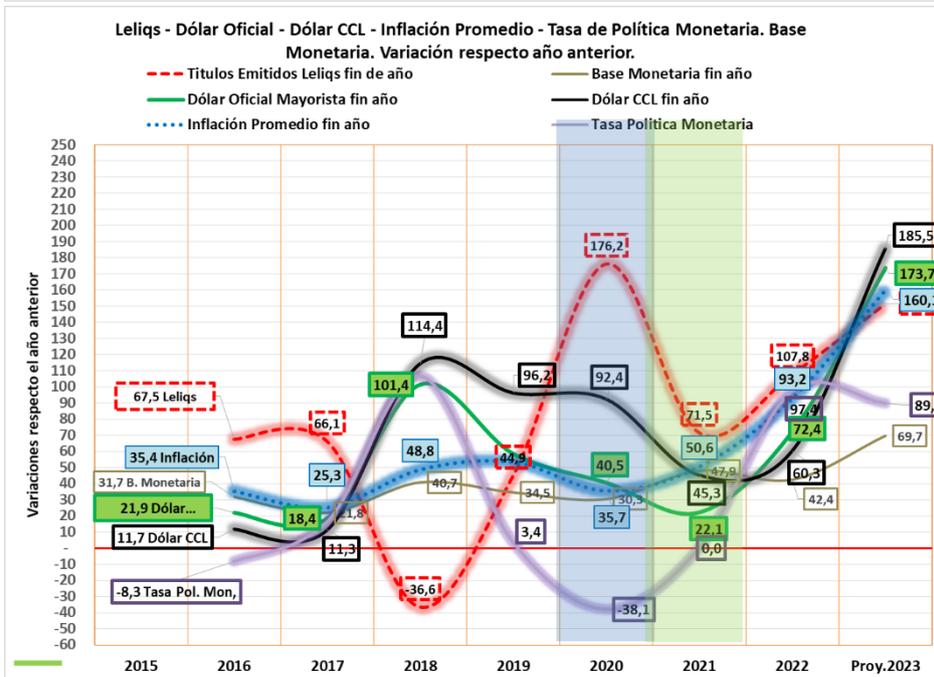
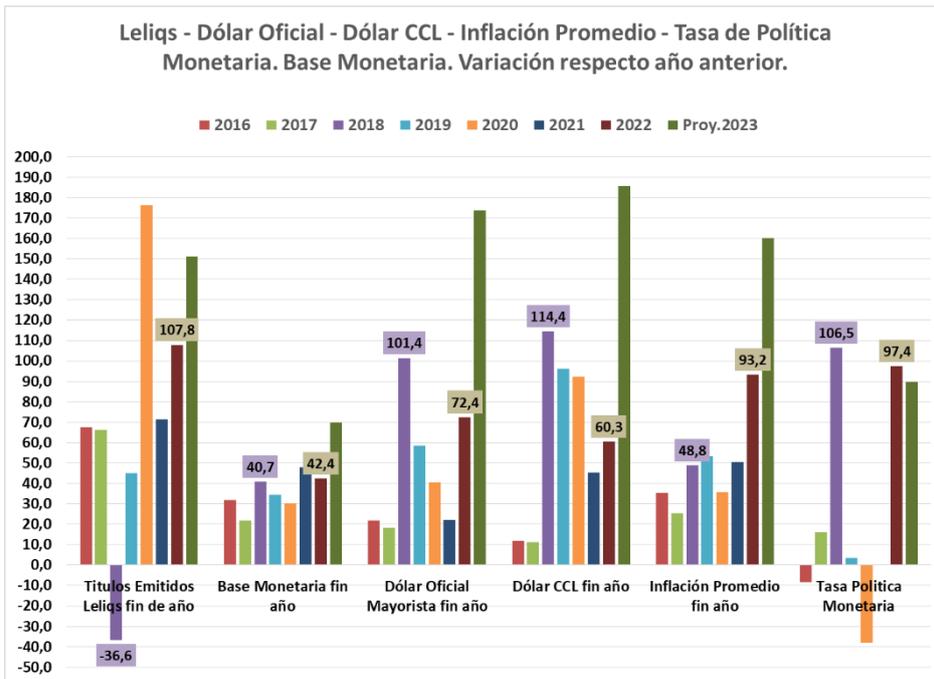
2020: En el medio del Covid, el PBI cayó el -9.9 % que tiñó todas las variables. La fuerte expansión fiscal obligo al aumento sustancial de la Leliqs. Se logró un acuerdo con los acreedores y trajo algo de tranquilidad pero no del todo por cuanto la brecha con el CCL fue elevada y la Tasa de Interés se derrumbó.

2021: Se recupera el PBI de la caída del año anterior, pero la inflación avanza y deja poco margen. Las Leliqs siguen creciendo y la Base Monetaria casi emparda la inflación.

2022: Con una inflación en alza y arañando casi los 100\*100 %, por los problemas en las Reservas se logró un nuevo acuerdo con el FMI y algo de aire. Todos los indicadores en aumento empezando por la inflación, no era el mejor clima pero el PBI no obstante creció. La tasa de interés en aumento utilizada para contener el dólar.

2023: Como se puede apreciar en el grafico conjeturamos un crecimiento en todas las variables incluyendo el dólar CCL, la inflación y dólar oficial. Todo esto junto a las elecciones presidenciales suma ruidos de variados tonos.

En el libro "La Argentina en el Fondo" ofrece una detallada crónica desde el 2018, seguramente muchos serán los enojados pero hasta el momento no conocemos replicas.



**EJERCICIO:  $(\text{BASE MONETARIA} + \text{LELIQS}) / (\text{TIPO CAMBIO OFICIAL})$  O  $(\text{DÓLAR CCL.})$ . SUPUESTAS BASES O INTERPRETACIÓN DE LA DOLARIZACIÓN.**

Como ejercicio sobre el tema que tiene sobresaltados a muchos y contentos a otros, hacemos lo siguiente: vinculamos a la suma de la “**Base Monetaria + Leliqs**” con el precio del “**dólar oficial y el dólar CCL**”. Sería una **aproximación** al proyecto de eliminar los pesos y utilizar dólares. Es solo una conjetura por cuanto no conocemos los detalles de la propuesta de monetización de la economía y la eliminación del BCRA.

Como se puede apreciar en el gráfico, tanto la **Base Monetaria** como los **Títulos Emitidos** muestran variaciones a lo largo de los años analizados y otro tanto los **dos dólares** que utilizamos. Siempre en valores nominales todos ellos.

**Aclaraciones:**

1. No desarrollamos la posibilidad de hacer el proceso en tramos, no conocemos el tiempo necesario, por eso consideramos un cambio rápido. Por otra todos los valores en juego pueden variar ya que los tiempos políticos actuales son altamente sensibles.
2. Estamos considerando valores a fin de año y en el caso del 2023 adoptamos simples supuestos sobre cuál será el dólar Oficial como el CCL y otro tanto la Base Monetaria y las Leliqs.
3. No incluimos las Reservas Netas negativas del BCRA, ni el monto de las operaciones de Pase ni la deuda por Importaciones no pagadas.
4. Suponemos que gran parte o la mayor parte de los dólares productos de la conversión de las Leliqs cubren parcialmente el pasivo del Sistema Financiero donde los depósitos (en Bancos Privados y Estatales) superan los \$ 36 Billones.
5. Tampoco comentamos cual será la resultante de la conversión (a dólares) de los Préstamos del Sistema Financiero que integran los activos (de los bancos) y que superan la suma de \$ 14 billones.
6. Para otros activos financieros no contamos con la información o el conocimiento necesario.

Lo que muestra el gráfico es que en la conjetura del 2023 se alcanzan bajos valores en la conversión en uno y otro caso donde juegan obviamente los valores de los dos dólares elegidos y la inflación subyacente.

En esta estimación reiteramos **no incluimos** la conversión correspondiente de las operaciones de **pase**, tampoco el monto de las **reservas netas negativas** del BCRA ni la **deuda que está contrayendo** el Banco Central por las postergaciones a los pagos de las importaciones, estos tres conceptos elevan y bastante los dos números que se muestran en el gráfico. En el caso del dólar oficial se requieren u\$s 72.500 millones y con los faltantes no incluidos seguramente se eleva a los u\$s 90.000 millones, en el otro caso que es el que estarán mirando los dolarizadores la cifra u\$s 37.000 millones que con los faltantes se aproximaría a los u\$s 50.000 millones, o sea una bonita cifra.

Insistimos, para devolver los pesos del pasivo del Central (y por lo tanto de gran parte del Sistema Financiero o sea de los depositantes) con el CCL muy cercano a los valores actuales se requiere la suma de u\$s 37.000 millones, si agregamos a lo anterior que nos está faltando, alcanzamos la cifra mencionada párrafo de arriba.

¿Que implica todo lo anterior?

¿Si la inflación cerrara el año con un porcentaje incluso más elevado de lo observado, que ocurriría con la Deuda Pública? En cualquier caso la Deuda Federal Bruta crece en forma vertiginosa, se supone (o suponemos) que los dólares necesarios ingresan bajo la contraparte de Títulos o similares que deban emitirse, o la tan mentada utilización de los Bonos en poder del Central. ¿Quién los tomaría? ¿A qué valor?

Al cerrar el BCRA y canjear los pesos por dólares no se contaría con un prestamista de última instancia ni garantía de los depósitos. ¿Quiénes lo asumen?

En un reciente reportaje el Dr Ávila (puede ser un planteo personal y no parte del programa) plantea la necesidad de contar con grandes bancos del exterior que cumplirían esa función, donde los bancos nacionales serían algo así como intermediarios de los anteriores. En USA la función de prestamista de última instancia la cumple la Reserva Federal y en la zona del Euro el Banco Central Europeo. Podremos contar con los dólares pero no seremos parte del Sistema de la Reserva Federal. Repetimos: ¿Quién cumpliría las funciones de control, regulación y garantía parcial de los depósitos?

Por otra la tasa de interés resultante para las operaciones financieras (préstamos y bonos) sería solo la internacional o sea la aplicable por la Reserva federal. Es un supuesto fuerte por cuanto requiere la eliminación del riesgo país. ¿Es posible?

Al cerrar el BCRA se eliminan las operatorias tanto del Activo, o sea las Reservas y las Operaciones con Bonos o similares y el Pasivo integrado por el dinero emitido. Desaparece totalmente el Banco Central y para las operaciones de Bonos quedaría el Tesoro de la Nación. Pero los bonos serían emitidos en dólares ya que "fue" el peso y ¿bajo que legislación?

El Tipo de Cambio, no será definido ni por el Banco Central ni por Economía, corresponderá tomar los valores de la Junta de Gobernadores de la Reserva Federal. Sería una especie de semi fijo por la escasa variabilidad del dólar comparando con lo que conocemos. Los Nominales Multilaterales y los Reales Multilaterales deberán ser nuevamente calculados, los hace actualmente el BCRA pero si desaparece supongo que una oficina residual los calculará. No obstante se ahorrarán cálculos porque mayormente los precios relativos de bienes producidos en el país en términos de los precios de bienes de otros países mayormente en dólares o euros y bajo el supuesto que nuestra inflación se equipara con la de USA los facilitará. ¿Fantasía?

Otro problema es respecto como se definen los créditos a personas y empresas y quienes lo realizan con la presencia supuesta de los bancos internacionales. ¿Cómo prestamistas de última instancia?

Otra cuestión, el único procedimiento de aumento de la monetización de la economía, necesariamente debe provenir del comercio exterior, de préstamos o inversiones. Y el supuesto es total libertad en las importaciones y exportaciones. Un interrogante ¿Cómo serán los operadores o herramientas frente a una posible recesión o auge?

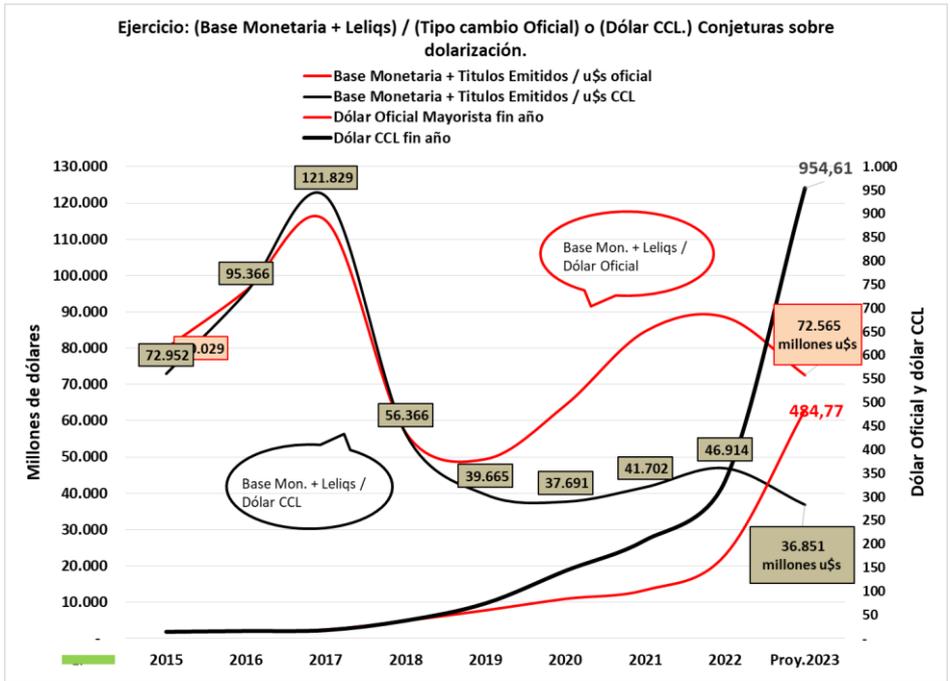
Un subproducto seguramente no buscado es que se facilita lograr dólares para las operaciones no blancas o irregulares. Hoy el bimonetarismo cumple esa función, pero se deben cambiar pesos por dólares.

¿Finalmente que ocurre con la inflación con estos grandes cambios? ¿Fogonazo?

¿El déficit fiscal, se reduce, se mantiene en cierto tiempo? ¿Si los pesos desaparecen, se cobrarán en dólares los impuestos?

¿Cómo se aprueban en el Congreso estas medidas?

Muchas preguntas. ¿Cuándo se resolverán?



Saludos  
 Lic. Jorge A Moore  
 Octubre 2023  
 Corrección: Manuel López de Tejada