

INDICADORES: Documento: gobierno Milei.



Todo el mundo mira, escucha y conjetura. Algunos aplauden y muchos se preocupan por el nuevo triunfo de Trump en Estados Unidos. Ya corrió tinta hasta el cansancio y seguramente en los próximos dos meses correrá mucha más, cuando este presidente electo lance las medidas políticas y económicas señaladas durante su campaña, que pueden afectar al gobierno de Milei, sobre todo en lo respectivo al Cepo y al Tipo de Cambio. Las propuestas que hasta el momento Trump esboza tienen que ver por ejemplo con cambios significativos en la reducción de varios impuestos, disminuir la deuda y en la aplicación de aranceles, fuertemente para algunos países (China, México y Canadá) y menos para los restantes. La pretensión es reducir el déficit del gobierno que alcanza en el 2024 el 5.3 % del PIB, también la deuda de u\$s 33 billones, poco más del PBI y el déficit de la Cuenta Comercial. Obviamente se esperan respuestas de los afectados. Pero lo anterior no es nuevo es USA y tiene espaldas para esos registros.

De acuerdo con sus antecedentes, y en respuesta a su base electoral, forzará el regreso de millones de inmigrantes a sus países de origen, medida con efectos colaterales tanto en el empleo como en lo humano.

En las conjeturas, algunos analistas ven con desconfianza o simplemente creen que arrastrará más problemas que soluciones. Advierten que las medidas tendrán impacto inflacionario y la Reserva Federal deberá sostener un aumento de las tasas de interés, siempre y cuando no operen bajo la presión del presidente. Esto último supuestamente atraería fondos de los distintos países, llevando a una apreciación del tipo de cambio, que no parece de la predilección de Trump. Se debe tener presente que en el sistema electoral por electores la diferencia a favor de Trump fue muy grande (270 vs 226), pero no así en los votos. La diferencia resultó mucho menor (Trump 76.789.621 y Harris 74.273.395) contando con mayoría en el Senado y Diputados, más la mayoría de gobernadores. Puede que tenga un éxito inicial, afirman algunos pero luego se impondrán otras cuestiones. Mucho poder, demasiado para los posibles excesos y además cuenta con un aliado fiel como Milei. Veremos si finalmente esto favorece a nuestro país y en qué forma. Ver especialmente los dos últimos puntos del documento.

Por lo visto o escuchado hasta el momento, ambos presidentes coinciden en los mensajes y medios utilizados. Por si fuera poco, a todos los opositores los definen casi como enemigos. ¡Que lo parió, diría Mendieta!



Jorge A. Moore
Noviembre 2024

ÍNDICE

Índice.....	2
Comentarios:.....	2
Sugerencia:.....	2
Fuentes:.....	2
Introducción:.....	2
VARIACIONES RESPECTO DEL AÑO ANTERIOR: A LOS SALTOS, PERO SIEMPRE SUPERANDO LA MARCA ANTERIOR. EL 2018, INICIO DE PROBLEMAS; EL 2023, LO PEOR, Y EL 2024 ESTÁ EN CURSO, PERO CON VARIABLES CONTENIDAS.....	3
VALORES OBSERVADOS: EN DÓLARES, EN PESOS CORRIENTES O CONSTANTES E ÍNDICES. FIN DE CADA AÑO. Cuadro al final.....	6
PORCENTAJES DEL PBI EN PESOS CORRIENTES. PROMEDIOS ANUALES.....	7
2016 =100: EN VALORES CORRIENTES. TODO PARA ARRIBA.....	9
CONJETURA SOBRE CEPO Y DOLARIZACIÓN. EJERCICIO: BASE MONETARIA + LELIQS) / (TIPO CAMBIO OFICIAL) O (DÓLAR CCL). SUPUESTA BASE DE LA DOLARIZACIÓN.	11
TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL EN ARGENTINA Y USA.	12
Cuadro base de los gráficos:	15

COMENTARIOS:

Con el diario del lunes, ventaja que aprovechamos.

SUGERENCIA:

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

FUENTES:

Se utilizan valores promedio anuales y mensuales, nominales y constantes. Fuentes principales: Ministerio de Economía. Indec. Banco Central República Argentina.

Otras fuentes: <https://fred.stlouisfed.org/tags/series?t=exchange+rate%3Breal>

<https://www.piie.com/blogs/realtime-economics/2024/how-will-trumpnomics-work-out>

<https://taxfoundation.org/research/all/federal/donald-trump-tax-plan-2024/>

<https://www.euromonitor.com/article/trumps-renewed-presidency-effects-on-economy-inflation-trade-and-emerging-markets>

INTRODUCCIÓN:

Todo el mundo mira, escucha y conjetura. Algunos aplauden y muchos se preocupan por el nuevo triunfo de Trump en Estados Unidos. Ya corrió tinta hasta el cansancio y seguramente en los próximos dos meses correrá mucha más, cuando este presidente electo lance las medidas políticas y económicas señaladas durante su campaña, que pueden afectar al gobierno de Milei, sobre todo en lo respectivo al Cepo y al Tipo de Cambio. Las propuestas que hasta el momento Trump esboza tienen que ver por ejemplo con cambios significativos en la reducción de varios impuestos, disminuir la deuda y en la aplicación de aranceles, fuertemente para algunos países (China, México y Canadá) y menos para los restantes. La pretensión es reducir el déficit del gobierno que alcanza en el 2024 el 5.3 % del PIB, también la deuda de u\$s 33 billones, poco más del PBI y el déficit de la Cuenta Comercial. Obviamente se esperan respuestas de los afectados. Pero lo anterior no es nuevo es USA y tiene espaldas para esos registros.

De acuerdo con sus antecedentes, y en respuesta a su base electoral, forzará el regreso de millones de inmigrantes a sus países de origen, medida con efectos colaterales tanto en el empleo como en lo humano.

En las conjeturas, algunos analistas ven con desconfianza o simplemente creen que arrastrará más problemas que soluciones. Advierten que las medidas tendrán impacto inflacionario y la Reserva Federal deberá sostener un aumento de las tasas de interés, siempre y cuando no operen bajo la presión del presidente. Esto último supuestamente atraería fondos de los distintos países, llevando a una apreciación del tipo de cambio, que no parece de la predilección de Trump. Se debe tener presente que en el sistema electoral por electores la diferencia a favor de Trump fue muy grande (270 vs 226), pero no así en los votos. La diferencia resultó mucho menor (Trump 76.789.621 y Harris 74.273.395) contando con mayoría en el Senado y Diputados, más la mayoría de gobernadores. Puede que tenga un éxito inicial, afirman algunos pero luego se impondrán otras cuestiones. Mucho poder, demasiado para los posibles excesos y además cuenta con un aliado fiel como Milei. Veremos si finalmente esto favorece a nuestro país y en qué forma. Ver especialmente los dos últimos puntos del documento.

Por lo visto o escuchado hasta el momento, ambos presidentes coinciden en los mensajes y medios utilizados. Por si fuera poco, a todos los opositores los definen casi como enemigos. ¡Que lo parió, diría Mendieta!

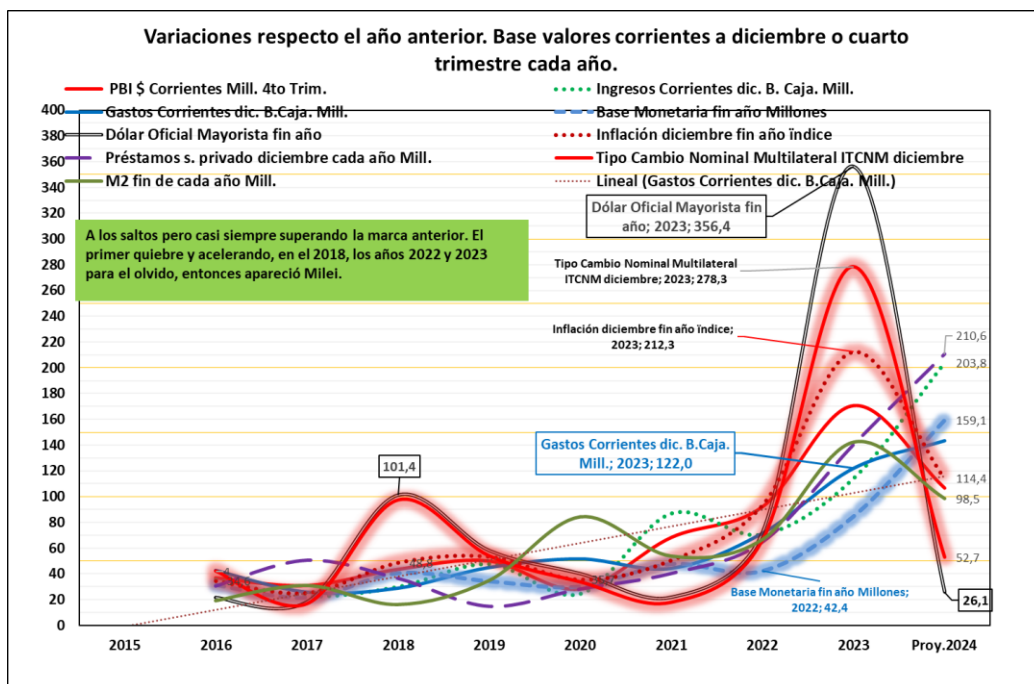
VARIACIONES RESPECTO DEL AÑO ANTERIOR: A LOS SALTOS, PERO SIEMPRE SUPERANDO LA MARCA ANTERIOR. EL 2018, INICIO DE PROBLEMAS; EL 2023, LO PEOR, Y EL 2024 ESTÁ EN CURSO, PERO CON VARIABLES CONTENIDAS.

1.- Registramos varios indicadores con la idea de mostrar cómo crecen. Las variaciones anuales en valores corrientes (**diciembre cada año**) presentan porcentajes **superiores al 30 %** desde el inicio de 2016. A partir del 2018, un nuevo rango de crecimiento; el 2022 y 2023, debacle de los indicadores, todos saltaron con fuerza. El 2024 (conjetura parcial) configura hasta el momento tranquilidad, pero arrastra otros problemas en la mochila.

La inflación cercana siempre al dólar mayorista o también se puede decir a la inversa. Tener en cuenta el fuerte ajuste del dólar en diciembre 2023 ya con Milei. Así es como pegó un salto del 356 % respecto del año anterior, también en intensidad en el 2018 con devaluaciones fuertes y con el ingreso del Fondo Monetario. Tropezón de Macri y luego pérdidas en las elecciones.

Si el gobierno de Milei cumple finalmente lo que viene diciendo el dólar mayorista de diciembre 2024 / diciembre 2023 será de solo el **26 %** de variación y la inflación seguramente rondará el **110%**. La conjetura sobre la variación anual del PBI en pesos corrientes es más complicada de imaginar, estimamos que estará cerca del porcentaje de la inflación.

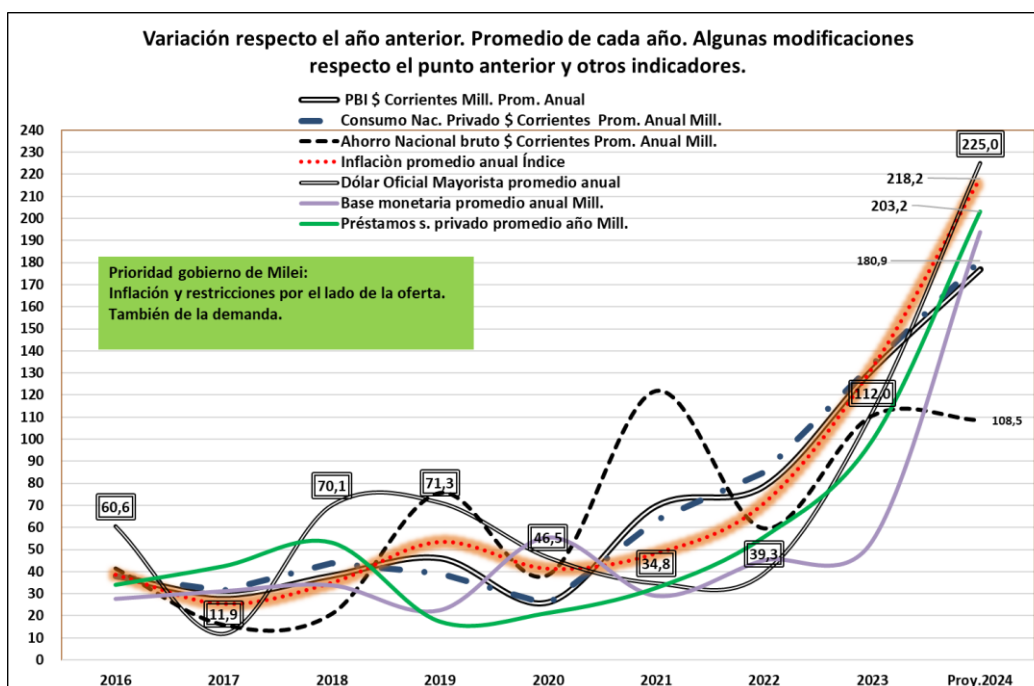
Si nos concentramos en el gráfico podemos extraer una conclusión: el país desde hace muchos años ha pasado **por varias recesiones y siempre con inflación**. En nuestro historial podemos contabilizar la caída desde el 2 trim. del 2008 y que recién recupera posiciones en el 2 trim. del 2019. Algo similar ocurrió en la caída desde la fecha anterior y que recién se recuperó en el 2 trim. del 2021. También podemos encontrar una fuerte **recesión con deflación** allá por el 2001/2002 y no mucho más. En ese año cayó todo, Consumo, Inversión, Importaciones y hasta los precios junto a presidentes fugaces.



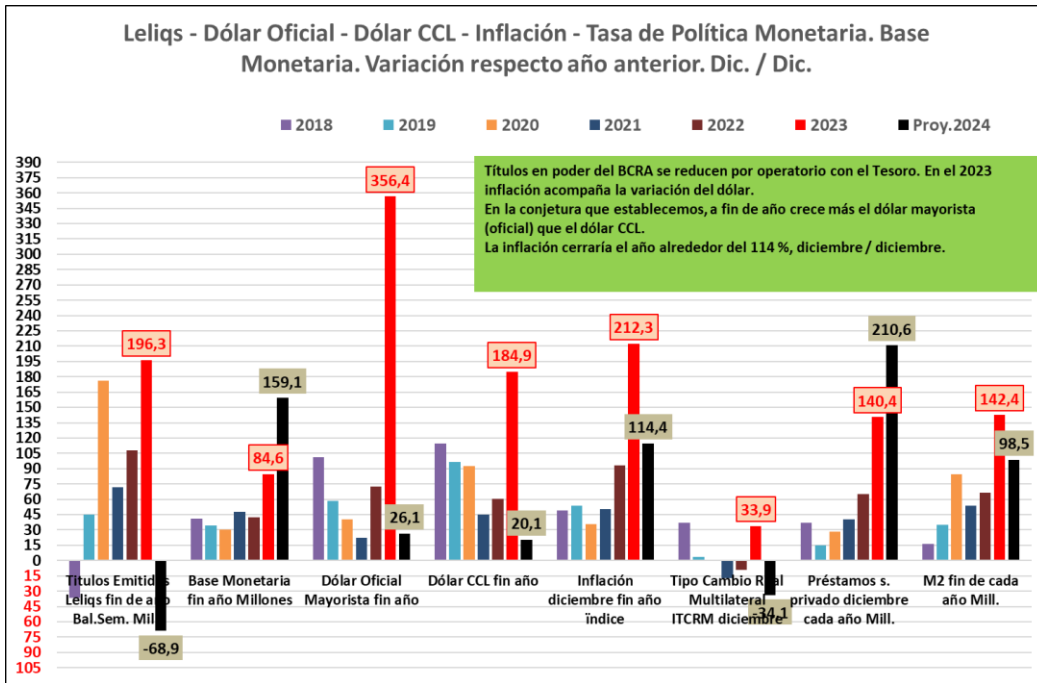
Establecemos las **diferencias entre promedios anuales** (no diciembre / diciembre). Según se observa en el gráfico, el promedio 2024 finaliza (conjeturando algunos valores) con un incremento de alrededor del 200 % en algunos indicadores o sea más del doble respecto del año anterior. Claramente tanto el Consumo Nacional Privado y el Producto Bruto en valores corrientes marchan en forma muy similar, los Préstamos al sector privado en los primeros años expresan un poco de atraso, pero luego y especialmente en el 2024 muestran recuperación. El Ahorro Nacional Bruto es errático y entre el 2023 y 2024 se estanca. Una explicación de las diferencias entre **promedios y dic./dic.** se origina por los cambios significativos en que se producen en un mismo año, en particular el 2023 en la variación de los indicadores.

Se puede decir que viendo estos porcentajes la política económica de Milei claramente ha ponderado como el principal problema la inflatión y opera en consecuencia, con fuertes restricciones en la política fiscal y otro tanto en la monetaria. Obviamente una de las consecuencias es la caída de la actividad, por lo menos en el corto plazo. El gobierno espera que funcionen otros mecanismos como la desregulación y el incentivo para algunos sectores, mineros y petrolíferos. Algo así como restringir la oferta tanto por el lado del consumo como de la inversión para las contenciones.

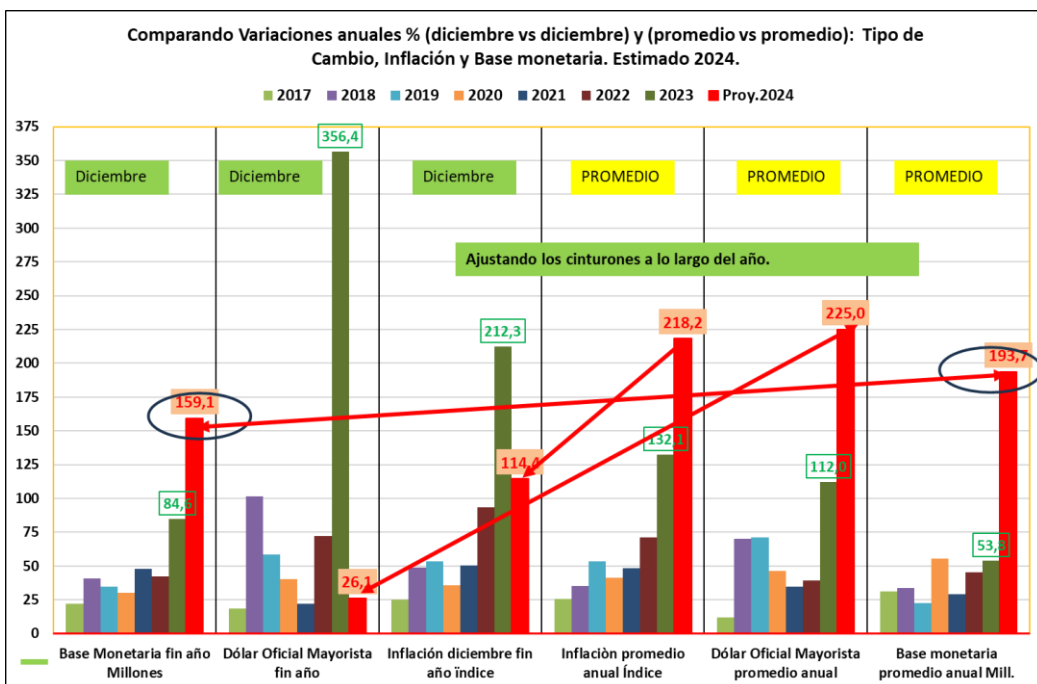
Seguramente lo más complicado, y que trataremos de completar en otro punto, es el ITCRM, que incluye valores negativos y variaciones pronunciadas. Hoy el tipo de cambio es controlado por el Ministerio de Economía y el BCRA.



Para que quede más claro se presentan las variaciones anuales (diciembre/diciembre) en forma de columnas, destacamos en los números los años 2023 y 2024. En el 2024 caen fuertemente los Títulos Leliq, operatoria en la que tiene que ver el Tesoro. Se reduce el ITCRM, lo cual es un problema o puede llegar a serlo. El crecimiento de la Base Monetaria supera (en la conjetura) la inflación a diciembre. No es menos cierto que a partir del 2018 las variaciones anuales crecen y lo destacamos en el gráfico. Impresiona el salto del Tipo de Cambio en el 2023 y se traduce en la inflación y obviamente tiene que ver con Fernández, Massa y Milei, que se cura en salud y aumenta el tipo de cambio (apenas asume) y logra un colchón que luego le sirve para la política de contención de la variación del dólar al ritmo del 2 % mensual.



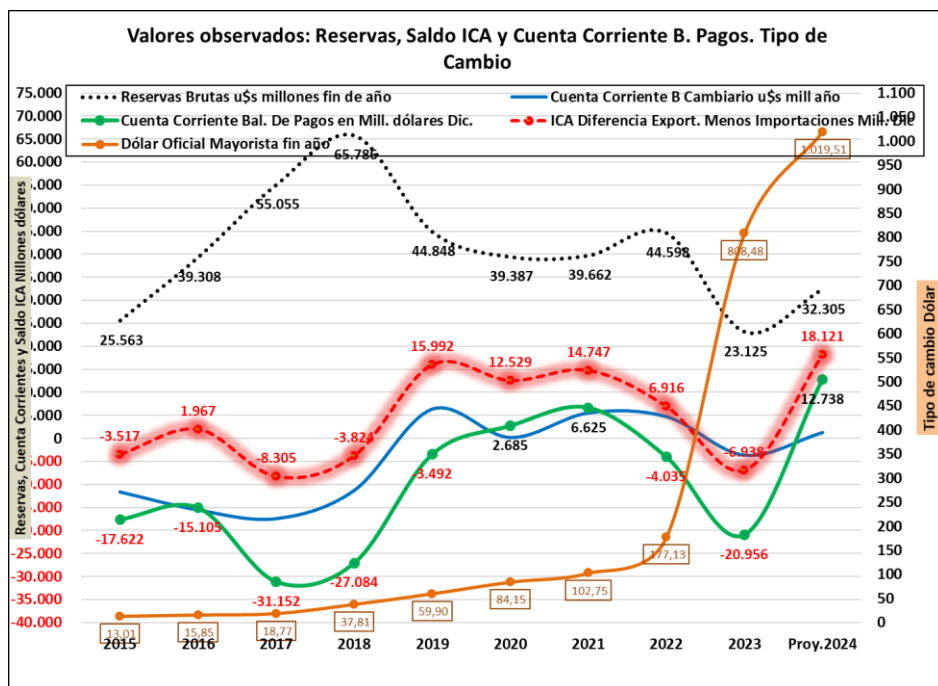
Insistimos en distinguir entre valores “diciembre / diciembre” y “promedios / promedios” por cuanto se observan diferencias en los distintos años. En una comparación del 2024 (parcialmente conjeturado) con años anteriores, los mayores valores van de menor a mayor entre diciembre y promedio, a diferencia de lo ocurrido en el 2023. ¿Qué significa? Que la política económica fue ajustando la dinámica de crecimiento a lo largo de los meses, algo así como ajustar el cinturón mes a mes. Esto pareciera ser evidente por lo menos hasta el momento con datos en desarrollo. En el gráfico podemos observar las líneas que unen iguales indicadores. El más llamativo resulta de la diferencia entre el dólar oficial mayorista promedio del año 2024 y diciembre de 2024. Digamos que el ajuste o las medidas que va tomando Milei se van endureciendo a lo largo del año.



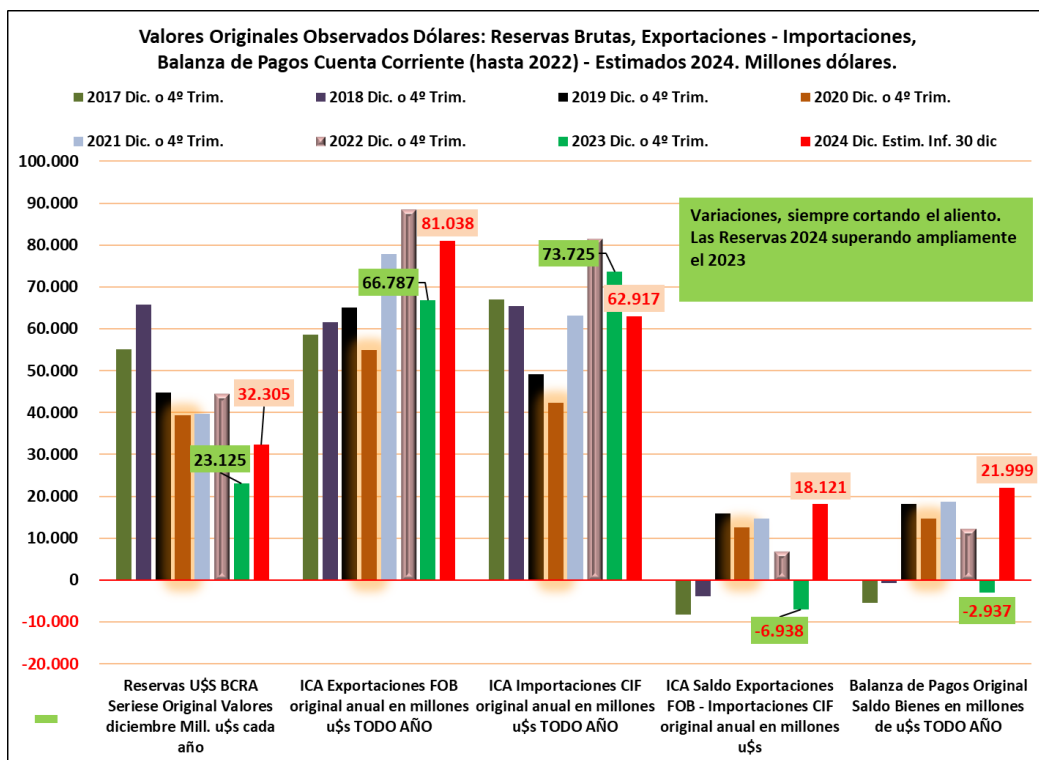
VALORES OBSERVADOS: EN DÓLARES, EN PESOS CORRIENTES O CONSTANTES E ÍNDICES. FIN DE CADA AÑO. CUADRO AL FINAL.

Se exponen los valores observados en dólares, en este caso los indicadores son a fin de cada año. Vale la pena recordar que durante los años 2017 y 2018 las Reservas crecen exclusivamente por el ingreso de capitales que sirven también para alimentar la durísima fuga en esos dos años. Esto se puede verificar tanto en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos como en el saldo (ICA) de las Exportaciones menos las Importaciones. Realmente fueron dos años que dejaron secuelas en los siguientes, además el dólar oficial se devaluó entre el 2017 y 2018 un 100*100. Otro dato a tener en cuenta es que en el **2023** la Cuenta Corriente del Balance de Pagos, otra vez fuertemente negativa. Otro tanto sucede en el Balance Cambiario, pero atenuado por los frenos o impedimentos de pagos de Importaciones. También negativo da el saldo (ICA) entre las Exportaciones e Importaciones, las Reservas caen violentamente y ya sin ingresos de capitales. En el 2023, el dólar a fin de año voló por los aires con la ayuda de Fernández, Massa y Milei. Algunas coincidencias, entre el 2017 y el 2023, ideal para las ambigüedades de interpretación de políticas, la diferencia las encontramos en las Reservas.

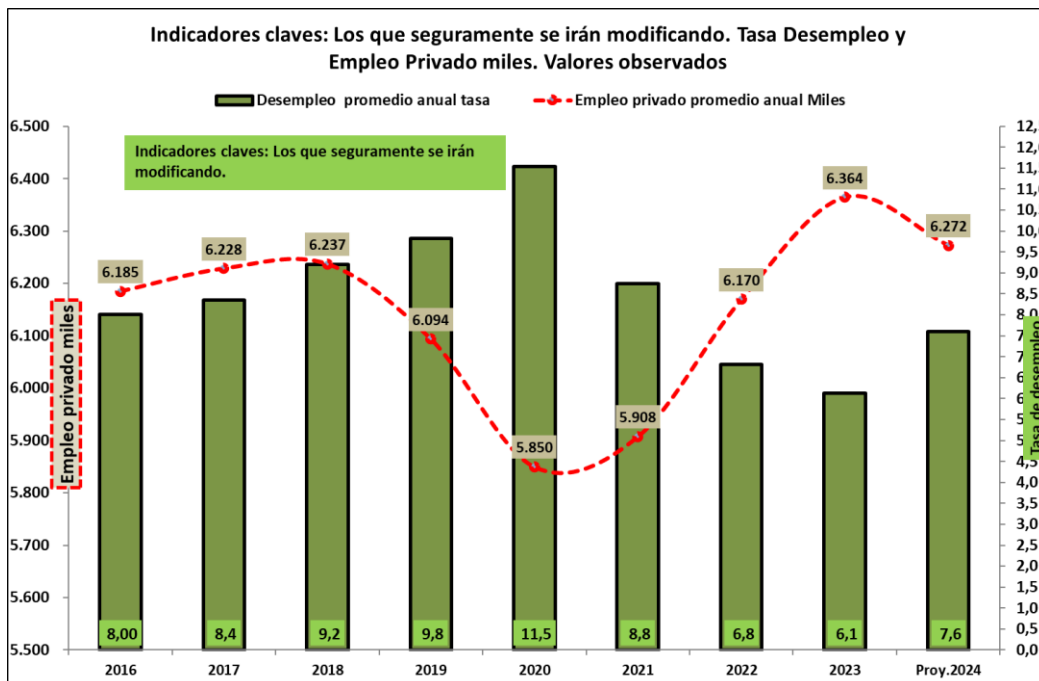
¿Qué va a ocurrir en el 2024? Conjeturamos que finalmente el dólar tendrá un incremento limitado y que la Cuenta Corriente tanto de la Balanza de Pagos como la diferencia o saldo (ICA) entre exportaciones e importaciones observarán números positivos. Seguramente el 2024 será un año de balance propicio para Milei. Es lo que hay. Pero el 2025 traerá otros elementos y otras consecuencias.



Para que quede más claro el punto anterior, van con barras los valores en dólares de las Reservas, Exportaciones e Importaciones, como también los saldos del (ICA) y los saldos de la Balanza de Pagos, pero exclusivamente de la **cuenta bienes**, que es bastante similar a la anterior. Las variaciones entre un año y otro son bruscas y las razones de origen múltiple.



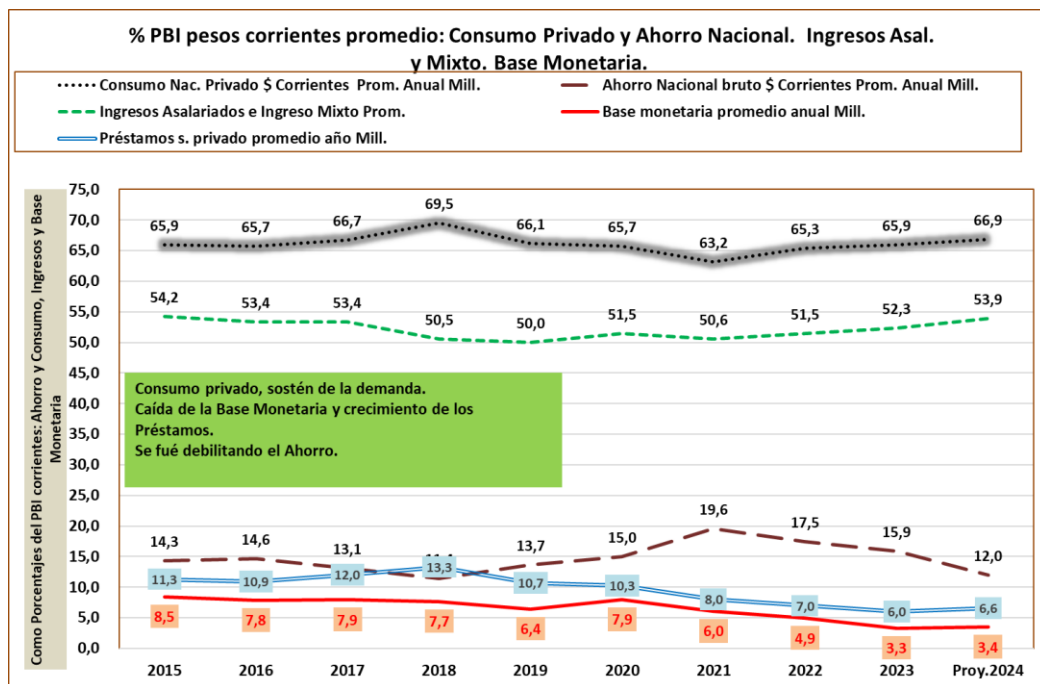
El gráfico muestra el total del Empleo Privado Asalariado Registrado y los asociamos a la Tasa de Desempleo. En este caso es el total (que incluye distintas categorías de empleo), pero queda claro que el aumento o disminución de la tasa de desempleo se traduce o repercute en el aumento o disminución del empleo registrado privado. La mayor desocupación observada en los años recientes es la del año 2020, que alcanzó el 11,5 %, y la cantidad de empleo privado se redujo a 5.850.000. Para el 2024 por simple conjetura imaginamos que observaremos finalmente una caída del empleo. La tasa de desocupación es la producida por la EPH Indec, en tanto el dato del Empleo registrado asalariado es del Ministerio o Secretaría de Trabajo. A su vez, tanto el dato del Ministerio de Trabajo como el producido por el Indec (puestos de trabajo) dan cuenta de una disminución del Empleo Privado Registrado.



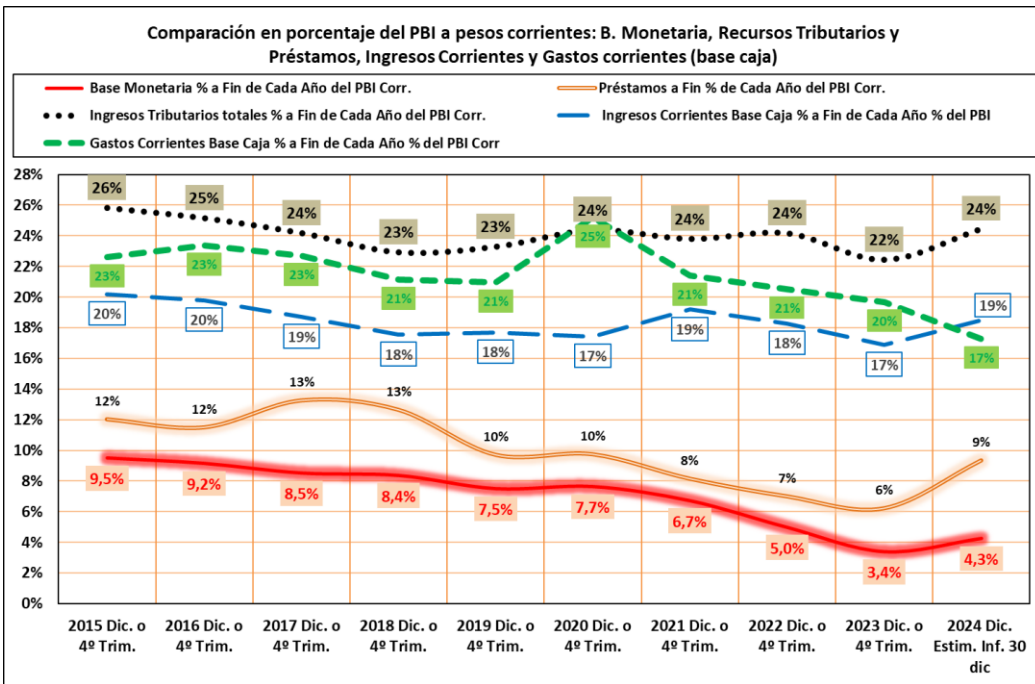
PORCENTAJES DEL PBI EN PESOS CORRIENTES. PROMEDIOS ANUALES.

Los indicadores como porcentajes del PBI corriente muestran valores que no se modifican con facilidad. Lo vemos en el historial, pero la diferencia de un punto es significativa. El Consumo Privado oscila entre el 63 y 67 %, resulta el principal pilar del Producto Bruto y de la Demanda Agregada (no incluye consumo del gobierno que equivale al 16 % del PBI). Otros indicadores a tener en

cuenta son los Ingresos Asalariados y los Ingresos Mixtos, que rondan el 50 y 53 %. Conjeturamos que se sostienen en el 2024, dato que se irá confirmando (o no) con las publicaciones de las Cuentas Nacionales en pesos corrientes. Los Préstamos fueron disminuyendo a lo largo de los años. El 2024 presentaría una pequeña recuperación. El Ahorro Nacional Bruto de alrededor del 14 % tendrá seguramente una contracción en el 2024. La Base Monetaria exhibe una fuerte disminución en los años recientes y es uno de los argumentos duros en los discursos de Milei y funcionarios, que con la ayuda de las fuerzas del cielo van a hacer encontrar la oferta y demanda. Para resumir de acuerdo con las Cuentas Nacionales se podría decir que de cada peso del Ingreso Nacional Bruto Disponible, 66 centavos van al consumo privado y 16 centavos a gastos del Gobierno. La diferencia sería la Inversión (Ahorro Nacional bruto) más otras cuentas menores incluyendo el sector externo. En la medida que se vayan conociendo los datos de la Renta Disponible, se podrán observar los números de Milei. La información sobre la Evolución de la Distribución del ingreso (Indec) da cuenta de las diferencias entre los grupos familiares. Las cuatro primeras escalas muestran un promedio de ingreso per cápita familiar menor a \$ 160.000, por lo menos para el segundo trimestre del 2024, o sea un problema.

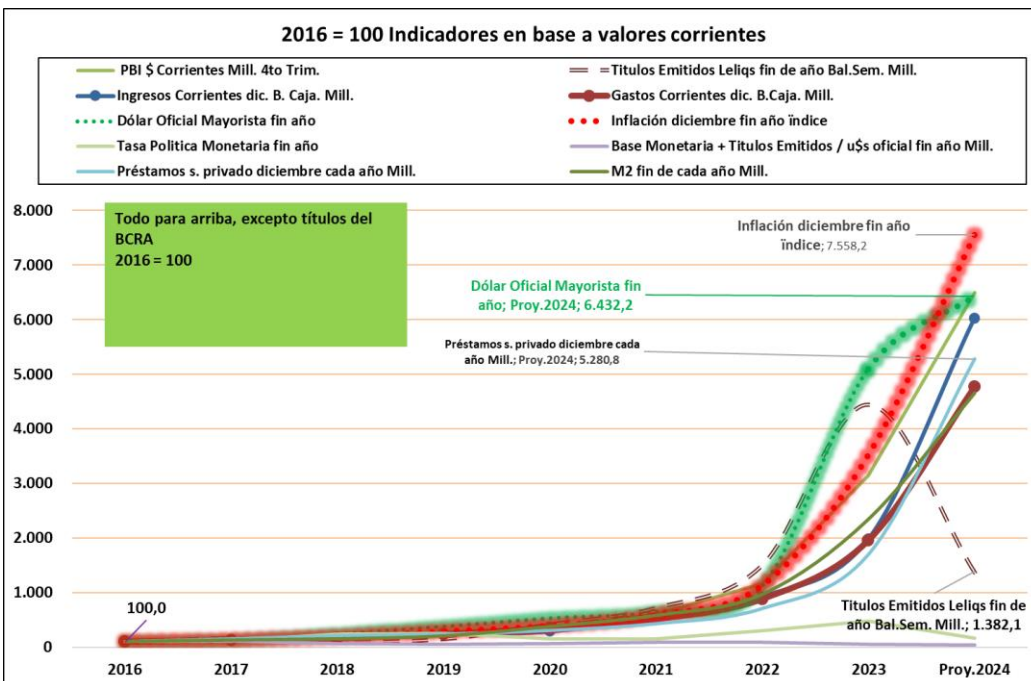


En este caso la relación con el PBI a precios corrientes corresponde a valores de fin de año (no promedios). En este gráfico registramos las variaciones de los Ingresos Corrientes y Gastos Corrientes (base caja), y por lo visto hasta el momento el año se cerrará con valores mayores para los Ingresos. En definitiva, es la consecuencia del ajuste que se lleva a cabo. Incluimos los Ingresos Tributarios Totales (Recaudación AFIP-DGI-ARCA) dando un repunte en el año 2024. Los otros indicadores, Base Monetaria y Préstamos dan cuenta de la misma tendencia que en valores promedios.



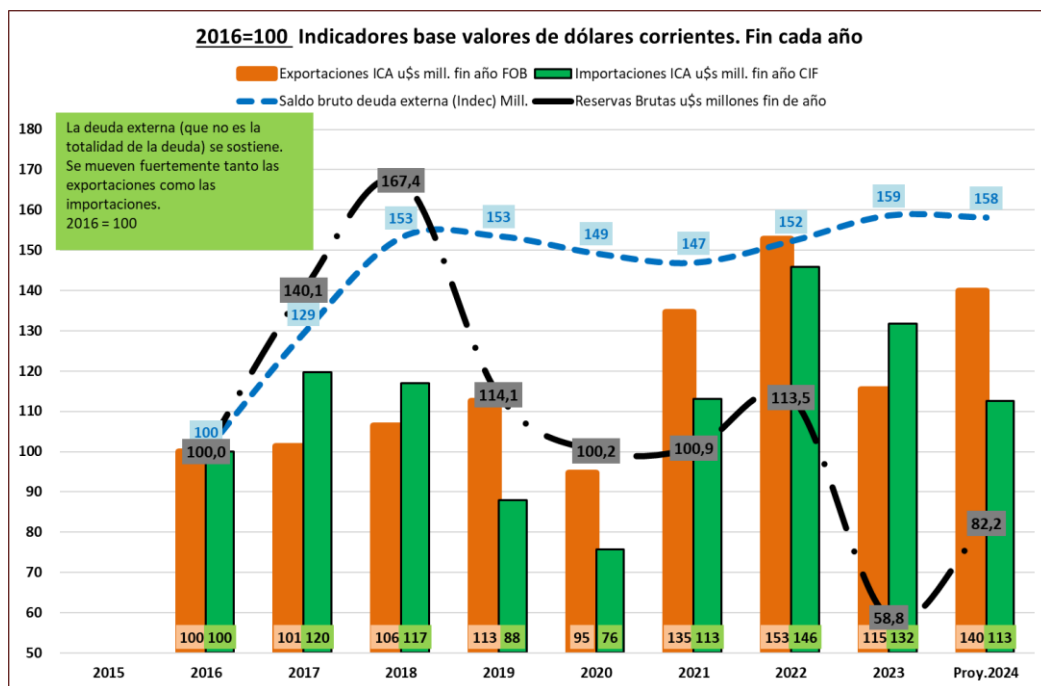
2016 = 100: EN VALORES CORRIENTES. TODO PARA ARRIBA.

Incluimos el gráfico que expone el crecimiento de los principales indicadores a partir del 2016 = 100, en particular base monetaria, m2, préstamos, PBI pesos corrientes, inflación, dólar mayorista oficial y dólar CCL, algo similar a lo mostrado anteriormente registrando las variaciones anuales. Lo destacable es la reducción de los Títulos del BCRA (fuente Balances Semanales BCRA), convertidos ahora en problema del Tesoro. Conjeturamos que los Gastos Corrientes se reducirán y la diferencia con los Ingresos permitirá al Gobierno cerrar el negativo de la Cuenta Financiera. La aceleración del crecimiento de los indicadores se empezó a dar especialmente en el 2018 y luego continuó sin atenuantes.

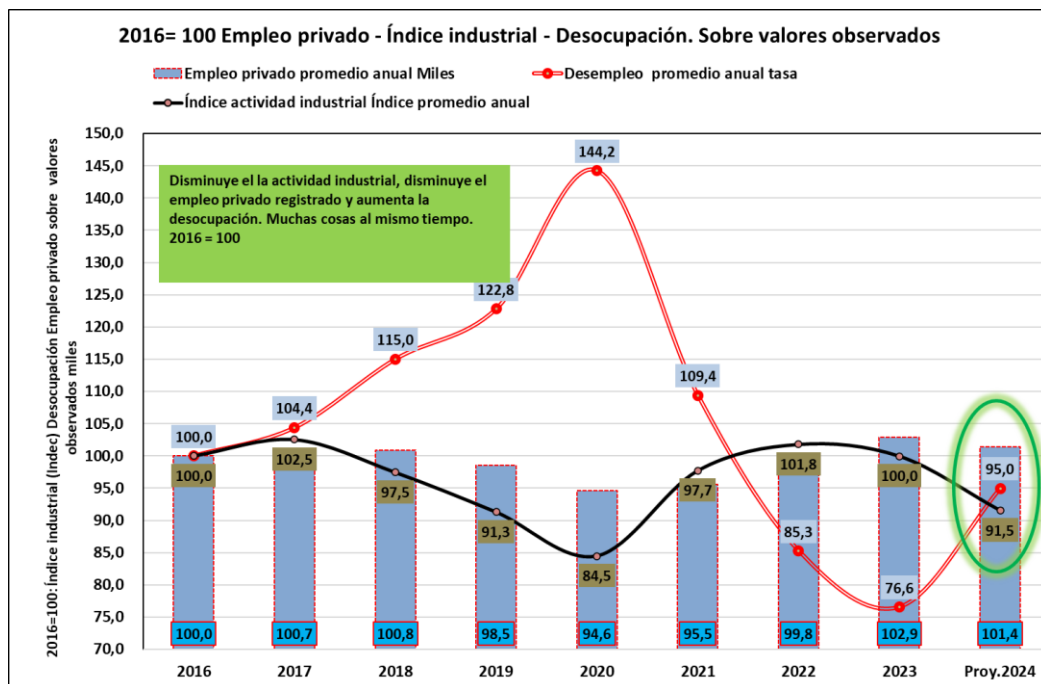


En dólares, pero mostrando fuertes variaciones, el gráfico presenta la Deuda Externa (según Indec, no es el total de la deuda bruta), que se mantiene uniforme en los años recientes. Las Reservas crecen hasta el 2018 donde alcanzaron un alto valor por los ingresos de capitales, luego se reducen en casi todos los años. Para el 2024, estimamos un crecimiento. Las Exportaciones e Importaciones dependen de una serie de factores, clima, precios, Reservas, actividad interna, dólar **depreciado o apreciado**. En el 2023 se produjo un crecimiento en las importaciones, pero hubo problemas en los pagos. Para el 2024 estimamos una diferencia

importante en favor de las Exportaciones, pero está a la vista la desregulación de productos para Importar y el mayor uso de dólares. Final abierto.

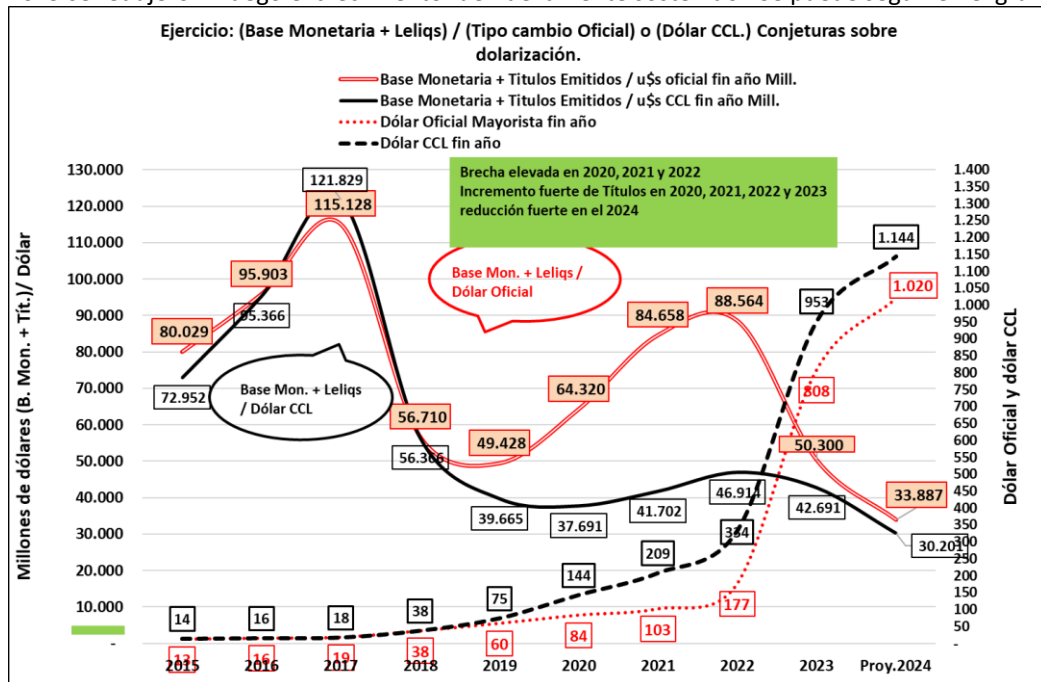


Tratando de lograr relaciones en los indicadores, consideramos tres que pueden dar pistas de los años recientes en las actividades principales. El gráfico muestra que en tanto la Desocupación aumenta el Índice de Actividad Industrial (Indec) lo hace en sentido contrario, es decir disminuye. También asociado a lo anterior, comprábamos que el Empleo Privado Registrado (Ministerio de Trabajo) lo hacía casi en el mismo sentido que el Índice de actividad industrial. Aclaramos que la tasa de desocupación producida por el EPH corresponde a la mayoría de los aglomerados y ciudades del país, en tanto el Empleo Registrado Asalariado es de la Secretaría o Ministerio de Trabajo. No quisimos profundizar las diferencias metodológicas entre el total de empleo que publica la Secretaría de Trabajo, que oscila en los 13.000, y los puestos de trabajo del Indec.



CONJETURA SOBRE CEPO Y DOLARIZACIÓN. EJERCICIO: BASE MONETARIA + LELIQS) / (TIPO CAMBIO OFICIAL) O (DÓLAR CCL). SUPUESTA BASE DE LA DOLARIZACIÓN.

Es un punto interesante y mucho tiene que ver con la política macro de las autoridades anteriores y actualmente de Milei y Caputo. Como es un problema complejo no es fácil encontrar soluciones rápidas y sin implicancias. Los datos utilizados los consideramos en dólares, convirtiendo los pesos por el tipo de cambio correspondiente. La fuente son los Balances Semanales del BCRA con los valores de cierre de cada año. Para ir entrando en el tema, en los años recientes pasó de todo, pero como analizamos solo los últimos podemos decir que después de un fuerte crecimiento en Títulos y en la Base Monetaria en el 2016 y 2017, en el 2018 y 2019 se redujeron. Luego el crecimiento fue nuevamente sostenido. Se puede seguir en el gráfico.



En el gráfico se puede apreciar que tanto la Base Monetaria como los Títulos Emitidos muestran variaciones significativas en los años analizados, ya fuera con dólar mayorista como con dólar CCL.

¿Qué se puede decir? En los años recientes, recordar 2020, 2021 y 2022 el incremento del dólar CCL fue notoriamente superior al dólar mayorista oficial, la famosa brecha siempre superior al 70 %.

Por otro lado, en la relación Base monetaria + Títulos emitidos por el BCRA / dólar oficial se puede afirmar que observamos dos tiempos, en el 2020, 2021, 2022 y 2023 el incremento de los Títulos fue notoriamente superior a la Base Monetaria, y luego en el 2024 esto se invirtió por cuanto parte de los títulos fueron al Tesoro. Esto en definitiva significa aumento de la deuda pública.

De los puntos anteriores se deduce que la salida del Cepo se aproxima y seguramente con un refuerzo de las Reservas el Gobierno dará ese paso.

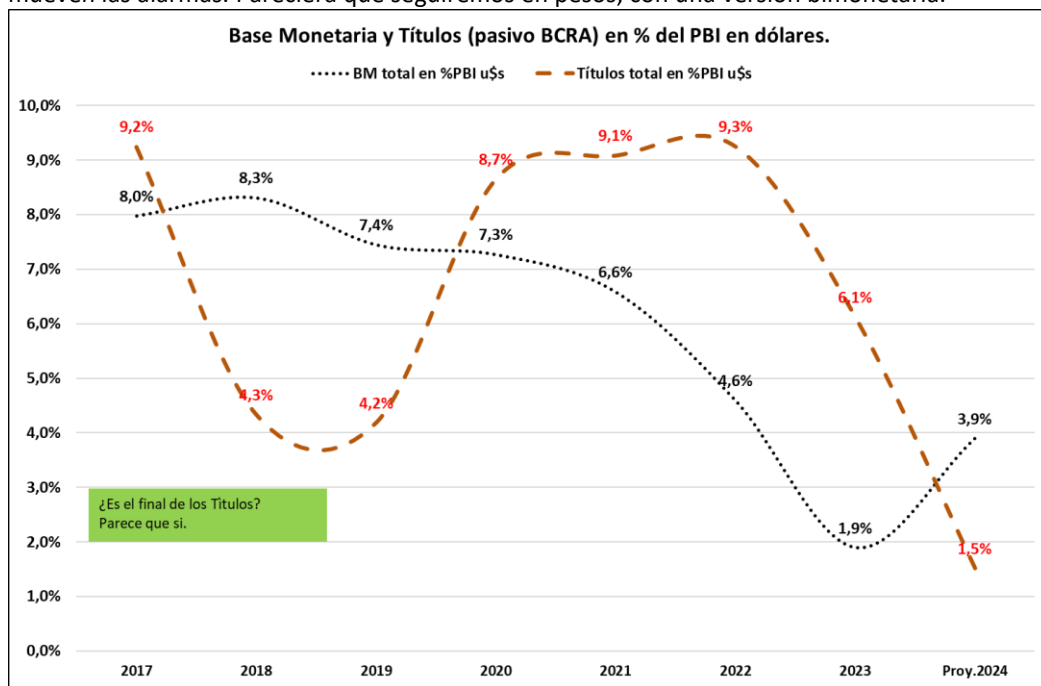
Valores en dólares de Títulos y Base Monetaria	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proy. 2024
Fin de cada año								
Tit. Total en dólares Mill.	61.805	19.443	17.783	34.962	49.096	59.186	38.416	9.468
BM Total en dólares Mill.	53.324	37.266	31.645	29.357	35.562	29.378	11.884	24.419
Títulos total en %PBI u\$s	9,2%	4,3%	4,2%	8,7%	9,1%	9,3%	6,1%	1,5%
BM total en %PBI u\$s	8,0%	8,3%	7,4%	7,3%	6,6%	4,6%	1,9%	3,9%

Fuente: BCRA. Balances semanales

Al medir los Títulos y Base Monetaria en dólares y como porcentaje del PBI (en dólares corrientes) se observa una caída desde el 2022, juega el Tipo de Cambio impactando en los volúmenes y porcentajes. Comentarios y justificaciones se escucharon para semejante expansión de los Títulos. Algunos años crecía más la Base Monetaria y en otros el ganador eran los Títulos, o sea lo suficiente para enloquecer a cualquiera. Todo esto se convirtió en uno de los ejes de la actual política de Milei y le está rindiendo bastante. Hasta el momento.

Para devolver los pesos del pasivo del Central y los de la Base Monetaria, se requiere una suma cercana a los u\$s 20.000 millones. Hoy el Gobierno no la dispone y conjeturo que no quiere arriesgar que eventualmente una parte de todo ese cambio quiebre la tendencia de la inflación. Pero suponiendo que (en más tiempo o menos tiempo) se levante el CEPO se abren dos caminos; ir a un

tipo de cambio flotante o fijo. Cada uno con sus ventajas y desventajas. Seguramente se optará por un tipo de cambio flotante porque permite mayores maniobras en la política monetaria. La gran incógnita es encontrar el **tipo de cambio de equilibrio**, si es posible encontrarlo, supuestamente ocurre cuando se iguala la oferta y demanda de dólares. Milei da explicaciones siempre: “Si yo dejo de emitir, no hay motivo para que suba el tipo de cambio. Digo, de ahí viene la emisión cero”, “es decir, estamos terminando con el problema de la inflación y obviamente del tipo de cambio”. Seguramente surge entonces el tipo de cambio de equilibrio. Y si finalmente se concreta **la dolarización**, 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. Pero vale la aclaración que pareciera que esto fue perdiendo viento y no sería mala idea que finalmente no se produzca, pero por momentos las declaraciones de Milei mueven las alarmas. Pareciera que seguiremos en pesos, con una versión bimonetaria.



TIPO DE CAMBIO REAL Y NOMINAL EN ARGENTINA Y USA.

Punto importante es el Tipo de Cambio Real, el que en definitiva importa. Lo analizaremos en cuadros y gráficos, pero también incluiremos referencias sobre el Tipo de Cambio Nominal. Las comparaciones son en dólares, principal moneda en las transacciones comerciales.

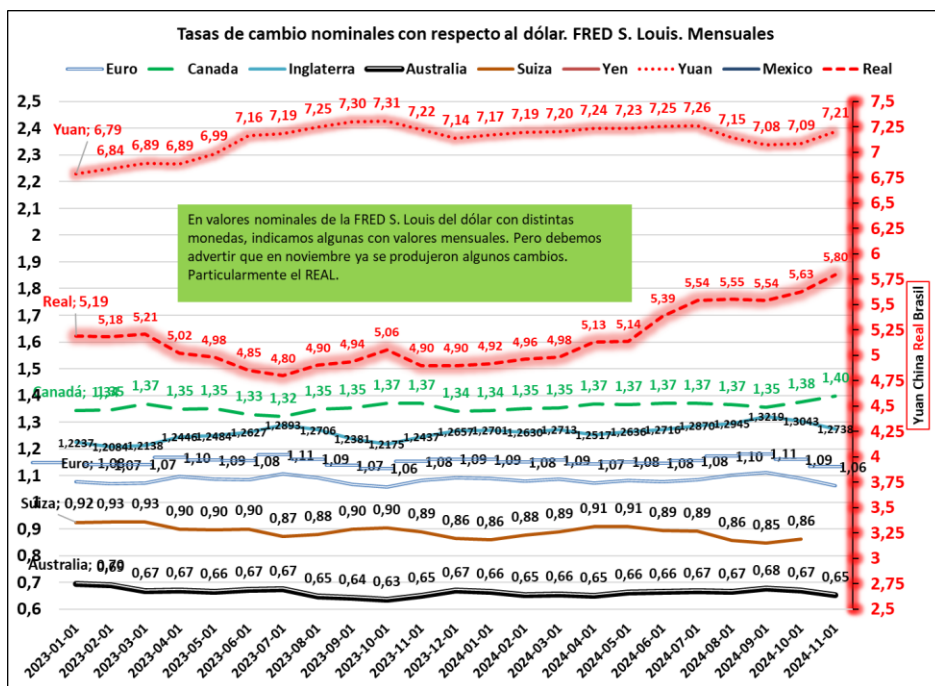
Todas las monedas presentan variaciones a lo largo de los años, en nuestro análisis nos enfocamos en los recientes. Para todo esto utilizamos información tanto del a) ITCRM del BCRA, b) las cotizaciones al cierre vendedor del BCRA, c) el producido en USA nominal y el d) Real, ambos publicados por la FRED S. Louis.

Con el Tipo de Cambio Real de Argentina comentamos posibles políticas que puedan afectarlo con las medidas que produzca Trump. Y no parece poco.

Primeramente, expresamos en el **cuadro** adjunto (parte superior) cuánto de otra moneda, de acuerdo a los datos del BCRA, se puede adquirir con UN (1) dólar, y podemos seguir cuánto se aprecia nominalmente o cuánto se depreciaron las otras tanto en años recientes como en meses últimos. Es notable en caso del Yen que durante muchos años se mantuvo apreciado y luego lo contrario. China logró mantener el Yuan relativamente estable, sosteniendo cierta depreciación en el tiempo. Brasil fue el país que más deprecio su moneda Real en los últimos dos meses (noviembre/octubre). Prácticamente un 10 %, verlo en el cuadro.

En el último mes (valores nominales del cuadro parte superior) todos los países tenían ciertas ventajas en las exportaciones hacia Estados Unidos, ya que el dólar muestra cierta apreciación, suponiendo que no haya impedimentos de otros tipos. Lo que interesa es que las Importaciones (para USA proveniente de diferentes países) se pagan en dólares o en las monedas locales (después de comprar con dólares las monedas locales por parte de Estados Unidos para pagar importaciones). Lo dicho corresponde a valores nominales y lo podemos ampliar con el gráfico. Digamos que el consumo interno de USA se abarata con las importaciones.

En valores nominales y completando el punto anterior pero con información de la FRED S. Louis, observamos el dólar con distintas monedas, indicamos algunas con valores mensuales. Pero debemos advertir que en noviembre ya se produjeron algunos cambios y seguramente se acentuarán por los dichos de Trump. En el gráfico consideramos los años 2023 y 2024. Las diferencias que se pueden observar, uno es promedio y del BCRA último día del mes, referidos a NOVIEMBRE.

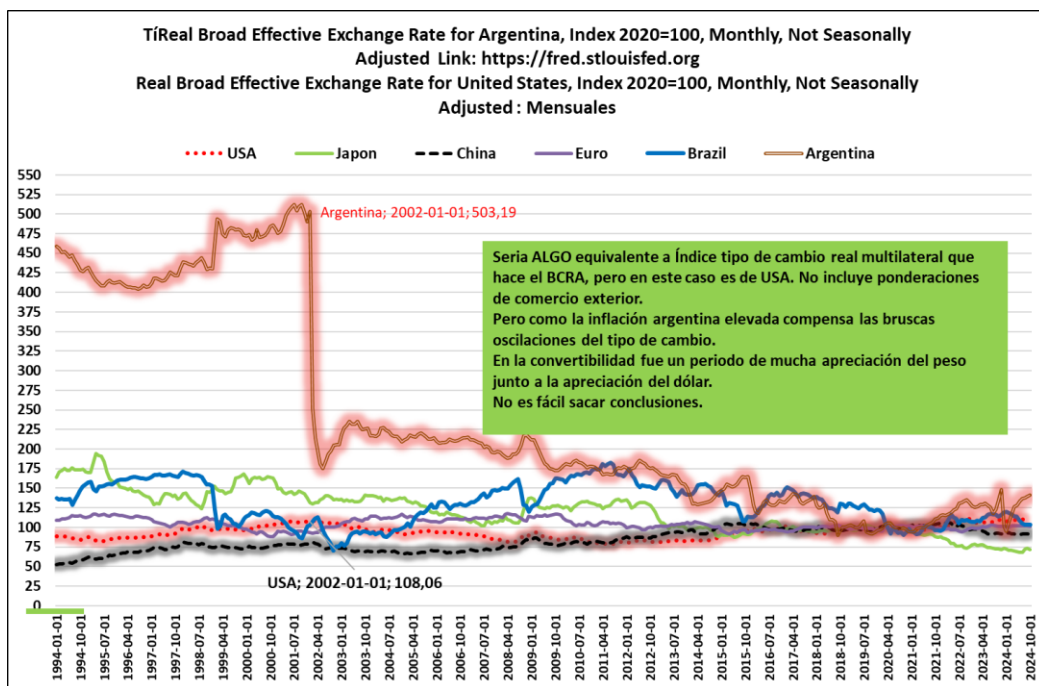


Otro punto importante es el **Tipo de Cambio Real (FRED S. Louis)**, algo similar al ITCRM (BCRA) pero sin incluir la trascendencia del comercio exterior por países. Se tiene en cuenta la inflación de cada uno. El **gráfico y cuadro** muestra que Argentina en su momento (primeros años 1994-2001) aparece fuera de línea por completo con los restantes países. Es decir, contábamos con un dólar barato y no teníamos problemas para importar de USA pero si exportar. A partir del 2002 esto se modificó para bien y para mal. En términos reales se puede apreciar que Brasil también mostró variaciones acentuadas con su moneda.

Recordemos (economía de USA) que a partir del 2010 y durante mucho tiempo, la Reserva Federal expuso una tasa para las Letras del Tesoro a tres meses casi en cero. Esto cambió en marzo del 2022 cuando la tasa ascendió hasta junio del 2024 y luego mostró una disminución. Seguramente esto influyó para que veamos la caída del Tipo de Cambio Real de USA, a partir de octubre de 2024. Se puede apreciar en el gráfico cuando USA pierde posiciones, si bien las diferencias parecen pequeñas.

Ahora veremos (en los próximos meses) qué ocurre con el dólar en la presidencia de Trump. Se empieza a escuchar que tenderá a reducir las importaciones, aplicando aranceles elevados especialmente en el caso de China, México y Canadá, y menores para los restantes países. Analistas alertan que esto puede implicar inflación, y que la Reserva Federal aumentaría la tasa de interés. Si esto se produjera ingresarían fondos a USA y se apreciaría el dólar, aunque no parece que Trump busque tal resultado. Todo esto se verá reflejado en algún momento en la Balanza de Pagos y en la Comercial de Estados Unidos. Tiempos complejos. Además, se suman fuertes reducciones en los diversos impuestos y desregulaciones más la expulsión de inmigrantes. Otras de las cuestiones planteadas por Trump apuntan a reducir el déficit fiscal y también la deuda que supera el PBI. En las fuentes se mencionan los que analizaron medidas y conjeturan lo que pasará. Estos son entre otros Blanchard de Peterson, Institute for International Economics, y Tom Lee y Erika York, de Tax Foundation.

Todo esto es sujeto de muchas suposiciones y personajes como Trump y acompañantes, que darán mucho que hablar. Recordemos que Trump en la primera presidencia asumió (2017) con una tasa baja y finalizó también con una tasa baja (2021), pero en el medio la tasa subió dos puntos diferenciándose por sus opiniones de la Reserva Federal. Además de lo anterior se supone que reducir déficit fiscal y la deuda implicara negociaciones tanto en Senadores como en Diputados ¿Se repetirán discusiones y diferencias?



Ejemplo: cuadro mencionado anteriormente.

Con un dólar compro (valores nominales)	1 dólar	Euro	Real	Yen	Yuan	Franco Suizo	Peso Arg	Peso Urug
Con un dólar compro 04-07-2002	1	0,990	2,890	117,000	7,150	1,450	3,600	21,400
Con un dólar compro 04-11-2016	1	0,862	3,218	103,167	6,756	0,970	15,075	28,179
Con un dólar compro 14-12-2023	1	0,908	4,895	141,600	7,110	0,863	800,600	39,678
Con un dólar compro 04-10-2024	1	0,911	5,468	148,810	7,019	0,858	974,600	41,375
Con un dólar compro 29-11-2024	1	0,946	6,013	149,678	7,247	0,881	1.011,500	43,144
Difer. Porcent. 22 años 2024/2002 + u\$s aprec.- u\$s deprec.		-4,4%	108,1%	27,9%	1,4%	-39,2%	27997,2%	101,6%
Difer. Porcent. 8 años 20-11-24 / 4-11/16 + u\$s aprec.- u\$s deprec.		9,7%	86,9%	45,1%	7,3%	-9,2%	6610,0%	53,1%
Difer. Porcent. 13 meses 20/11-2024 / 4-12/23 + u\$s aprec.- u\$s deprec.		4,2%	22,8%	5,7%	1,9%	2,1%	26,3%	8,7%
Difer. Porcent. +1 meses 29/11-2024 / 4-10/24 + u\$s aprec.- u\$s deprec.		3,8%	10,0%	0,6%	3,2%	2,7%	3,8%	4,3%

Fuente: BCRA
 Se aprecia compro mas de la otra moneda, se deprecia compro menos. Valores nominales

Tipo de cambio real de USA con países Index 2020 = 100	USA	Euro	Real Brazil	Yen Japon	Yuan China	Peso Argentina
ene-02	108,06	93,77	102,16	131,53	80,18	503,19
nov-16	99,66	96,33	140,08	104,06	97,95	134,32
dic-23	106,66	101,36	118,88	73,40	92,13	100,90
sep-24	108,77	101,92	107,72	73,49	93,39	139,28
oct-24	110,03	101,48	103,66	71,44	92,01	141,39
oct 24 / enero 02	1,8%	8,2%	1,5%	-45,7%	14,8%	-71,9%
oct 24 / set 24	1,2%	-0,4%	-3,8%	-2,8%	-1,5%	1,5%

Fuente: FRED S. Louis
 Diferencia con el anterior, USA a octubre cambio en el Tipo de Cambio Real, noviembre con modificaciones

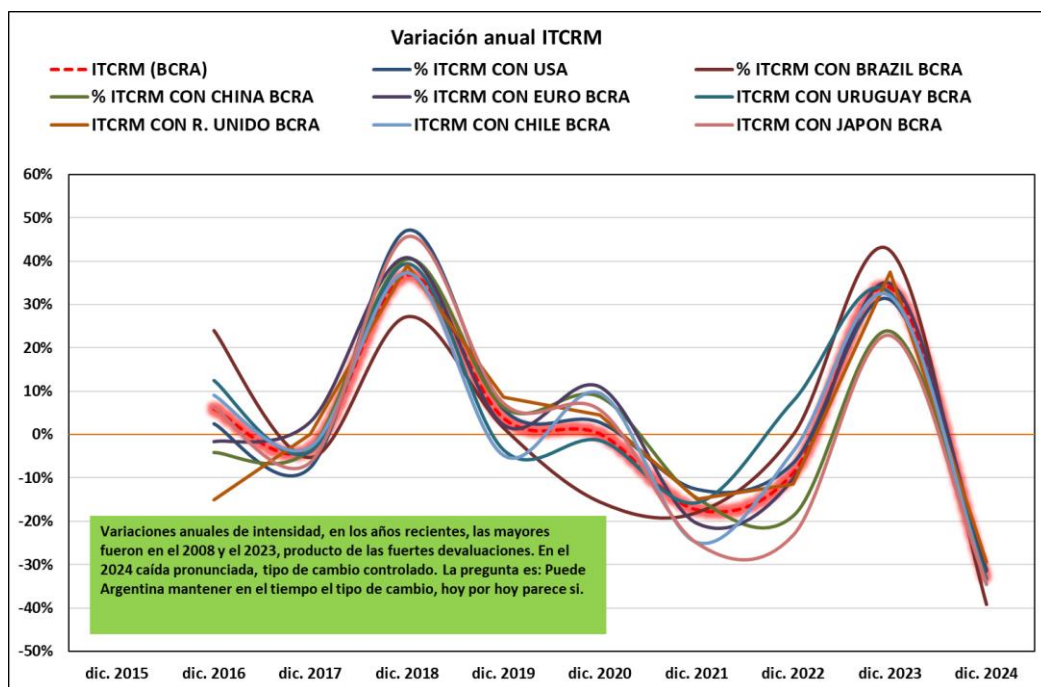
Tipo de cambio real ITCRM BCRA Base 17-12-2015 = 100	USA	Euro	Real	Yen	Yuan	Franco Suizo	Arg ITCRM	Uruguay
Tipo de cambio real multilateral (Inflación países y comercio) 16-01-2002	152,3	130,5	138,2	79,6	83,8	116,3	130,8	128
Tipo de cambio real multilateral (Inflación países y comercio) 04-01-2016	95,7	85,6	92,4	98,5	95,7	94,9	94,6	94,4
Tipo de cambio real multilateral (Inflación países y comercio) 14-12-2023	178,3	173,4	164,9	130,4	143,1	169,6	162,2	187,5
Tipo de cambio real multilateral (Inflación países y comercio) 04-10-2024	96,7	93,8	81,4	67,1	79,1	91,5	85,4	99,8
Tipo de cambio real multilateral (Inflación países y comercio) 29-11-2024	95,8	88,8	73,5	66,2	73,4	87,7	80,2	95,0
Diferencia 22 años 2024/2002	-37,1%	-32,0%	-46,8%	-16,8%	-12,4%	-24,6%	-38,7%	-25,8%
Diferencia 6 años 2024/2016	0,1%	3,7%	-20,5%	-32,8%	-23,3%	-7,6%	-15,2%	0,6%
Diferencia entre 1 año 04-11-24/04-11-23	-46,3%	-48,8%	-55,4%	-49,2%	-48,7%	-48,3%	-50,6%	-49,3%
Diferencia +1 mes (29 nov 24 / 4 oct 24)	-0,9%	-5,3%	-9,7%	-1,3%	-7,2%	-4,2%	-6,1%	-4,8%

Fuente: BCRA ITCRM
 Se fueron perdiendo ventajas, aumentan las importaciones disminuyen las exportaciones

Índice **Tipo de Cambio Real Multilateral** (ITCRM del BCRA). Repetimos, es el que interesa; se exponen gráficos en base a los Índices del BCRA, tienen en cuenta porcentuales de comercio exterior, pero no incluye granos. Destacamos algunos países y algo queda claro: entre las variaciones del Tipo de Cambio y la Inflación se produce una ensalada complicada. Como se puede apreciar el Índice (ITCRM) crece con las devaluaciones o depreciaciones, los extremos en los años analizados los encontramos en los años 2002, 2018, 2019 y 2023, con diferencias según los países.

Las variaciones anuales aclaran lo anterior. En el 2024, conjeturamos una caída del Índice cercano a los valores del 2017. Esto en principio significa pérdida de competitividad para las exportaciones y alguna ventaja para las importaciones, ¿por qué? Cuando

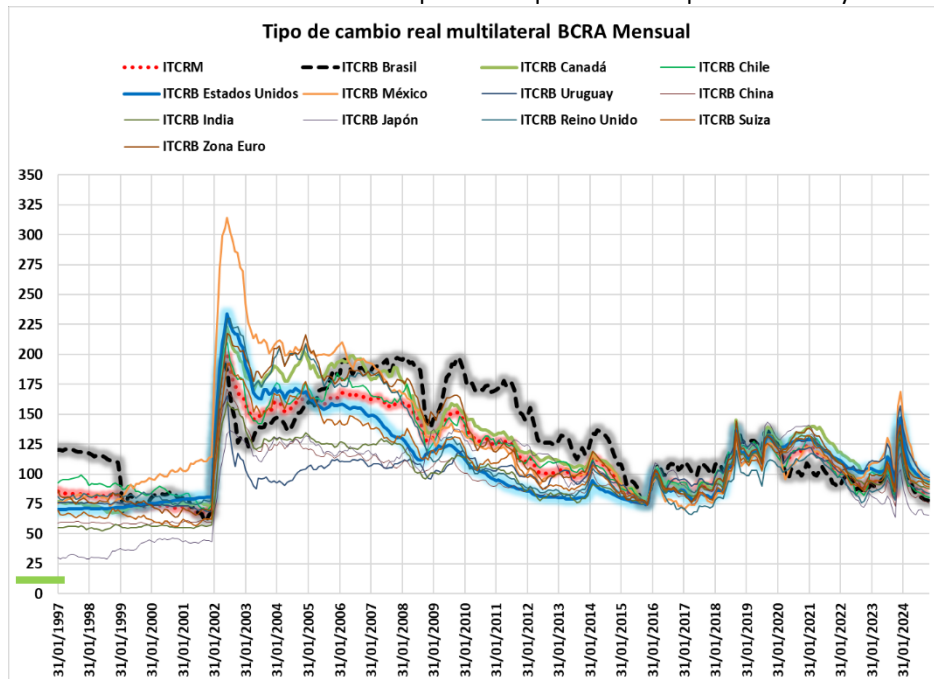
importo bienes de otros países tengo que comprar la moneda de ese país y al tener el peso un poco apreciado puedo comprar pesos adicionales (del otro país).



De acuerdo con lo mostrado por el ITCRM, después del 2002 el ITCRM se fue apreciando con altibajos por las devaluaciones en los diversos años. El punto más bajo del ITCRM lo encontramos en el 2001 en julio con 65.9. Milei inicia en enero de 2024 con 144.8 y en noviembre 2024 estamos en 80.9.

¿Se va seguir apreciando? Es hoy una pregunta sin respuesta y vale observar las variaciones anuales.

Si la inflación disminuye drásticamente, eso sería una buena noticia, como en su momento la alta inflación atemperó las bruscas devaluaciones en el ITCRM. Pero está por verse que hará Trump con el dólar y otras minucias. El final es abierto.



CUADRO BASE DE LOS GRÁFICOS:

Cuadro base de los gráficos.	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proy.2024
PBI \$ Corrientes Mill. Prom. Anual	5.954.511	8.228.160	10.660.228	14.744.811	21.558.444	27.209.814	46.219.084	82.652.824	191.404.997	530.391.559
PBI \$ Constantes 2004 M.L.L. Prom. Anual	721.487	706.478	725.331	707.377	693.224	624.591	689.810	726.162	714.464	691.285
PBI \$ Corrientes Mill. 4to Trim.	6.552.140	8.963.808	11.725.406	16.813.783	25.212.226	32.277.527	54.288.414	104.227.398	282.103.476	582.806.337
PBI \$ Constantes 2004 Mill. 4to trim.	703.682	693.174	724.593	678.656	671.361	642.403	696.135	704.885	696.292	674.568
PBI u\$s Fin año 4to. Trim. Mill.	607.129	580.558	668.381	448.511	424.870	403.893	540.183	639.628	627.315	626.673
PBlu\$s Promedio Anual Mill.	647.556	557.148	645.135	524.657	447.781	385.756	486.181	624.241	681.804	581.276
Consumo Nac. Privado \$ Corrientes Prom. Anual Mill.	3.924.370	5.407.702	7.114.591	10.243.247	14.256.079	17.878.129	29.193.527	54.012.667	126.230.028	354.603.682
Ahorro Nacional bruto \$ Corrientes Prom. Anual Mill.	851.182	1.203.125	1.392.756	1.681.179	2.951.738	4.083.506	9.056.887	14.446.294	30.411.147	63.395.469
Ingresos Asalariados e Ingreso Mixto Prom.	3.230.000	4.392.733	5.687.370	7.451.260	10.772.422	14.003.483	23.389.439	42.564.981	100.187.773	286.139.969
Saldo bruto deuda externa (Indec) Mill.	167.412	181.432	234.549	277.827	278.489	270.694	266.476	276.216	287.809	286.881
Reservas Brutas u\$s millones fin de año	25.563	39.308	55.055	65.786	44.848	39.387	39.662	44.598	23.125	32.305
Titulos Emitidos Letiqs fin de año Bal.Sem. Mill.	416.892	698.425	1.160.332	735.114	1.065.094	2.941.905	5.044.615	10.483.446	31.058.319	9.653.146
Base Monetaria fin año Millones	623.890	821.664	1.001.113	1.408.977	1.895.381	2.470.260	3.654.036	5.203.751	9.607.992	24.895.472
Exportaciones ICA u\$s mill. fin año FOB	56.784	57.879	58.622	61.620	65.117	54.884	77.933	88.442	66.787	81.038
Importaciones ICA u\$s mill. fin año CIF	60.301	55.912	66.927	65.444	49.125	42.355	63.186	81.526	73.725	62.917
Saldo X - M u\$s mill. Fin año	-3.517	1.967	-8.305	-3.824	15.992	12.529	14.747	6.916	-6.938	18.121
Cuenta Corriente B Cambiario u\$s mill año	-11.572	-15.496	-17.387	-11.271	6.412	243	5.590	4.779	-3.581	1.335
Cuenta Corriente B. Pagos u\$s mill año	-17.622	-15.105	-31.152	-27.084	-3.492	2.685	6.625	-4.035	-20.956	12.738
Ingresos Corrientes dic. B. Caja. Mill.	1.202.938	1.628.866	1.995.313	2.588.358	3.817.431	4.745.945	8.865.960	15.109.599	32.319.452	98.190.213
Gastos Corrientes dic. B.Caja. Mill.	1.346.269	1.922.049	2.419.198	3.118.068	4.520.119	6.854.659	9.893.565	16.969.967	37.668.292	91.667.548
Superavit Fiscal dic. \$ Corrientes. Mill.	-224.595	-344.526	-404.142	-338.826	-95.122	-1.749.957	-980.200	-1.659.528	-5.164.292	12.178.703
Resultado Financiero. Dic. Mill.	-303.761	-474.786	-629.050	-727.804	-819.407	-2.292.831	-1.664.482	-3.152.757	-8.418.468	3.927.109
Desempleo % dic.	7,00	7,60	7,20	9,10	8,90	10,96	7,00	6,28	5,70	7,56
Dólar Oficial Mayorista fin año	13,01	15,85	18,77	37,81	59,90	84,15	102,75	177,13	808,48	1.019,51
Dólar CCL fin año	14,27	15,94	17,74	38,04	74,64	143,59	208,59	334,38	952,57	1.143,96
Inflación diciembre fin año Índice	576,41	776,12	972,10	1.446,12	2.219,12	3.010,47	4.533,82	8.757,76	27.354,51	58.660,36
Tasa Política Monetaria fin año	27,00	24,75	28,75	59,36	61,37	38,00	38,00	75,00	117,37	40,00
Base Monetaria + Titulos Emitidos / u\$s oficial fin año Mill.	80.029	95.903	115.128	56.710	49.428	64.320	84.658	88.564	50.300	33.887
Base Monetaria + Titulos Emitidos / u\$s CCL fin año Mill.	72.952	95.366	121.829	56.366	39.665	37.691	41.702	46.914	42.691	30.201
Tipo Cambio Real Multilateral ITCRM diciembre	85,10	90,14	87,11	119,22	123,67	123,79	102,27	93,23	124,86	82,34
Cuenta Corriente B Cambiario Bienes y Serv u\$s Mill. fin año	-4.716	-798	1.811	6.465	18.044	6.823	10.853	11.712	6.290	15.019
Cuenta Corriente B Cambiario Bienes u\$s Mill. fin año	3.562	8.122	3.851	8.206	23.436	8.407	15.312	21.817	12.486	19.154
Cuenta Corriente B. Pagos bienes y serv u\$s Mill. Fin año	-6.600	-4.035	-15.143	-9.678	13.391	12.094	14.995	5.529	-9.353	17.318
Cuenta Corriente B. Pagos bienes u\$s Mill. Fin año	-785	4.416	-5.447	-743	18.234	14.631	18.695	12.352	-2.937	21.999
Inflación promedio anual Índice	506	702	881	1.189	1.826	2.582	3.828	6.548	15.200	48.367
Dólar Oficial Mayorista promedio anual	9,2	14,8	16,5	28,1	48,1	70,5	95,1	132,4	280,7	912,5
Empleo privado promedio anual Miles		6.184,9	6.228,5	6.236,8	6.093,6	5.849,9	5.907,9	6.169,5	6.364,2	6.272,3
Índice actividad industrial Índice promedio anual		129,2	132,5	125,9	117,9	109,1	126,2	131,5	129,1	118,2
Desempleo promedio anual tasa		8,00	8,4	9,2	9,8	11,5	8,8	6,8	6,1	7,6
Base monetaria promedio anual Mill.	503.234	643.069	844.129	1.130.551	1.386.465	2.156.830	2.786.300	4.046.880	6.223.793	18.280.706
Préstamos s. privado diciembre cada año Mill.	788.456	1.031.434	1.555.477	2.127.653	2.449.046	3.146.838	4.423.908	7.294.971	17.535.702	54.467.947
Préstamos s. privado promedio año Mill.	672.451	900.540	1.282.090	1.962.761	2.302.075	2.789.839	3.697.089	5.753.484	11.467.407	34.767.777
Deuda bruta de la Administración Central dólares Mill.	222.703	266.978	318.058	329.386	320.629	333.082	360.793	394.167	368.328	
Tipo Cambio Nominal Multilateral ITCNM diciembre	85,11	120,89	140,94	277,90	427,65	571,45	672,89	1.116,71	4.224,91	6.450,38
M2 fin de cada año Mill.	1.028.566	1.225.315	1.604.514	1.863.686	2.512.309	4.630.012	7.120.815	11.869.251	28.769.535	57.121.059
Base monetaria / dólar oficial (fin de año) Mill.	47.973	51.839	53.324	37.266	31.645	29.357	35.562	29.378	14.884	24.419
Cuenta Corriente Bal. De Pagos en Mill. dólares Dic.	-17.622	-15.105	-31.152	-27.084	-3.492	2.685	6.625	-4.035	-20.956	12.738
ICA Diferencia Export. Menos Importaciones Mill. Dic	-3.517	1.967	-8.305	-3.824	15.992	12.529	14.747	6.916	-6.938	18.121

Saludos

Lic. Jorge A Moore

Noviembre 2024

Corrección: Manuel López de Tejada