

Primeros pasos de la motosierra

Informe de Taurocen del 21/12/23

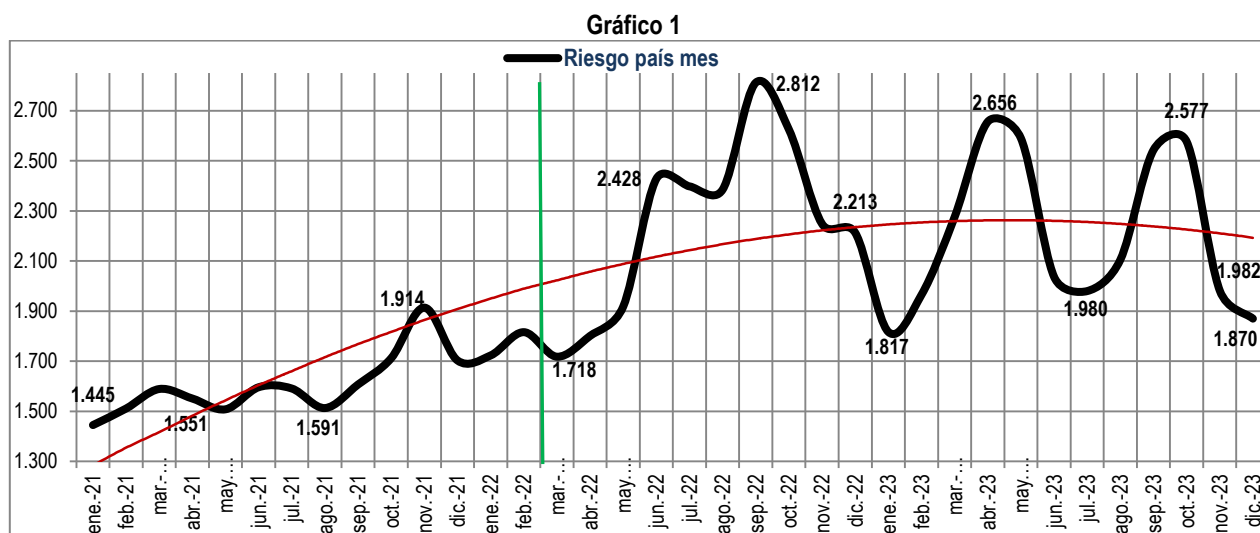
A pocos días de asumido Javier Milei seguimos con la práctica de informar el estado de los indicadores claves en la economía argentina que sirven para evaluar el tránsito del gobierno. Los siguientes son algunos, aunque se pueden agregar otros dependiendo de la coyuntura.

1. Riesgo país - EMBI

En la práctica el riesgo país se mide con el EMBI (Emerging Markets Bond Index) creado por la firma JPMorgan para dar seguimiento diario a instrumentos de deuda en bonos en US\$ emitidos por entes públicos o privados de países emergentes. Cuanto más crece el EMBI mayor es la posibilidad que el país ingrese en moratoria de pagos.

Desde enero 21 el EMBI osciló entre 1.500 y 2.000 hasta marzo 22¹. Luego de esa fecha, inició un proceso de continuo crecimiento entre 2.000 y 3.000 (con oscilaciones) que se puede decir se mantiene hasta la fecha. El último dato del 20/12 es de 1870.

Considerando que hace un poco más de un año (octubre 22) llegó hasta 2812 podemos decir que cayó un -23%. Si lo comparamos con marzo 22 el incremento es del 15%. Es decir que su caída de los últimos días es relativa y nada augura que vaya a mantener la tendencia con el nuevo gobierno.



Fuente: <https://www.ambito.com/contenidos/riesgo-pais.html>

Argentina ha sido uno de los países cuyo riesgo tuvo el mayor incremento en términos nominales con una suba superior al 78% desde enero 21 hasta Octubre 23 (ver gráfico 1). Mucho tuvieron que ver los acuerdos y desacuerdos con el FMI. *Los mercados no creían que la política económica implementada en ese momento podía lograr las metas acordadas.*

Comparado con Brasil (259), Perú (165), México (230), Uruguay (122), Colombia (381), o Panamá (264), somos "incomparables", no jugamos ni el repechaje por el descenso. Solamente nos podemos consolar con Venezuela (43.257) que curiosamente ha mejorado mucho en fútbol.

2. Merval

El índice Merval mide el valor en pesos de una canasta teórica de acciones, seleccionadas de acuerdo a criterios que ponderan su liquidez. El índice está compuesto por una cantidad nominal fija de acciones de distintas empresas cotizantes (comúnmente conocidas como "empresas líderes").

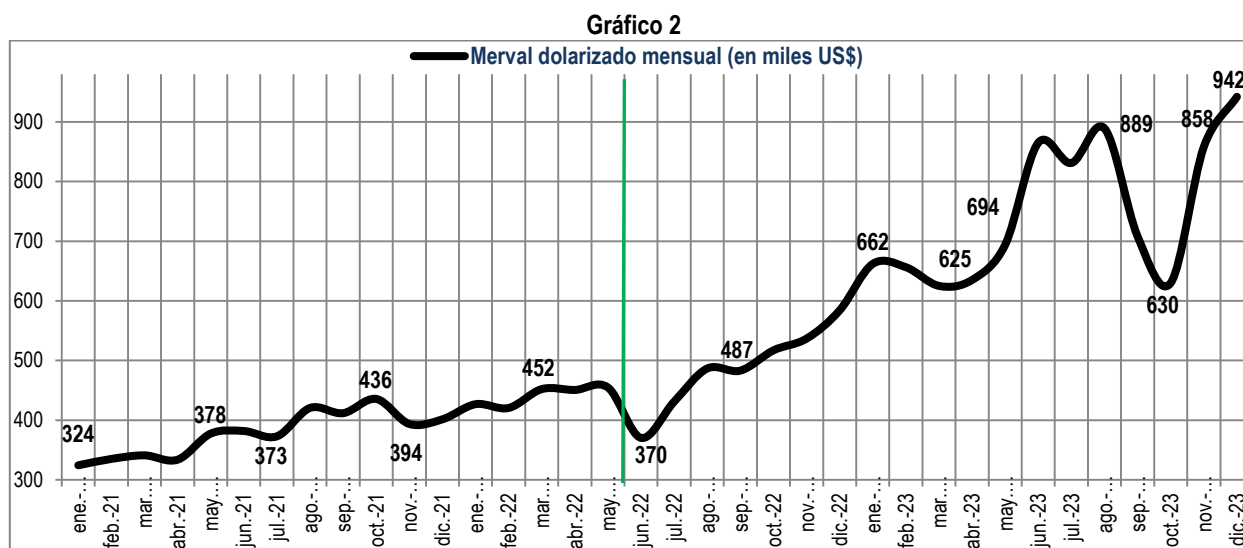
Parecería que el mercado accionario tiende a moverse de manera anticipada a los sucesos que afectan a la macro argentina. Por eso se dice que el mercado accionario es quien predice el

¹ El gobierno argentino de AF le declara la "guerra contra la inflación", y se anuncian las primeras acciones para controlar el alza de precios que llevaron el indicador, durante el mes de febrero, a 52,3 % a nivel interanual (se registra la tasa más alta desde el 2001). Además se inicia un proceso persistente de incremento en la tasa de política monetaria del BCRA.

Riesgo País y no viceversa. Una minuciosa observación del Merval nos ayudará a predecir los acontecimientos económicos derivados de una política macro.

Este indicador se calcula dividiendo el valor diario del Merval por la cotización del dólar ese mismo día (se registró el llamado blue). Sirve para evaluar la rentabilidad en dólares del Merval y nos parece una observación más transparente que el Merval que emite diariamente la Bolsa de Comercio que puede estar afectado por la inflación.

El Merval hizo un mínimo en junio 22 cuando su valuación en pesos llegó a 88.000 (ver gráfico 2) y a posteriori inició un proceso de crecimiento sostenido. Luego de las PASO (agosto 23) el Merval cayó por la devaluación.

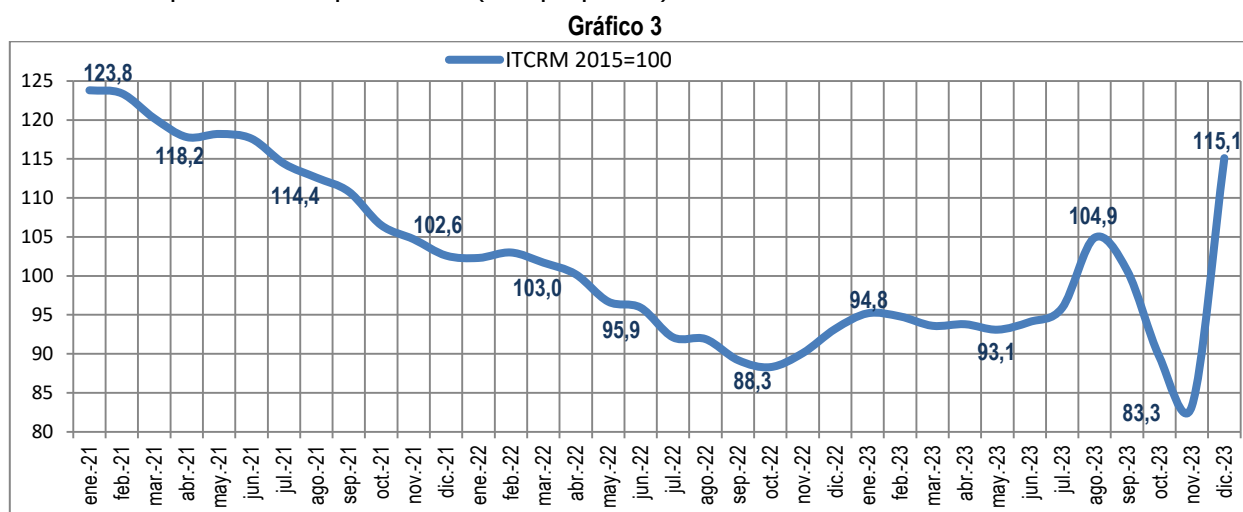


Fuente: https://estadisticasbcra.com/merval_en_dolares

La realidad a la vista del gráfico es que el índice Merval, evoluciona positivamente y muestra una tendencia crecimiento sostenido. A principios de año se encontraba en la zona de 200.000 y ahora está superando los 800.000. Es un *síntoma de que los operadores están muy confiados del rumbo económico, luego de las definiciones electorales.*

3. Tipo de Cambio Real Multilateral TCRM

Mide el precio relativo de los bienes y servicios de la economía argentina con respecto al de los de los principales 12 socios comerciales del país, en función del flujo de comercio de manufacturas. Se obtiene a partir de un promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales de los principales socios comerciales del país constituyéndose como una de las medidas amplias de competitividad (de tipo precio).



Al 20/12/23 registró 115,1 con lo cual la recuperación del TC lograda con la devaluación del ministro Caputo en poco tiempo se va a desvanecer (gráfico 3). Obviamente si diciembre tiene un incremento de precios de 25%, y algo parecido enero y febrero, no podrá pararse

otro incremento del TC (\$1.000?). Obviamente otra devaluación se vuelve a trasladar a los precios y destruye mucho más el salario real, un crimen que en política se paga caro (y sino díganle a Massa).

4. Inflación

La aceleración de la inflación y su impacto social es un indicador que habrá que seguir periódicamente. Este mes de diciembre tendrá un número considerable que no creemos sea inferior al 25%. Un poco por la devaluación (dólar importador +139%), y otro poco por los ajustes de tarifas, servicios y otros costos (lo que los economistas llaman inflación reprimida) del periodo de AF (cuadro 1) que se estima en un 40%.

Solamente que los sectores “alimentos y bebidas”, “restaurant y hoteles” y “prendas de vestir” aumente un 20% y la inflación reprimida alcance el 56%. Si a eso le agregamos la inercia inflacionaria, y las expectativas, es difícil estimar el techo inflacionario futuro, y sobre todo las consecuencias sociales del programa.

Cuadro 1

	Peso en IPC (A)	Suba Px desde dic 19 a Nov 23	Suba para alinear Px relativos (B)	Inflación reprimida A*B
IPC Nivel General en %	100,0	893,5		39,9
Vivienda etc	9,4	495,5	124,5	11,7
Comunicación	2,8	507,7	119,9	3,4
Educación	2,3	694,8	68,2	1,6
Bs y ss varios	3,5	697,4	67,6	2,4
Transporte	11,0	760,9	55,3	6,1
Salud	8,0	821,5	45,1	3,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,5	827,0	44,2	1,5
Equip y mant del hogar	6,4	910,7	32,3	2,1
Recreación y cultura	7,3	955,7	26,6	1,9
Alim y bebidas no alcohólicas	26,9	1.028,1	18,5	5,0
Restaurant y hoteles	9,0	1.135,4	8,2	0,7
Prendas de vestir y calzado	9,9	1.236,7	-	-

Fuente: INDEC y 1816

Con estos elementos es de suponer que el TC de 800 pasará en marzo a la zona de 1.000 y en términos del ITCM (gráfico 3) es posible estimar que la ventaja de la actual devaluación desaparezca. Por lo tanto el enigma es calcular cuando va a devaluar de nuevo Caputo y no olvidar que en estos casos se aplica la contra máxima siempre recordada de Lorenzo Sigaut²... “el que apuesta al dólar pierde”.

5. Conclusiones

- **Riesgo país:** El riesgo país está bajando pero todavía, y sobre todo comparado con otros países, se encuentra en un nivel preocupante, lo que indica una percepción negativa de los inversores sobre la estabilidad económica de Argentina.
- **Índice Merval:** La evolución del índice Merval ha sido volátil, reflejando la incertidumbre en el mercado bursátil argentino. Las mejoras observadas indica que hay un sector de empresas que se ven beneficiadas por las nuevas medidas.
- **Tipo de cambio real multilateral:** Es posible en el corto plazo una tendencia a la depreciación del tipo de cambio real, lo que podría afectar nuevamente la competitividad de la economía argentina.
- **Inflación:** La inflación se **presenta** como un factor de incertidumbre, con posibles devaluaciones futuras que podrían agravar la situación.

Perspectivas sobre la inflación en Argentina: Basándonos en el informe, la situación económica es incierta y la posibilidad de devaluaciones futuras sugieren que la inflación en Argentina podría mantenerse en niveles elevados o incluso aumentar en el futuro. La depreciación del tipo de cambio real y la percepción negativa de los inversores podrían contribuir a presiones inflacionarias adicionales.

² Lorenzo Sigaut, ministro de Economía en 1981.