

Nota personal por la muerte de Todesca: Lo conocía, pero mucho más desde que asumió la dirección del Indec, facilitado en mi caso por ser director del IPEC Santa Fe. Fueron muchas las reuniones plenarias de Directores Provinciales, Todesca y personal del Indec. A eso debo agregar reuniones en su despacho, una de ellas fue para ver los detalles de los 50 años del Ipec en setiembre del 2019 y su participación junto a directores del INDEC. Se concretó en la Ciudad de Santa Fe.

Pero finalizado su ciclo en el Indec, también el mío en el Ipec mantuvimos intercambios de correos, el último fue el 30 de enero 2020 donde me comento de una operación (verbroplastia) y que los dolores se estaban atenuando. El viernes pasado (21 enero) cuando estaba tomando los datos de ese día del INDEC y del Banco Central recibí la noticia de su fallecimiento. Lo tengo muy presente tanto institucionalmente como en forma personal. Lo recordaré.

Lic. Jorge A Moore

28 de febrero de 2020: Con los datos de enero 2020 y comparaciones con meses anteriores.

Comentarios a tener en cuenta, luego seguirlos mes a mes. Surgen del "Informe de Política Monetaria", publicado por el BCRA el 10 de febrero de 2020.

Entiendo que hasta el momento es una publicación (también en "Objetivos y planes respecto del desarrollo de las políticas monetaria, cambiaria, financiera y crediticia para el año 2020") que esboza las líneas políticas del BCRA y también del Gobierno nacional, por eso conviene repasar los puntos principales del documento.

El documento se inicia con un duro diagnóstico:

"La economía argentina enfrenta un crítico cuadro macroeconómico caracterizado por la coexistencia de registros inflacionarios muy elevados y un intenso y persistente proceso recesivo, que se ha traducido en marcados niveles de desocupación, precariedad y pobreza. Por su parte, la escasez de divisas ha generado una notoria debilidad de su sector externo que, tal como ha ocurrido en otras instancias en el pasado, condiciona severamente su desempeño agregado".

El informe destaca que a lo anterior se suma la fuerte fuga de divisas y define como insustentable el endeudamiento. (Posteriormente el FMI dirá lo mismo):

"la pérdida del acceso al crédito voluntario y una renovada fuga de capitales domésticos, dada la vulnerabilidad que se desatara producto de un proceso de endeudamiento externo, es a todas luces insustentable".

La inflación ocupa un lugar central en el diagnóstico. Esta bandera estará siempre presente, porque no solo la define como alta y acelerada, sino que aclara que se utilizarán para combatirla herramientas no monetarias o por lo menos no exclusivamente ya que:

“debido a errores de diagnóstico y de política, que tendieron a subestimar las dificultades para inducir una baja sostenible de un proceso inflacionario sustentado en factores estructurales y con evidentes componentes inerciales. Esa desacertada concepción trajo aparejada la intención de abordar el problema apelando exclusivamente a herramientas de naturaleza monetaria”.

En qué terminó todo lo anterior, se pregunta el documento. Los cuatros puntos siguientes dan pie al diagnóstico y avizoran líneas de acción sobre cómo intentar resolver los problemas:

“severa crisis de balanza de pagos, a una marcada depreciación de la moneda doméstica, y a la consecuente profundización de la recesión y la aceleración de la inflación, generando un fuerte impacto a nivel económico y social”.

¿Qué hace ya el nuevo Gobierno y qué planifica en el futuro inmediato?

“El nuevo Gobierno nacional adoptó una serie de medidas sociales, productivas, regulatorias y fiscales destinadas a afrontar las manifestaciones más inmediatas de la crisis y a estabilizar la macroeconomía y, a partir de allí, redefinir las prioridades de política con el objetivo de sentar las bases para iniciar un proceso de desarrollo económico sostenible. Estas medidas se condensan en la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva (Ley 27541), que contempla crear las condiciones para asegurar la sostenibilidad de la deuda pública, con una orientación solidaria, aplicando esquemas tributarios progresivos. Asimismo, busca promover la reactivación de la economía, fortaleciendo los ingresos de los sectores más vulnerables para que puedan recomponer sus niveles de consumo y aliviando las deudas tributarias de las pequeñas y medianas empresas”.

¿Pero cuáles fueron las primeras medidas adoptadas? Se supone que este listado irá tomando volumen. Trataremos de seguirlo en forma permanente:

“medidas impositivas, además de la mencionada en el párrafo anterior y de la amplia moratoria impositiva para PyMES, se cuentan el aumento de los derechos de exportación, los cambios en las contribuciones patronales a la seguridad social y en el impuesto a las ganancias de sociedades, la reorientación de los impuestos al consumo, la reforma del impuesto a los bienes personales y de la tasa de estadística”.

Por su parte, y específicamente referido al accionar inicial del BCRA, se definen primeras acciones que ya se observan en la cuenta del activo del BCRA: Títulos Públicos en Cartera del Banco Central, crece fuertemente de finales del año a la actualidad y otro tanto se puede decir de los Adelantos Transitorios. En ambos el Banco tendrá que ser prudente, tal como lo dice:

“Banco Central considera necesario asistir excepcionalmente al Tesoro tanto en la eventualidad de pagos de deuda al exterior como, de ser estrictamente necesario y bajo límites prudentes que respeten el equilibrio en el mercado monetario, de financiamientos en moneda local”.

La demora en la presentación del Presupuesto por parte de economía, hasta tanto no tenga resuelto el tema de la deuda externa, conduce al Banco Central a adoptar una actitud de espera:

“En tales circunstancias, y hasta tanto se pueda avanzar en esas definiciones, no es posible desplegar una estrategia de política monetaria donde se fijen objetivos específicos sobre la expansión de los agregados o la inflación”.

Una expresión del BCRA que se podrá ir analizando es respecto a la tasa de interés nominal, la inflación y la tasa de interés real. Es una afirmación de una línea de trabajo no simple de lograr:

“la estabilidad financiera y externa de la economía, y debe ser compatible con el financiamiento de la producción y la construcción de una curva de rendimientos a mayor plazo, favoreciendo el ahorro en moneda doméstica. Esto último supone un manejo de tasas de interés donde se evitará que caiga en niveles reales negativos”.

¿Y la inflación? El BCRA espera lograr algo que la historia advierte complejo y con muchas dificultades, obviamente si se consigue sería un paso gigante:

“desaceleración hacia niveles marcadamente menores que el año 2019 debido a la concurrencia de la política monetaria, cambiaria y fiscal, los acuerdos de precios y la coordinación de estrategias de corto y largo plazo, a través de distintos ámbitos institucionales”.

Sobre los agregados monetarios, sea la base monetaria, los depósitos, los préstamos, y otros como M1, M2, y M3, el BCRA observa y se pone como objetivo aumentarlos ya que los mismos:

“se encuentran en niveles históricamente muy reducidos en términos de producto. En un contexto de recuperación de la confianza y de reducción gradual de las tasas de interés, que posibilite una mejora de las condiciones crediticias y un estímulo al nivel de actividad, cabe esperar un proceso gradual de remonetización”.

¿Qué hará el BCRA con el Tipo de cambio o digamos más claramente con el dólar? Define llevar adelante una política de flotación, recordemos que la historia del país registra oscilaciones desde controles a liberalización, sin ir más lejos el gobierno anterior empezó levantando el cepo y finalizó aplicándolo:

“política cambiaria de flotación administrada.....para evitar fluctuaciones pronunciadas de la paridad cambiaria que generen efectos negativos sobre la competitividad, los precios internos y la distribución del ingreso”.

El BCRA estima que si se logra la sostenibilidad de la deuda se dan las bases para ordenar la economía. Esto significa un largo camino pero

“la Ley recientemente sancionada por el Congreso Nacional para restaurar la sostenibilidad de la deuda pública emitida bajo legislación extranjera busca despejar la

incertidumbre sobre el horizonte macroeconómico y sentar las bases para una recuperación económica sobre bases sólidas”.

El BCRA alienta y espera resultados de:

“la Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva (que) declara la emergencia pública en materia económica, financiera, fiscal, administrativa, previsional, tarifaria, energética, sanitaria y social, y se delegan facultades del Congreso al Poder Ejecutivo para hacer cambios en todas esas áreas”.

Otro tanto de los Precios Cuidados, se espera la disminución de los aumentos de precios y hasta de la inercia inflacionaria:

“El Programa Precios Cuidados con la intención de contribuir al establecimiento de precios de referencia, luego de la etapa de elevada volatilidad y dispersión de los precios en un contexto de elevada inflación. Este programa es parte de una estrategia más integral que apunta a reducir la inercia inflacionaria”.

Se insiste sobre las tasas de interés, en términos reales positivas, y se crea un instrumento que tiene que ver con la inflación:

“los rendimientos que reciben los depositantes en pesos para preservar la estabilidad financiera y externa de la economía. Esto último supone un manejo de tasas de interés donde se evitará que caiga en niveles reales negativos. Se creó un nuevo instrumento financiero que tiene como objetivo brindar una alternativa de ahorro en moneda local a una tasa real positiva. Este nuevo tipo de depósito que deben ofrecer las entidades financieras, debe tener una tasa de interés que no sea inferior a la evolución de la Unidad de Valor Adquisitivo (UVA) más 1% nominal anual para las colocaciones en pesos a 90 días. Además, debe contemplar la posibilidad de ser precancelado”.

El BCRA flexibiliza por un lado y por el otro mantiene el cepo y seguramente por mucho tiempo por cuanto lo fundamenta en que mientras

“la disponibilidad de divisas no alcancen para cubrir las necesidades de la economía, se mantendrán las regulaciones cambiarias implementadas a partir del 1º de septiembre del año pasado. US\$200 del límite mensual de formación de activos externos por parte de personas físicas residentes a fines de octubre. Se decidió flexibilizar la remisión de utilidades y dividendos, para que las empresas puedan acceder al mercado de cambios sin solicitar permiso a la autoridad monetaria por un monto equivalente al 30% de los nuevos aportes de inversión extranjera efectuados previamente (y liquidados en el mercado)”.

Se va observando, según el BCRA respecto de las tasas y también en base a las decisiones de política monetaria:

“un proceso gradual de reducción del piso de la tasa de interés de las LELIQ, que pasó de 63% anual el 18 de diciembre a 50% anual el 17 de enero, en un contexto en el que las regulaciones cambiarias permitieron que la volatilidad financiera disminuyera. El mercado interbancario se acopló a la tendencia bajista de la tasa de interés de referencia

y respecto a préstamos hipotecarios permiten una reducción de la exigencia de efectivo mínimo”.

Por su parte, el equipo técnico del FMI el 19 de febrero declaró en nota una serie de puntos, entre los cuales destacamos tres puntos importantes:

Uno se refiere a la deuda externa. En los informes anteriores se decía que la deuda era sostenible pero no probable, ahora eliminan la palabra probable. Otro punto se refiere a las acciones del BCRA para calmar compras o fugas de dólares. Anteriormente se pasaba de una acción a otra, pero no se podía frenar el drenaje. Finalmente queda la incógnita sobre el superávit fiscal, poco se dice.

Los puntos:

- *Las autoridades han implementado un conjunto de medidas para atacar la problemática de la pobreza y estabilizar la economía.*
- *Aumentar la recaudación en parte para financiar un mayor gasto social.*
- *Las reservas internacionales y el peso se han estabilizado.*
- *La inflación y las expectativas de inflación han bajado en los últimos meses.*
- *Los riesgos a la sostenibilidad de la deuda se han materializado.*
- *El peso se ha depreciado en más del 40 por ciento.*
- *El riesgo soberano ha aumentado.*
- *Las reservas internacionales han disminuido alrededor de US\$ 20 mil millones. El PIB real se ha contraído más de lo que había sido proyectado (por el FMI).*
- *La deuda pública bruta aumentó a cerca de 90 por ciento del PIB.*
- *Se han adoptado medidas para mitigar la fuga de capitales y extender el vencimiento de ciertas deudas.*
- *Se ha tenido que recurrir al Banco Central para financiar parte del déficit fiscal.*
- *El personal del FMI ahora evalúa que la deuda de Argentina no es sostenible.*
- *El superávit primario que se necesitaría para reducir la deuda pública y las necesidades a niveles consistentes no es económicamente ni políticamente factible.*
- *Se requiere de una operación de deuda definitiva, una contribución apreciable de los acreedores privados.*

Iniciado el año 2020: Como siempre actividad e inflación de enero y otros indicadores asociados.

Comentarios: Con el diario del lunes.

Sugerencia: leer con tranquilidad y en algunos casos, como los gráficos pueden resultar densos, paciencia porque aclaran los párrafos. En este documento van un poco más grandes los gráficos por las críticas recibidas.

Aclaración: Epítome, y mirando por la ventana desde enero 2020:

Importante: Producido el cambio de Gobierno el 10 de diciembre del 2019, retomamos el epítome para ir abriendo el año con la mayoría de los datos disponibles. En los casos en que no los disponemos, por ejemplo enero para algunos indicadores o los trimestrales, simulamos un número.

El camino de recuperación de la actividad económica, atento a los indicadores que describimos, no será sencillo y requerirá tiempo.

Vayamos viendo los gráficos:

Los porcentuales anuales (a / a) de los últimos 3 y 4 meses:

Datos disponibles en enero 2020: Iniciamos los gráficos con los datos disponibles de enero 2020 y comparación con los anteriores. Como se puede observar resultan mayoritariamente negativos, merece destacarse la producción de automóviles que aumento casi el 40 % respecto a enero 2019. Seguramente eso fue determinante para que el IPI Fiel exhiba en enero signo positivo.

EMAE e Industria:

Las variaciones mensuales de indicadores claves resultan en su mayoría negativas. El que cubre más campos es el EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica del Indec) y los correspondientes a la Producción Industrial.

Como se observa la variación de los dos indicadores industriales de diciembre resulta en el caso del Indec positiva, y en el caso de FIEL también pero más elevado.

El cierre del EMAE de diciembre anticipa para el cuarto trimestre un PBI negativo, y finalmente el anual 2019 (del PBI) alcanzará al -2,1%, será un año con uno o dos pasos atrás.

Desde junio del 2018 los valores acumulados del EMAE (respecto a igual período del año anterior) muestran valores negativos. Hacen de soporte para evitar una mayor caída Agricultura, Ganadería y Caza, que durante 11 meses del 2019 dieron un signo positivo, como también Explotación de Minas y Canteras, y no mucho más. En cambio Industria, Construcción y Comercio, la mayoría de los meses fueron en retroceso.

Los dos indicadores industriales utilizados (Indec y Fiel) dan cuenta de porcentajes que engloban sectores con valores negativos muy fuertes en los acumulados del 2019. Alimentos y Bebidas, que posee una ponderación importante, cierra el año con un valor negativo. Se pueden destacar como positivos en esta división: carne vacuna, carne aviar, galletitas, yerba, té y vino. No mucho más.

Monetarias y otras:

Para las variables del sector monetario-financiero-comercio van algunas consideraciones:

Se puede apreciar que las mayorías de estos indicadores fueron menores a las variaciones de la inflación.

La Base Monetaria fue notoriamente menor por las fuertes restricciones, aunque viene exhibiendo suba en los últimos tres meses. Los Depósitos muestran un crecimiento bastante homogéneo y bajo, en tanto Préstamos no termina de arrancar.

Las Reservas fueron disminuyendo a lo largo de los meses considerados.

Las Exportaciones son positivas, pero en enero cayeron, y las Importaciones resultaron fuertemente negativas en forma persistente, por la caída de la actividad económica. No obstante el saldo resultó positivo.

Títulos Públicos en Cartera (del BCRA) venía en baja, pero a partir de diciembre y enero, por la colocación de un nuevo pagaré (en el BCRA) y retiro de reservas por parte del Tesoro, muestra crecimiento que casi duplica valores anteriores. Actualmente supera los \$3,5 billones. El origen es la autorización por la Ley 27.541 (*Ley de Solidaridad Social y Reactivación Productiva en el Marco de la Economía Social*) para retiro de reservas por parte del Tesoro con la finalidad de cancelar deudas, ya fuera Letras en dólares, Intereses de Títulos y Organismos Internacionales.

En Títulos Emitidos, solo consideramos las Leliq (Letras de Liquidez) no los Pases Netos. Fueron disminuyendo, pero nuevamente en diciembre y enero muestran aumento en las variaciones interanuales. La cifra alcanzada ronda el \$ 1.3 billón.

El Total de Recaudación Tributaria en noviembre y diciembre recupera posiciones, no pierde frente a la inflación. En enero sí, por reducción de Ganancias y Derechos de Exportación.

Los Salarios (Índice Indec) por debajo del aumento de los precios, aun cuando estamos estimando enero.

Por el contrario, el Tipo de Cambio en los cuatro meses considerados supera a los restantes indicadores y en enero supera el 60 % interanual.

La mayoría de los indicadores reales observan caídas. La producción de automóviles en enero aumenta. La demanda de electricidad se mantiene en los niveles bajos.

La producción de acero en los meses considerados disminuye, en enero 2020, en valores interanuales, desciende a -19,6%.

En porcentuales totales por año:

En los porcentuales anuales se destaca el año 2017. Muestra indicadores positivos, pero engendró problemas por el lado del sector externo con un fuerte déficit en la Cuenta Corriente de la Balanza de Pagos.

El Empleo Registrado fue lentamente disminuyendo, pero en 2019 fue más intenso. Los Índices referidos a la construcción, el ISAC y Construya, si bien no son totalmente comparables, observan bastante similitud excepto en el 2018.

Se podría decir que los niveles de inflación que traducen muchos de estos indicadores, dan pie a una especie de velocidad de crucero. Esto se puede asociar a la famosa palabra INFLACIÓN INERCIAL, suma del pasado, de las expectativas y lo que ocurre en la producción.

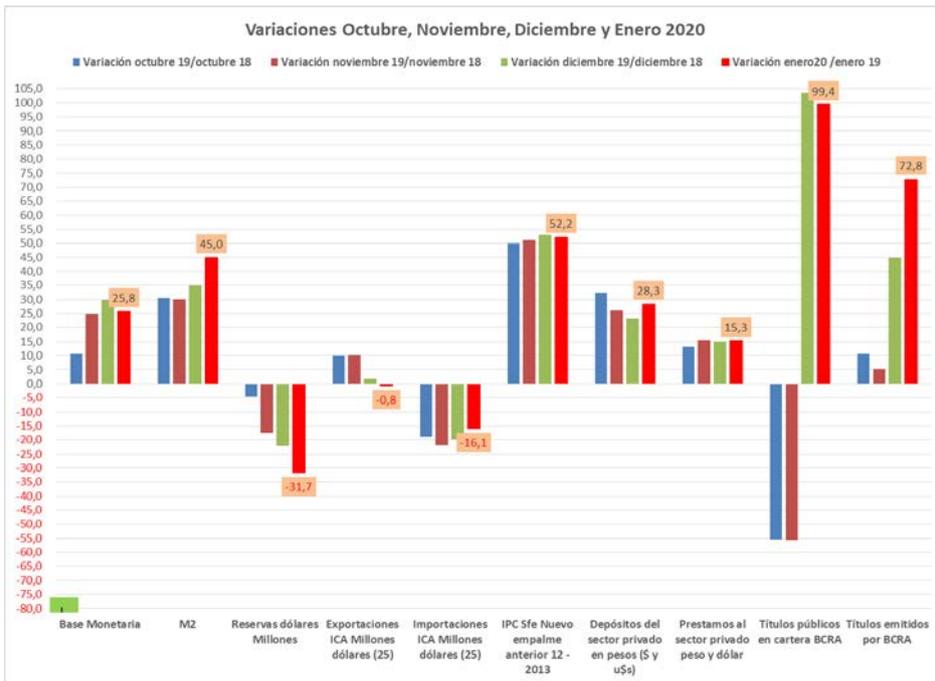
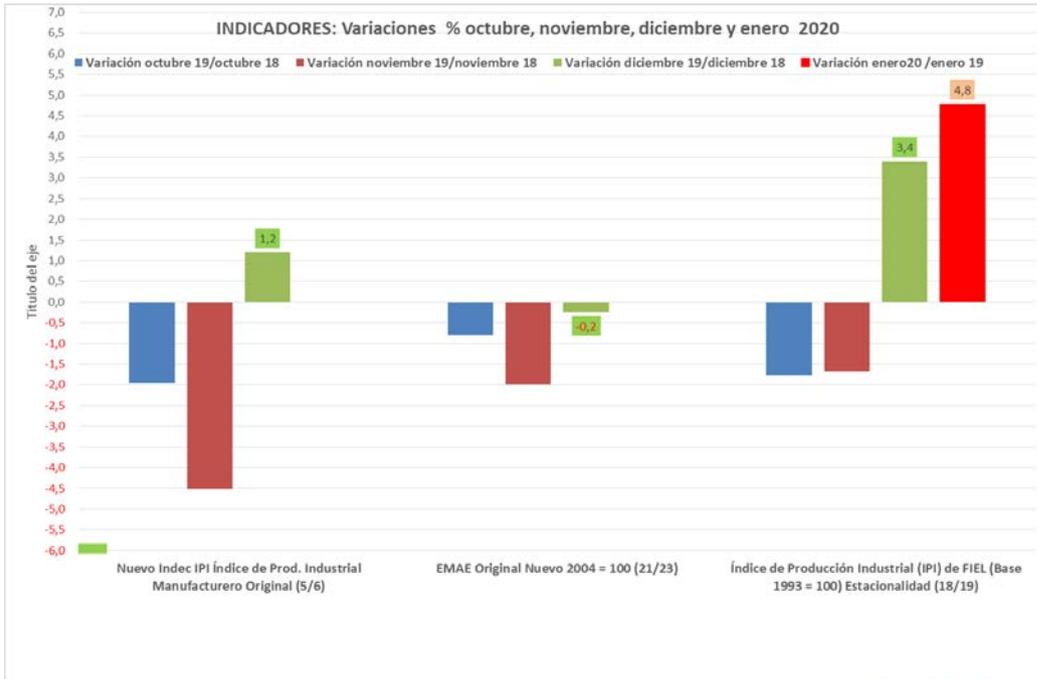
El Tipo de Cambio en los dos últimos años se empeñó en superar a los otros índices, y lo logró.

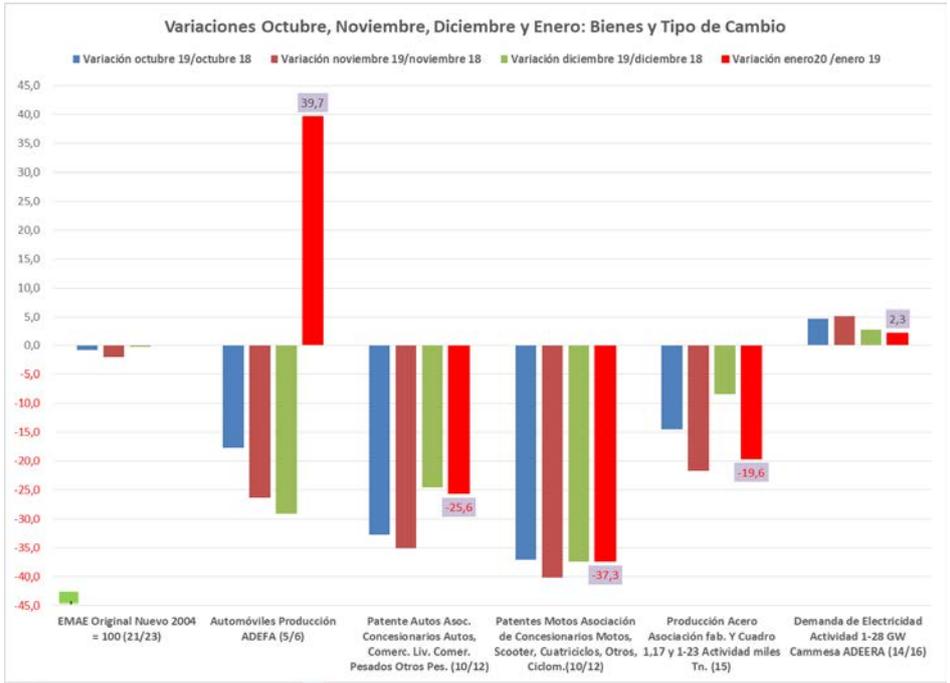
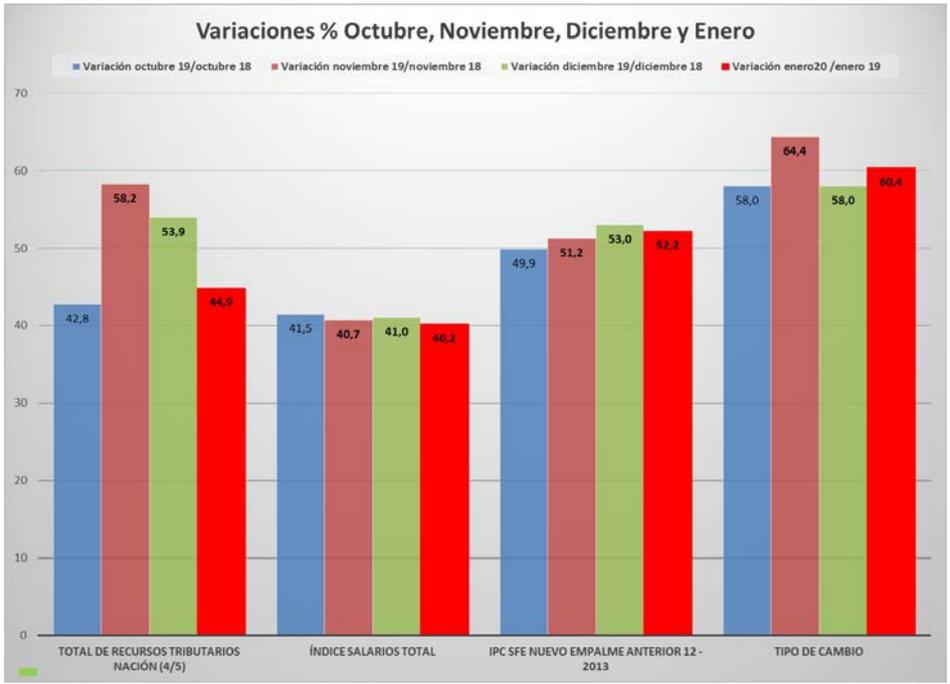
Veamos algunos números absolutos y no porcentajes.

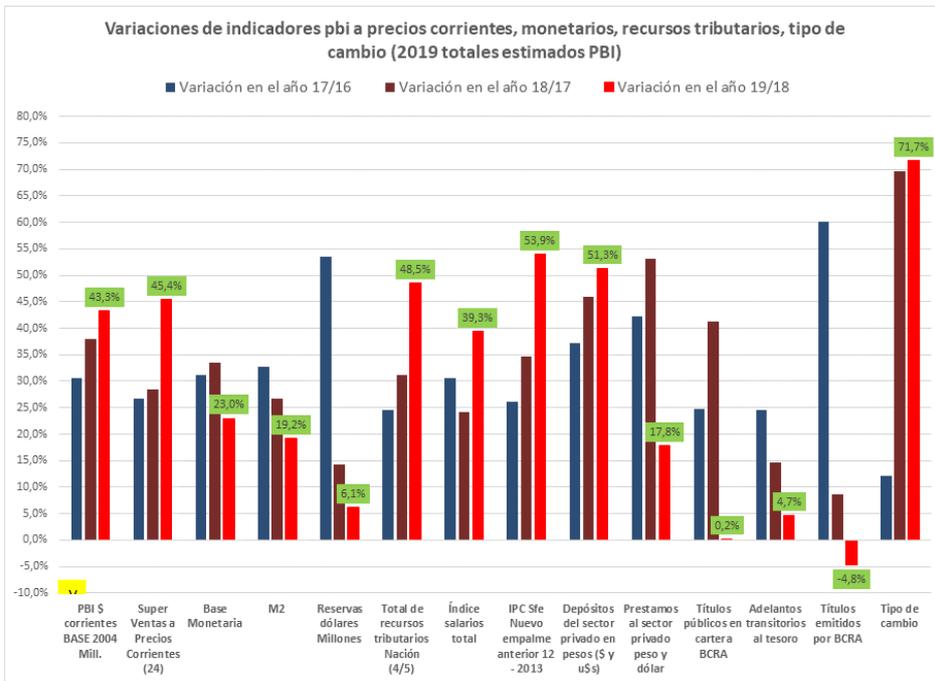
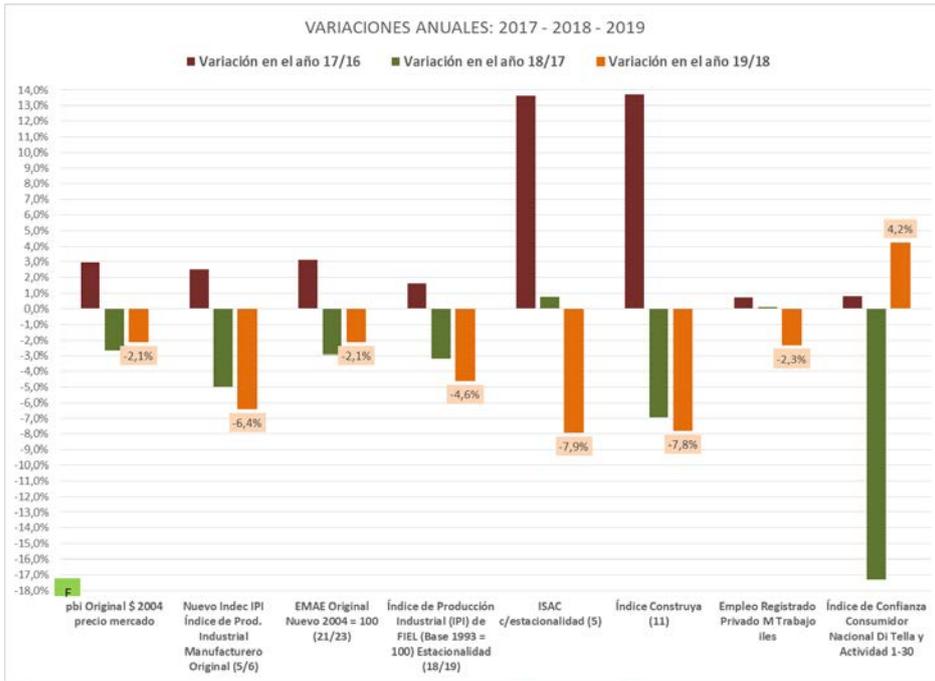
Las exportaciones muestran un camino de crecimiento. El año 2019 da cuenta de un promedio mensual de u\$s 5,426 millones y las Importaciones de u\$s 4,094 millones, por consiguiente el saldo es de u\$s 1,333 millones, lo que acumula en el año una cifra superior a los u\$s 15,000 millones. No resulta insólita esta cifra y responde a la caída de la actividad. Enero 2020 ofrece también un saldo positivo.

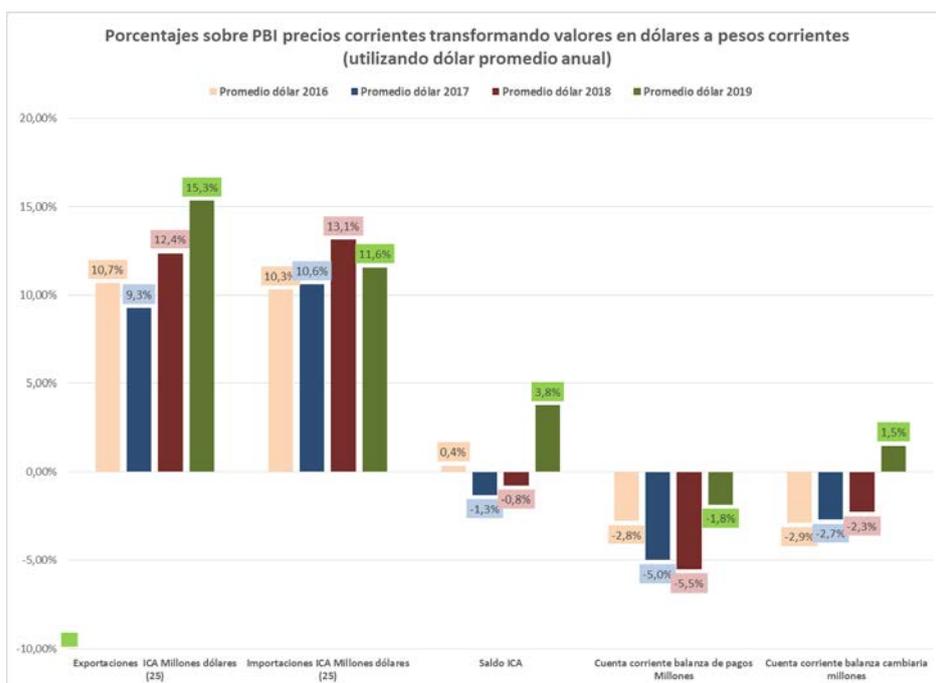
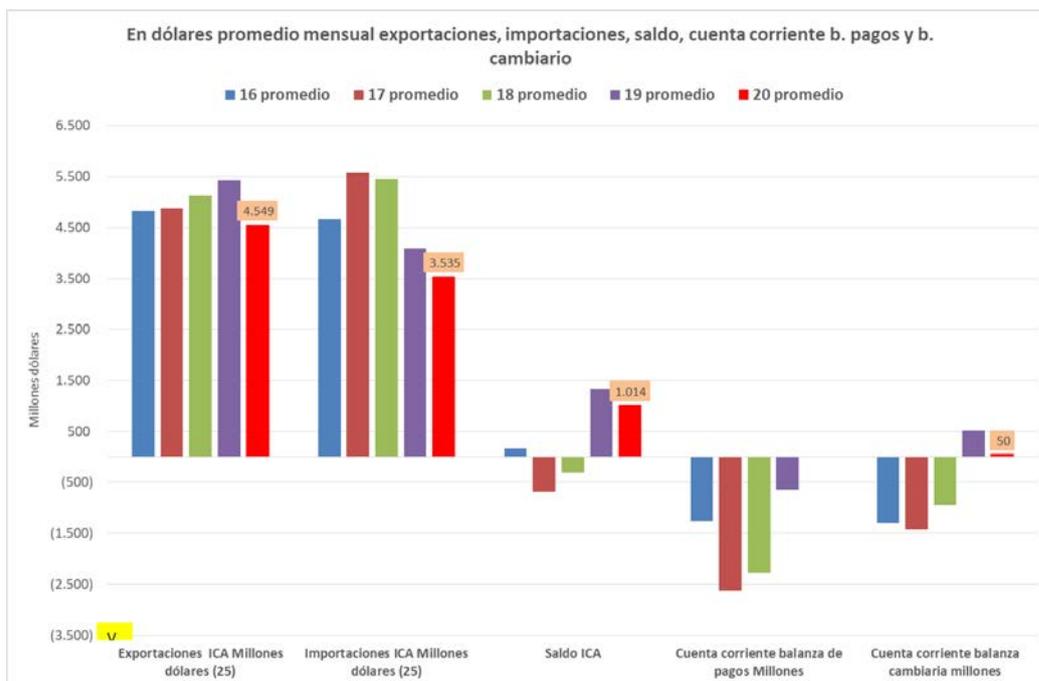
Esto mismo se vislumbra en las Cuentas Corrientes de la Balanza de Pagos que terminará el año con un negativo mucho menor al que venía mostrando en años anteriores. La Cuenta Corriente de la Balanza Cambiaria, con datos para enero 2020, muestra un valor positivo.











Fuentes:

Los IPC son los publicados por los organismos provinciales y por el Indec. Para evitar una visión sesgada en los cálculos, se toma en cuenta el valor promedio de varios IPC especialmente para los últimos gráficos del paquete enviado. Se utilizan valores promedio mensuales como el dólar, la tasa de política monetaria, el índice tipo de cambio real multilateral y otros.

Todos los números provienen del Banco Central, del Ministerio de Hacienda, del Indec y de organismos privados como el caso de Fiel o Asociaciones como Productores de acero, Concesionarios de automóviles o Cammesa. La parte inicial del informe contiene indicadores económicos de la coyuntura, la mayoría cerrando el año 2019 y agregando la información disponible de enero de 2020.

Lo obvio y errático del FMI, del REM y del Promedio con estimaciones para los meses restante del año:

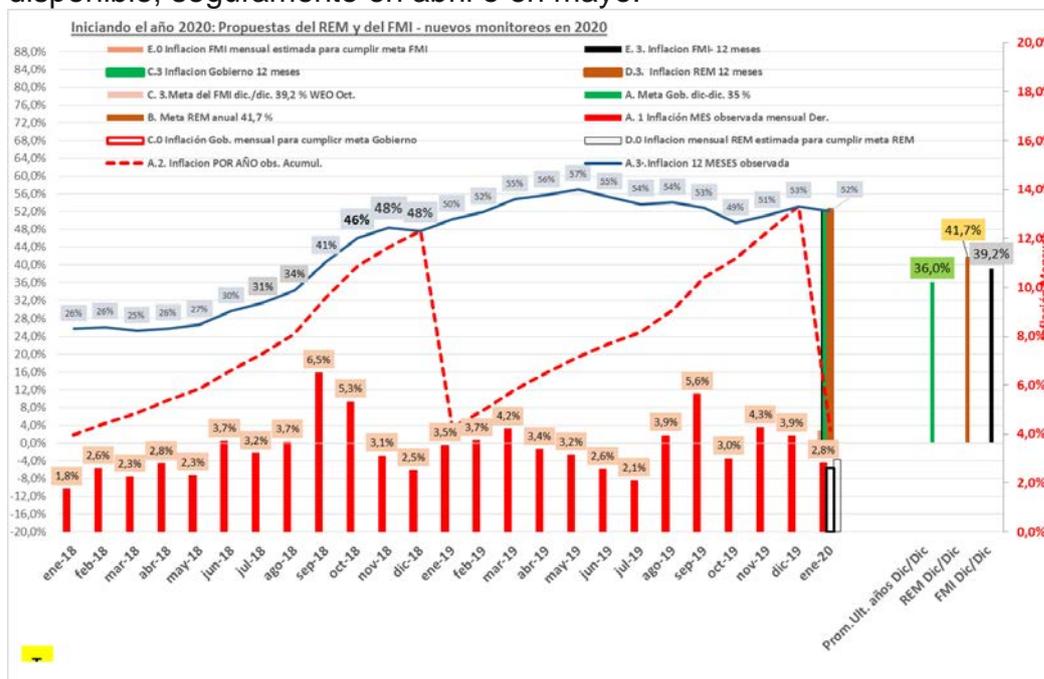
Como se dice usualmente: *“hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*.

TRES CONJETURAS: No es fácil predecir. Se analizan las variaciones necesarias, a partir del mes de enero de 2020, para cumplir con las distintas conjeturas conocidas: FMI, REM (Relevamiento de Expectativas del Mercado del BCRA) y Promedio de últimos años. Para no excedernos mencionamos sólo estas tres.

Para cumplir con las expectativas iniciales: el REM requiere el 2,9 % mensual, el FMI el 2,8 % y el Promedio el 2,6 %, valores promedio de **enero a diciembre 2020**.

Hasta el momento son conjeturas que dan un paso inicial, pero la primera señal de enero arranca mensual estimada con una disminución de la inflación respecto de los meses anteriores. Se debe tener en cuenta que se fijaron algunos precios como servicios y bienes. El Gobierno presta especial atención nacional a los precios cuidados.

En este gráfico incluimos una serie de valores, los que corresponden a 12 meses (a/a), los aumentos en cada año (algo así como la marcha mensual, lo visto hasta ahora y lo que se irá observando mes a mes acumuladamente) y los valores mensuales (escala derecha). A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre 2020, REM, 41,7%; FMI, 39,2%, y Promedio 36%, fecha que parece lejana, pero no lo es en términos de inflación. Incluso en las perspectivas planteadas hasta el momento, unos meses no son nada. Por lo visto se requiere de años. Falta la estimación que debe contener el Presupuesto Nacional y estará disponible, seguramente en abril o en mayo.



Dos indicadores pesados y para pensar: Índice Nivel General (NG) y Capítulo de Alimentos y Bebidas:

Nivel General 12 meses. ¿Qué pasa con los precios?: Específicamente nos referimos al Nivel General. Acumulando 12 meses: enero 2020 / enero 2019, los años anteriores son años completos.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 51,8 %, DISMINUYE respecto a los años 2018 y 2019 y de acuerdo a lo previsto por el BCRA debiera continuar disminuyendo. El dólar con un piso 60 %, queda por debajo del 2018 (aumento en el año). Pero supera con claridad los restantes. Los índices de precios del NG: logran el 51/53 % y resultan INFERIORES al año 2019 (recordar que el 2019 es año completo).

LA PREGUNTA: ¿cómo bajar desde estas alturas? Obviamente esa es la cuestión.

Salarios en desventaja por el momento, ya se venía observando para los años 2018 y 2019. Y es una de las discusiones centrales, mucho va a depender de esto tanto la recuperación de salarios en términos reales como la desinflación buscada. En la mayoría de los planes de estabilización, de ajuste, heterodoxo, ortodoxo o como queramos llamarlo, atenuar los efectos de variables autoindexatorias estuvo siempre presente. El índice de Salarios del Indec contempla registrados y no registrados, pero entre los registrados se observa gran dispersión, convenios que pudieron mantener los salarios reales y otros no, absolutamente.

Alimentos y Bebidas: Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas para el 2020 (enero / enero) y para los años anteriores, años completos.

Con una variación del dólar en 12 meses del 60 % (recordar enero 2020/ enero 2019).

El promedio en Alimentos y Bebidas mayor al 56/57 % para el año, en definitiva superando el Nivel General y por encima de todos los años anteriores. Dato importante y a tener muy en cuenta. Alimentos y Bebidas se constituyó en enero 2020 en uno de los pivotes del alza, tanto para el Indec como para los institutos provinciales, para que se entienda casi duplica el Nivel General. La importancia que tiene este capítulo es doble, por un lado la incidencia sobre los ingresos más bajos, y por el otro, la alta ponderación en la canasta de los IPC.

En la esperada baja de la inflación será fundamental el comportamiento de este capítulo.

Es posible que los Precios Cuidados si están disponibles en las góndolas y en los negocios donde se levantan los precios y responden a las características previstas en los atributos, puedan ser capturados, pero su incidencia en los miles de precios considerados es baja. Aun no está expandido a negocios o granjas, ni comercios chinos. La provincia de Santa Fe también presentó una lista de precios cuidados: colabora con el Programa Nacional.

Qué ocurre con el Nivel General del MES: Recordemos que en el mes **de enero de 2016**, el dólar presentó una variación de 19,5 %, superando a todos los restantes indicadores. Para tener presente esos momentos y las conjeturas sobre el impacto en los precios, ¿qué ocurrió? El Índice Nivel General de Precios reaccionó fuertemente. Pero **en ENERO del 2020**, el dólar permanece estable y

el incremento es solo 0,2 %. Se observa que en los años recientes, enero muestra poco crecimiento. Por lo visto no siempre se incluye entre las Leyes de la Naturaleza la reacción de uno y otro.

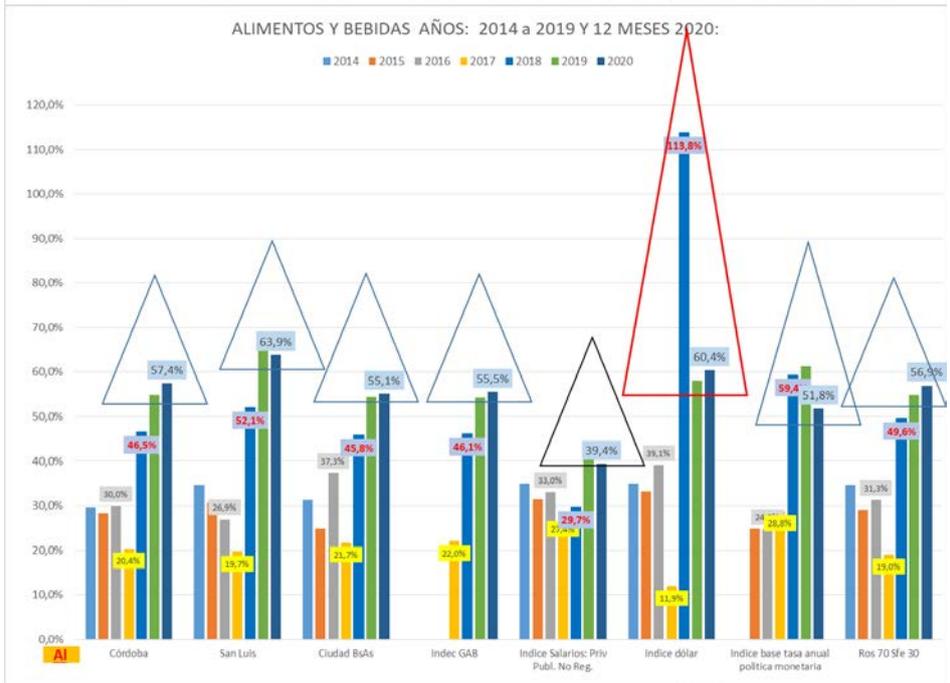
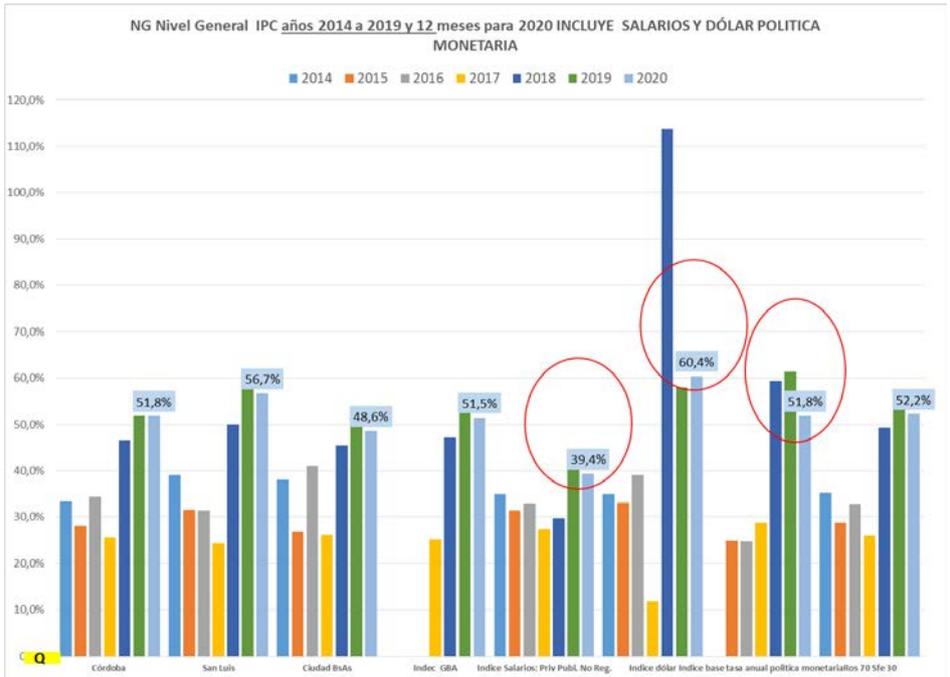
El BCRA mantiene en promedio tasas elevadas de Política Monetaria (en relación tanto al dólar como a los IPC), pero exhibe una disminución con respecto a enero de 2019. Se percibe una tendencia a la baja en las tasas que se reflejarán plenamente en el 2020. A seguir este tema, que está tratado en la parte inicial del documento.

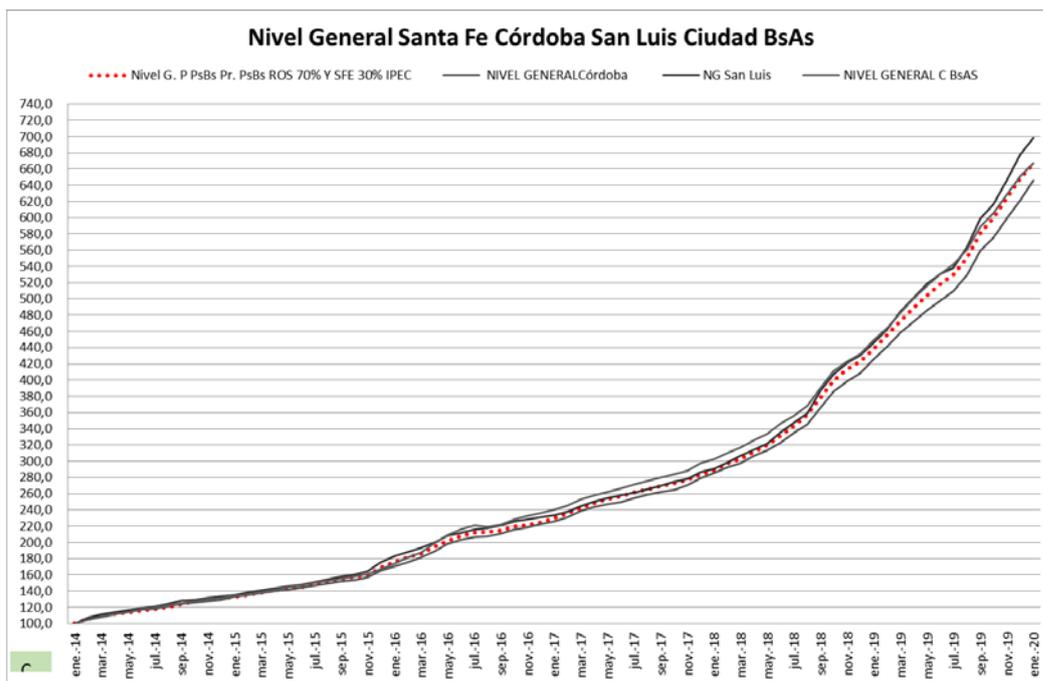
El Nivel General oscila entre 1,9 % (Indec GBsAs) y más. No lo incluimos en el gráfico pero el Indec nacional alcanza el 2,3 %. En cualquiera de los dos casos es un porcentual que da pie a una reducción de la inflación, aun teniendo en cuenta los precios de servicios y algunos productos anclados. Córdoba presenta una mayor variación, 3,9%, la explicación en Alimentos y Esparcimiento y otros.

Alimentos y Bebidas en el mes: Recordemos la primera aproximación **enero 2016** para continuar con las comparaciones. Algunas diferencias se presentan en el capítulo Alimentos y Bebidas entre los Institutos, pero, no obstante estas diferencias, en el mes ENERO 2020 dicho rubro contiene un valor elevado en todos los IPC.

El impacto del tipo de cambio en **enero de 2016** produjo una fuerte alza en el Capítulo. Los precios acompañaron al tipo de cambio. Pero este desencadenante no existe en **enero de 2020**. Los precios se desordenaron al alza por otras razones, jugaron situaciones de prevención e inercia. Seguramente no era lo esperado por las autoridades económicas, aunque recién empezaba a correr la propuesta de Precios Cuidados. Los principales componentes del Capítulo: pan, cereales, carnes, azúcar, etc., incrementaron muy por encima del Nivel General.

Comparaciones: Como se puede observar los recorridos del Nivel General de los IPC analizados son muy similares. Algo así como que la inflación barre con igual tono en todo el país. No podría ser de otra manera. Las diferencias surgen en algunos servicios con origen en Provincias, pero no pueden cambiar la tónica general. Da la pauta que la inflación, aun con algunas diferencias en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.





Inflación, dólar y tasa de política monetaria del Banco Central:

Brechas: Considerando la base enero 2014 = 100, en enero 2020 prosiguen las diferencias entre, "dólar-salario" y "dólar-IPC" a la inversa de los meses anteriores a abril 2018. Por la devaluación del peso (columna amarillo intenso) también se devalúan los salarios. **Flecha roja** indica cuando el peso se **deprecia de un salto respecto del dólar**. Son momentos de devaluaciones, buscadas o no.

El gráfico da cuenta de que a partir de AGOSTO de 2019, NUEVAMENTE el peso respecto del dólar pega un repingo por encima (muy) de los restantes indicadores y pone en modo tensión la economía. Desde el 2014 el dólar crece un 750 %, supera la inflación, especialmente a partir del disloque iniciado en abril de 2018.

Como se observa en enero de 2020 el peso / dólar se mantiene sin grandes modificaciones, algo similar a los dos meses anteriores. Con estos gráficos (el primero) por medio de Índices 2004=100 se intenta destacar otros aspectos. Se aprecia que el dólar a partir de abril 2018 supera con claridad los índices de precios.

El IPC Santa Fe, especialmente a partir de mayo 2018, supera el indicador de salario del INDEC. En el caso de Santa Fe la aplicación de la cláusula gatillo en los salarios acompaña al IPC, evita atrasos, manteniendo el salario real, pero también a tener en cuenta que contribuye a la autoindexación de precios. Se insinúan nuevos mecanismos de ajustes en las paritarias. Este tema será uno de los de mayor complejidad a resolver en los meses venideros: dejar conformes a trabajadores del sector privado, del público, empresarios, contribuyentes, etc.

¿Qué ocurre en cada año?

Importante gráfico para el recuerdo del año por año: ¿Qué ocurre en cada año? Variaciones en **cada año**, a DICIEMBRE (enero a diciembre). Iniciamos el 2020, por ahora un mes, ya vendrán de a uno como prefiere Inodoro Pereyra.

Respecto al final de 2019, el **dólar aumenta (58%) o pérdida del peso, que se deprecia fuertemente**. Pero recordemos que finaliza el 2018 con el 113% (a/a) y rompe todas las marcas de los años recientes. El IPC SFE de diciembre de 2019 alcanza el 53% (Dic. / Dic.) y finaliza el año 2018 con 49%. (Dic. /Dic.). En enero 2020 tiene un registro de **2,80%, el dólar estable y el salario con un aumento estimado del 2%**.

Recorramos por año: En el **2016** el peso (dólar) se sostiene parcialmente devaluado, en el **2017** se aprecia acentuadamente y en el **2018 y 2019** se **deprecia**. El único año que muestra menores brusquedades resulta el 2017 y con un peso apreciado, pero una Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos totalmente fuera de control.

Aún se escuchan los fuertes ruidos de los dos últimos años. Observando el gráfico se puede pensar que algunos indicadores tenían cierta uniformidad en los primeros años, y se desquició todo en el 2018 y 2019.

Qué ocurre con Alimentos y Bebidas en nuestro apreciado gráfico anual.

El acumulado del año 2019 asciende a 55 % en ALIMENTOS Y BEBIDAS, supera el NIVEL GENERAL y también el aumento del Tipo de Cambio. En términos de cada año y mirando los cierres, finalmente el 2019 supera a los años anteriores. Pero el inicio del 2020 es para poner los alertas en funcionamiento, ya que resultó con el 4%.

Remarcamos los diciembres acumulados del dólar, obviamente el 2018 desborda los anteriores. El índice de salarios en el 2017 superó la inflación, pero ocurrió lo contrario en el 2018 y 2019.

¿Cuánto influyó el dólar contenido? ¿Incluso por debajo del IPC en enero de 2020?

Variaciones Mensuales, más interesante aún:

El "peso (dólar)" de enero 2020 se deprecia (**0,2 %** valores promedio del mes respecto del anterior). Se observa que agosto de 2019 se constituyó en uno de los picos históricos de devaluación bastante cercanos a lo observado en el otro pico de septiembre de 2018 con una depreciación del 24% y 29%, respectivamente.

El nivel de política monetaria (tasa BCRA) en enero de 2019 alcanza el nivel del 4,3 % menos que el mes anterior y en los próximos meses seguramente veremos cómo va disminuyendo, de acuerdo con la política planteada por el BCRA. Se observa que la tasa de política monetaria se eleva en el 2018 y 2019, pero no presenta los resultados supuestamente esperados. Salarios en el 2018 y 2019 pierde posiciones.

Mensual: Reducimos los gráficos a los dos últimos años, 2018-2019, y enero de 2020 para observar detalles.

En estas variaciones mensuales: BRINCA EL DÓLAR desde abril de 2018. El "peso (dólar)" de enero 2020 se deprecia 0,2 % respecto del anterior, o sea mantiene una relativa calma que se registra desde agosto de 2019, con la aplicación de cepos y otras medidas monetarias. El nivel de política monetaria (tasa BCRA) en diciembre disminuye y será una de las herramientas del BCRA.

No es sencillo extraer conclusiones en la relación de estas dos importaciones variables, pero con valores negativos del dólar, la tasa es positiva. En los últimos meses la tasa supera al dólar, seguramente el Cepo tiene gravitante importancia en el cierre del Gobierno anterior y en el actual.

Variaciones en 12 meses: No menos importante resulta el gráfico a 12 meses, da cuenta de las modificaciones en un plazo mayor.

En enero de 2020 el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 60 % (a/a)**. La tasa de política monetaria se mantiene elevada, pero en camino a su reducción alcanza el 52 % (a/a). El BCRA anuncia que se va a reducir y eso está ocurriendo. Se puede seguir en el gráfico la FUERTE **depreciación** del 2018 y nuevamente en el 2019 con menor intensidad.

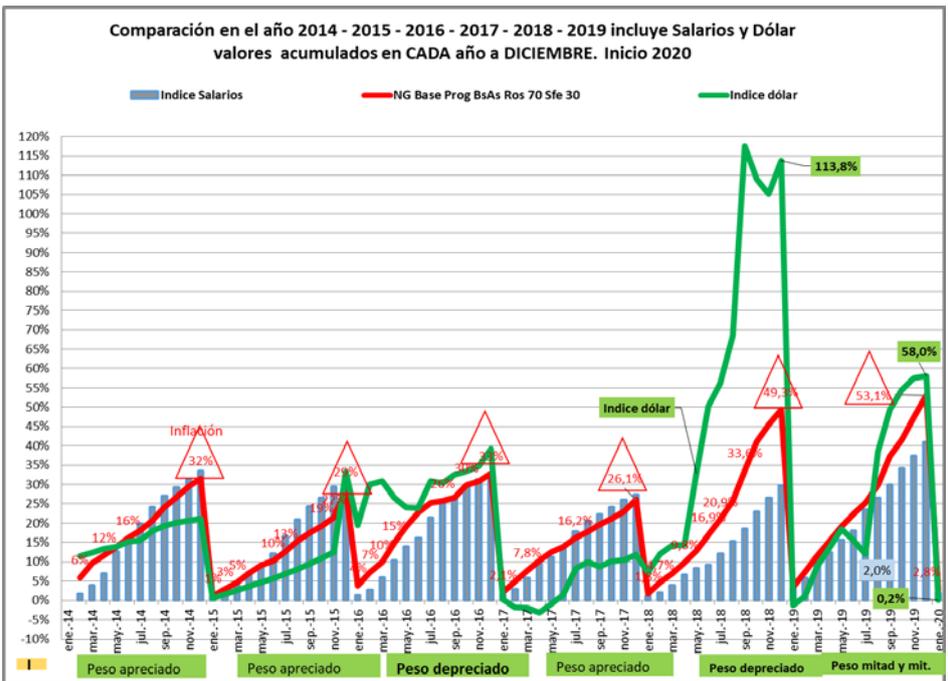
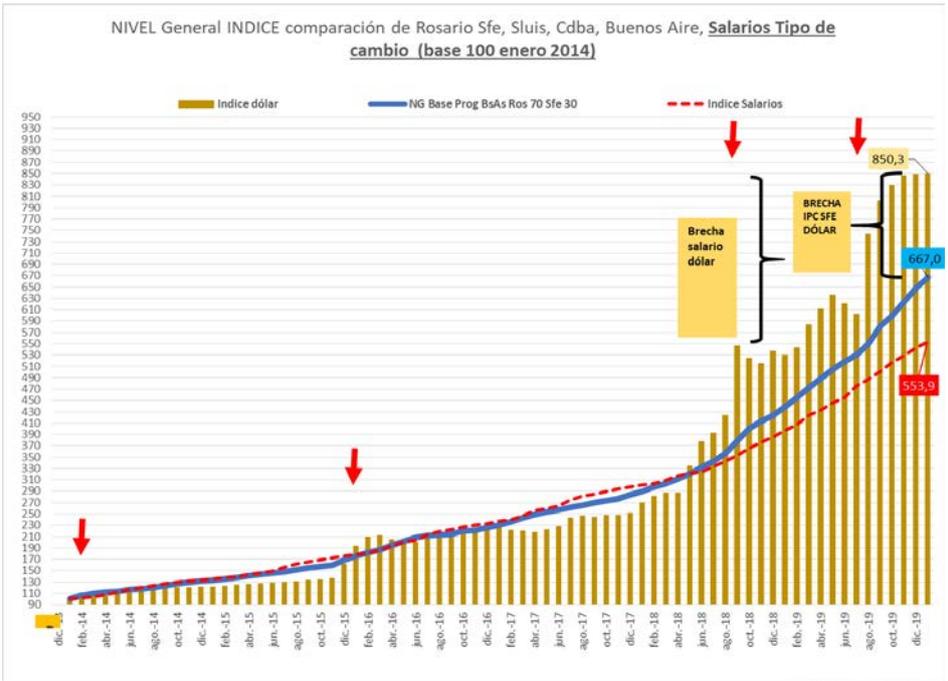
En el gráfico queda muy claro lo que venimos diciendo de lo ocurrido en el 2017, especialmente la fuerte contención del dólar.

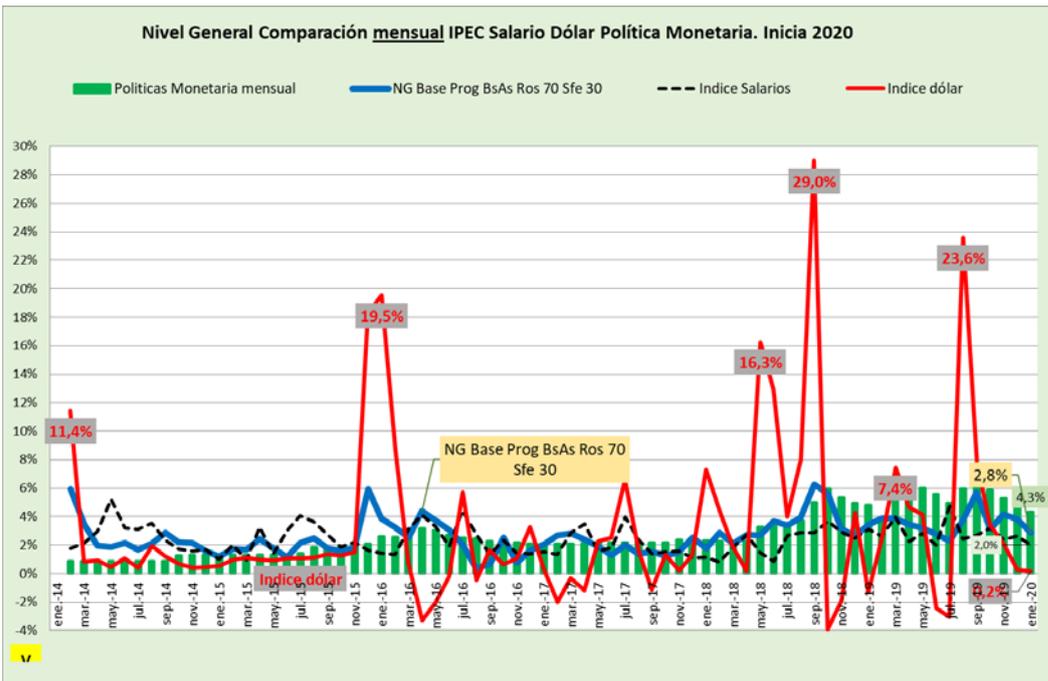
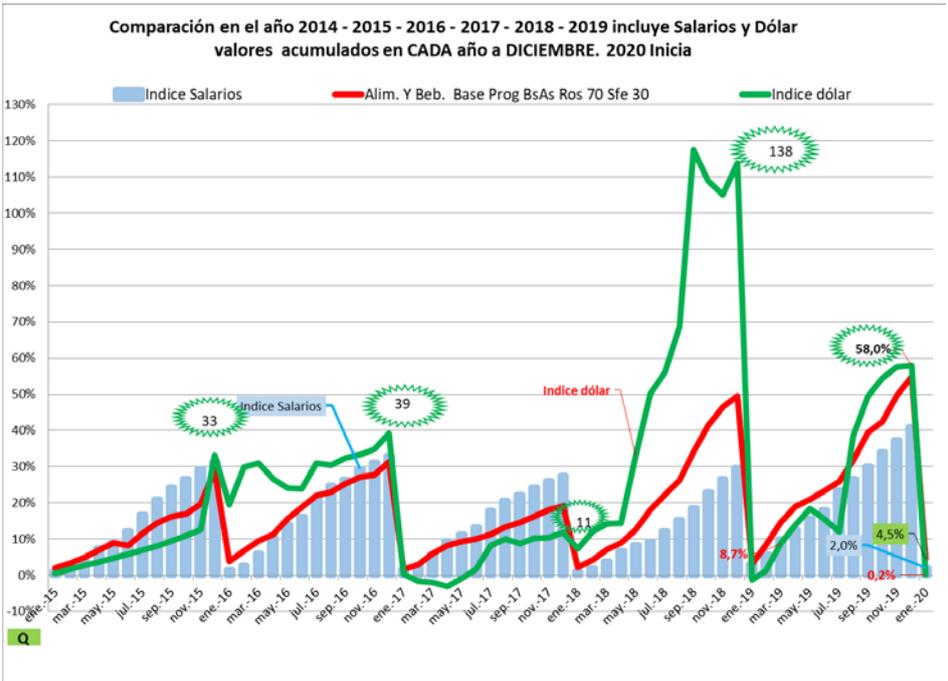
Es un poco raro, pero las variaciones de los IPC lucen más tranquilas que las variaciones de la tasa de política monetaria.

Parte de la estrategia del BCRA es el control de la estabilidad de la moneda. Los resultados que se observaron desde junio de 2018 a noviembre de 2019, incluyendo la presencia y el fuerte apoyo crediticio del FMI, fueron sencillamente frustrantes. Ni siquiera al FMI le resultó sencillo predecir un complicado 2018 y menos un 11 de agosto (Paso) del 2019 y el volcán posterior, tampoco la Elección General de octubre. En la actualidad, con el aporte de u\$s 44.000 millones del FMI, y a devolver en los próximos dos años, que obviamente se modificará, se ingresa en un terreno de discusión tanto con el Fondo como con los acreedores particulares. Las nuevas autoridades del Ministerio de Economía publicaron el cronograma de actividades para enfrentar la deuda y en marzo se podrá conocer la propuesta.

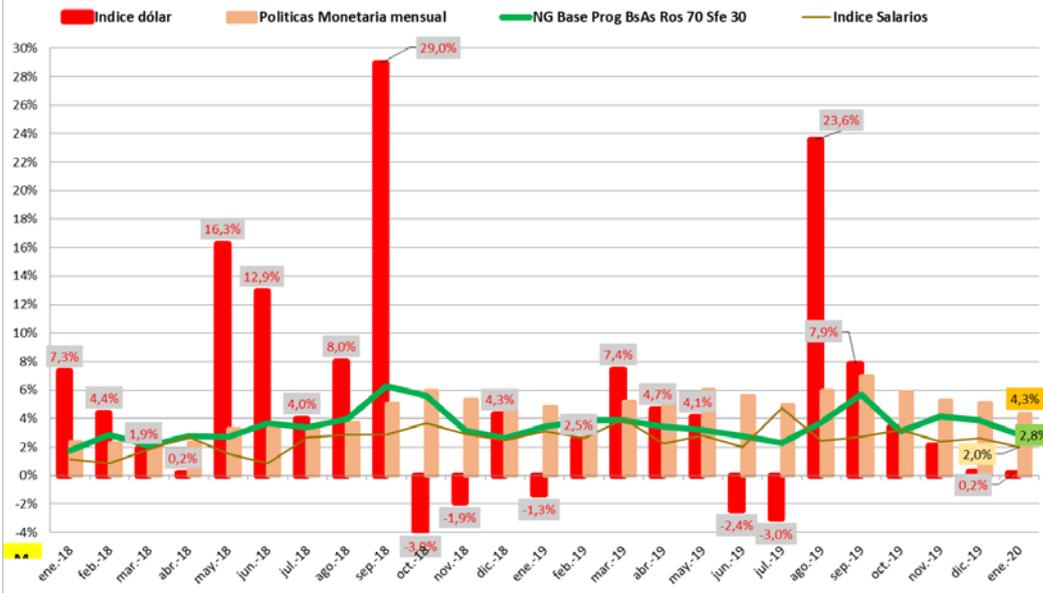
12 meses, pero en menor lapso de tiempo: Menor plazo para observar: En el año 2018, el dólar resulta imparable por la depreciación del peso. En el 2019 sigue por la misma senda, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del cepo en los últimos meses, y en enero del 2020, que domesticó sus bríos. La tasa de Política Monetaria quedó a la saga.

Como se puede observar, los porcentuales en 12 meses de la Tasa de Política Monetaria y el Nivel General son elevados. Los salarios no pudieron empardar la inflación. En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba y los registros son similares a lo que veníamos mostrando. La variación anual a enero resulta del 52 % similar a las variaciones de la Tasa de Política Monetaria.

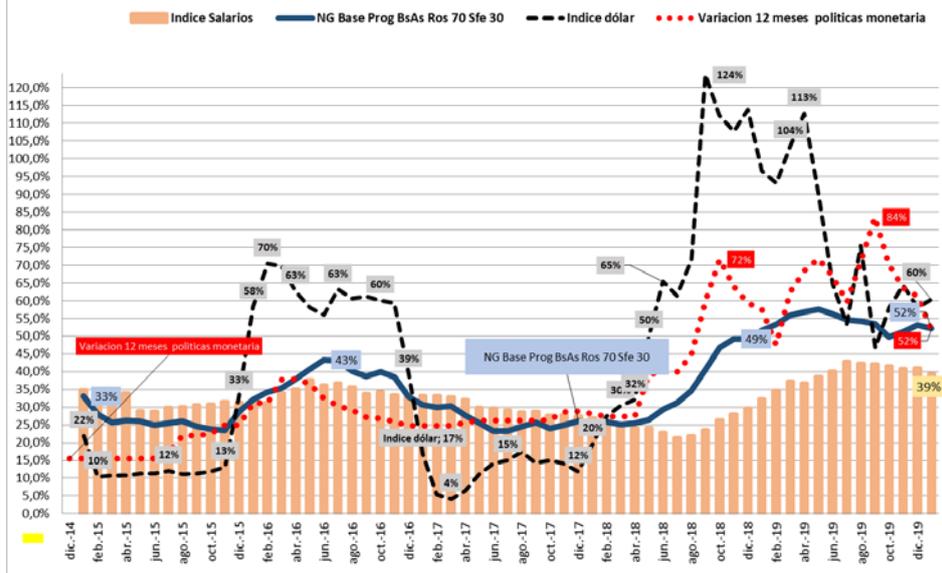


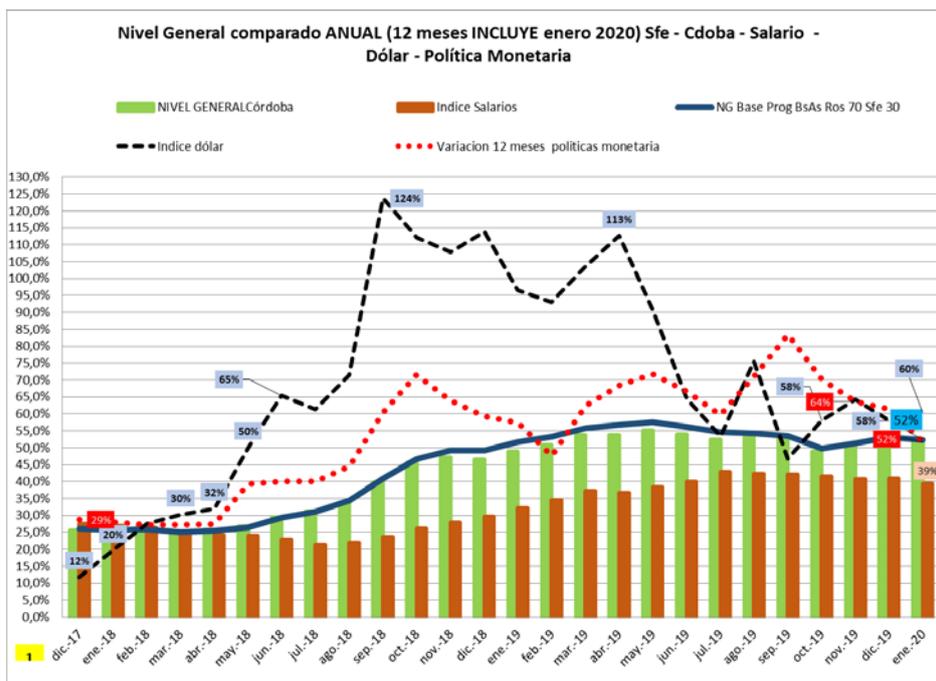


Nivel General Comparación mensual Ros Sfe Ros 70 Sfe 30 Sluis Cdba Buenos Aires Salario Dólar Política Monetaria. Enero 2020



Nivel General comparado ANUAL (12 meses INCLUYE diciembre) Ros Sfe Ros 70 % Sfe 30 % - Salario - Dólar - Política Monetaria





Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), dólar, tasa monetaria. Agregamos una nueva variable:

El ITCRM, elaborado por el BCRA, muestra altibajos, pero en el 2018 se empina y evidentemente sigue al dólar (además de otras cuestiones como describe la metodología). Los diversos gráficos con ITCRM permiten seguir con detenimiento tanto los valores **mensuales**, **anuales** y en **cada año**, que trascienden lo meramente financiero afectando al sector real de la economía: impacta en las exportaciones e importaciones. Y eso es lo importante del indicador ITCRM, es un indicador de competitividad.

Mensual: En el ITCRM: Puede parecer complicado y es complicado el gráfico. Detenerse un momento para mirarlo. Estamos agregando una variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA), que tiene fuerte incidencia en las exportaciones y como indicador de competitividad, no es poco.

Variaciones mensuales. Del gráfico surge cuando el Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA) es positivo: se produce con las fuertes devaluaciones, febrero de 2014, diciembre de 2015, primeros meses de 2016. El mayor diferencial de valor positivo, nuevamente a partir de abril del 2018. El peso se deprecia acentuadamente. En el 2019 también aparece un pico, pero el año 2020 se inicia con un valor negativo.

Para aclarar (esperemos) un poco más, agregamos promedios mensuales desde 2014 a enero de 2020 para los principales indicadores. ¿Qué se observa? El dólar promedio alcanza el 3,3%, la inflación 2,7% y el ITCRM 0,4%. Son las líneas horizontales, y digamos que, para el último, hay un pobre promedio.

La inflación de varios IPC en enero de 2020 alcanzó el 3,1% con dólar estable, solo varió el 0,2%. Es el ITCRM para ir observando mensualmente. Conjeturo que los exportadores, especialmente, no deben mirar con agrado las violentas variaciones.

Siempre se debe recordar que muchas veces los números y los promedios varían de acuerdo con las fechas consideradas. Estimamos a este período como significativo por cuanto enlazan dos gobiernos con registros de políticas diferentes y, a partir de los valores del 10 de diciembre de 2019, otro nuevo.

Mensual. Menor tiempo, Riesgos: Acotamos la información mensual a los dos últimos años, 2018 y 2019, e inicio del esperado 2020. El promedio ITCRM mensual en este período queda alejado del dólar, comentado en el gráfico anterior cuando observamos especialmente los promedios desde el 2014 al 2020. Como siempre los meses más complicados, más abruptos, más discordante los encontramos en el 2018. Pero el 2019 no es demasiado diferente para los calificativos anteriores. Reiteramos el pico de septiembre del peso/dólar derrumbó los indicadores, y luego se produjo un descenso como se puede apreciar en el gráfico.

El ITCRM en enero 2020 pierde posiciones y el mes muestra una caída del - 2,9 %. Resulta una repetición de los últimos meses del año anterior.

El dólar en el mes de enero 2019 AUMENTA, casi nada, el 0,2% con disminución en las variaciones mensuales desde el segundo pico de agosto de 2019. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto, en un primer mes del nuevo Gobierno pareciera que sí. Conjeturo que observado el nivel elevado de la inflación lo ¿seguirán sosteniendo? Dilema no menor.

12 meses. Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales.

En 12 (a/a) meses se pueden observar algunas cuestiones de suma importancia con una perspectiva de mayor plazo. A manera de síntesis podemos decir que son valores endemoniados.

El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es errático, frase ya remanida y se corrige con depreciaciones cuando se atrasa, algunas veces orientadas por las autoridades y otras veces por las fuerzas del mercado. En enero de 2020 el tipo de cambio alcanza el 60 % (a/a), la Inflación NG asume valores anuales en el período del 52 % (a/a), rezagado queda el ITCRM (barras verdes) con el 3 % (a/a) en la misma fecha.

Agregamos para tenerlo en cuenta qué va ocurriendo con las variaciones del Capítulo de Alimentos y Bebidas. El acumulado de enero de 2020 se acerca bastante al dólar y es un foco de fuertes vientos. El Gobierno lo encara con los precios cuidados cuyos efectos se podrán ir viendo en los próximos meses.

12 meses. Último año: Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales en el último año. Se supone guardada (la información) con mayor precisión en la memoria de los argentinos. El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es "errante". En poco meses se observa que desciende desde el 112 % al 60 % en enero de 2020, o sea la mitad en menos de 10 meses. ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda.

La inflación medida tanto por el Nivel General como por Alimentos y Bebidas está más estable, pero vuela por las alturas con valores que superan el 50 %. Es lo

mismo que decir que estamos orbitando muy lejos del 99 % de los países en términos de precios.

Tiene bastante asociación si observamos que el promedio de inflación (línea de puntos) observa un valor del 36 % en el período 2014//2020. Alcanzar ese valor en el 2020 a diciembre ya sería algo importante. Y seguramente no estará muy lejos de las futuras conjeturas de las autoridades de Economía.

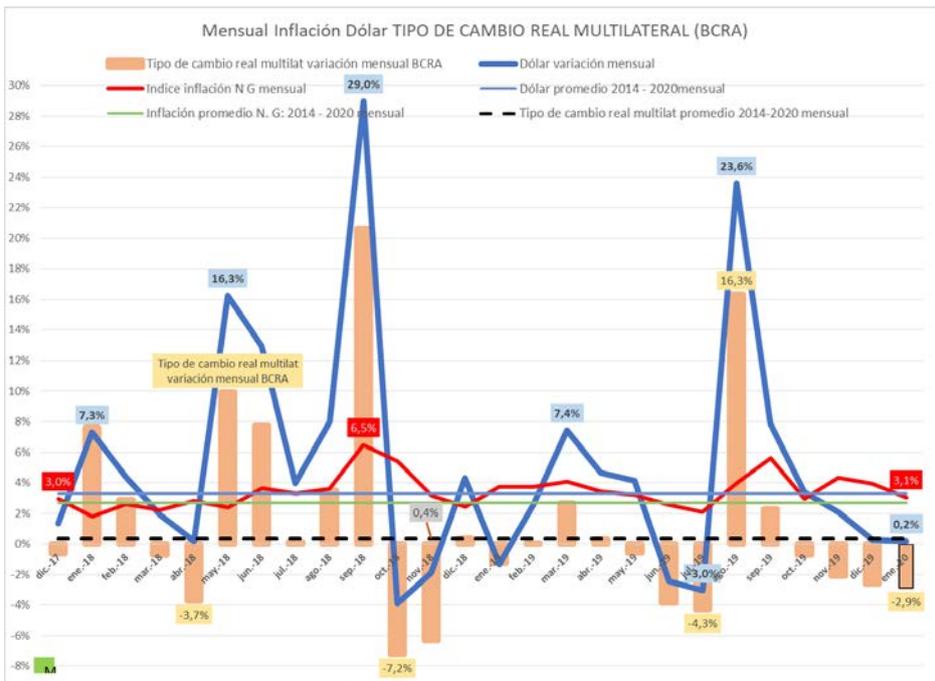
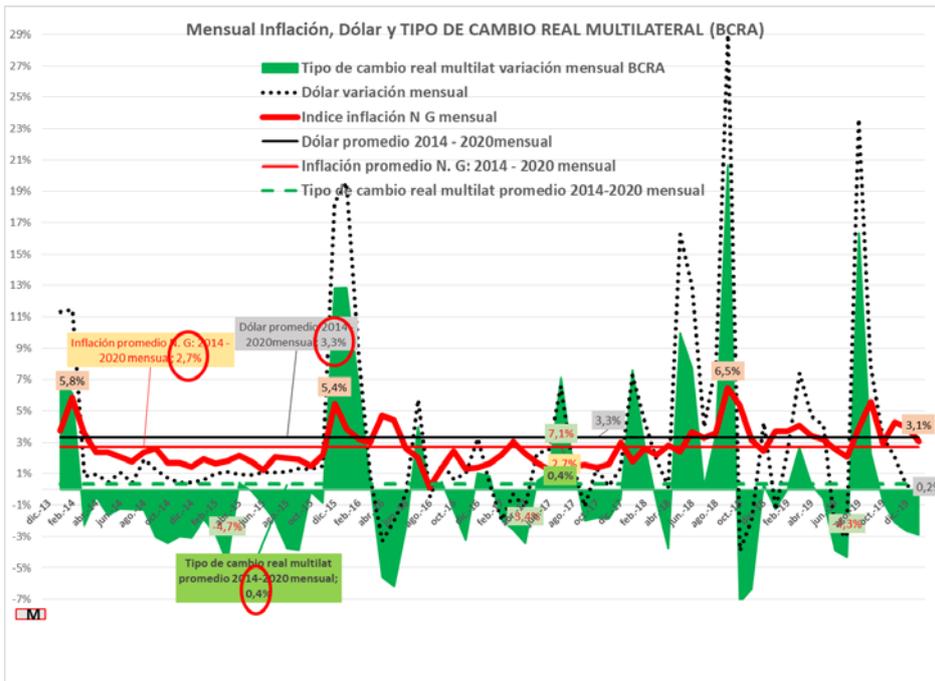
En cada año, ayuda a la memoria anual. Mirar con paciencia: Signo + el ITCRM es positivo, mejora las exportaciones, encarece importaciones, atenúa gastos en turismo y otras yerbas. Signo - el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones. En el 2018 la suba del dólar seguramente no fue deliberado y sí producto de corridas. En ese período el ITCRM es el más elevado. Algo similar se observa en el 2016, también producto de la devaluación inicial del gobierno de MM. En los restantes años, el ITCRM resultó una mezcla de valores positivos y negativos. ¿Cómo se inicia el 2020, estrenado el primer mes del nuevo Gobierno? El ITCRM finaliza siendo negativo, el dólar aumenta muy poco, el 0,2 % y la inflación en el 3 %.

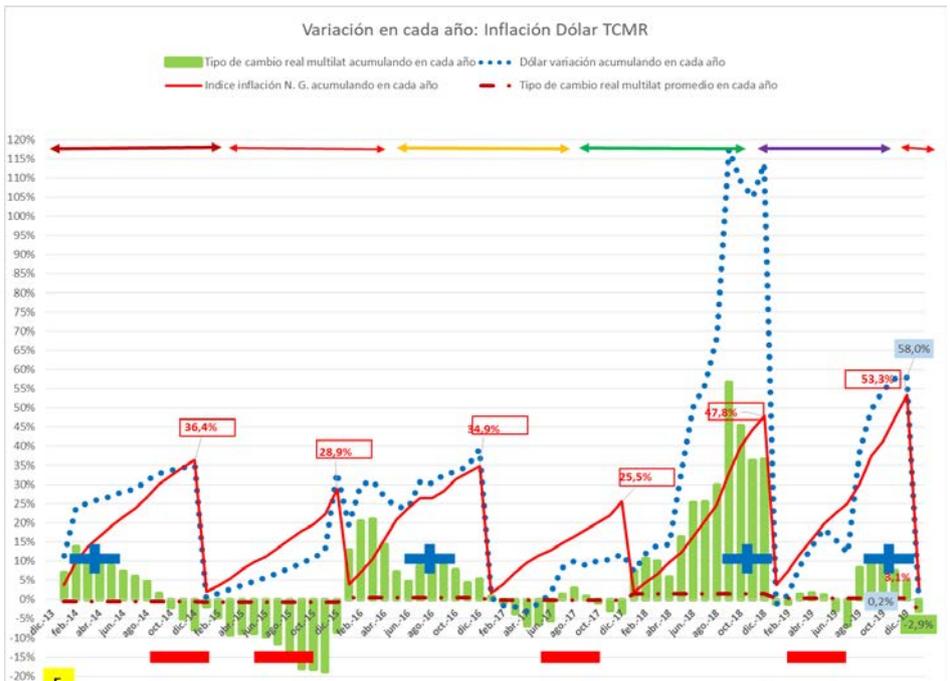
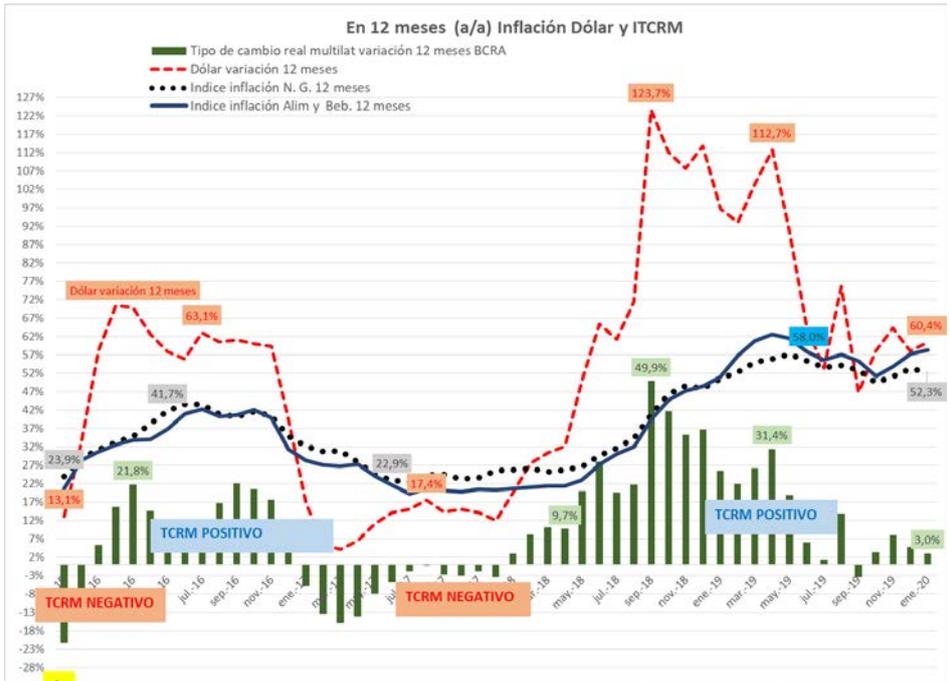
Al finalizar cada año se puede seguir los % de inflación con los recuadros rojos. En el 2015, 2016, 2018 y 2019 el cierre del dólar supera la inflación. En el 2017 se observa con nitidez la fuerte apreciación del peso y el ITCRM negativo.

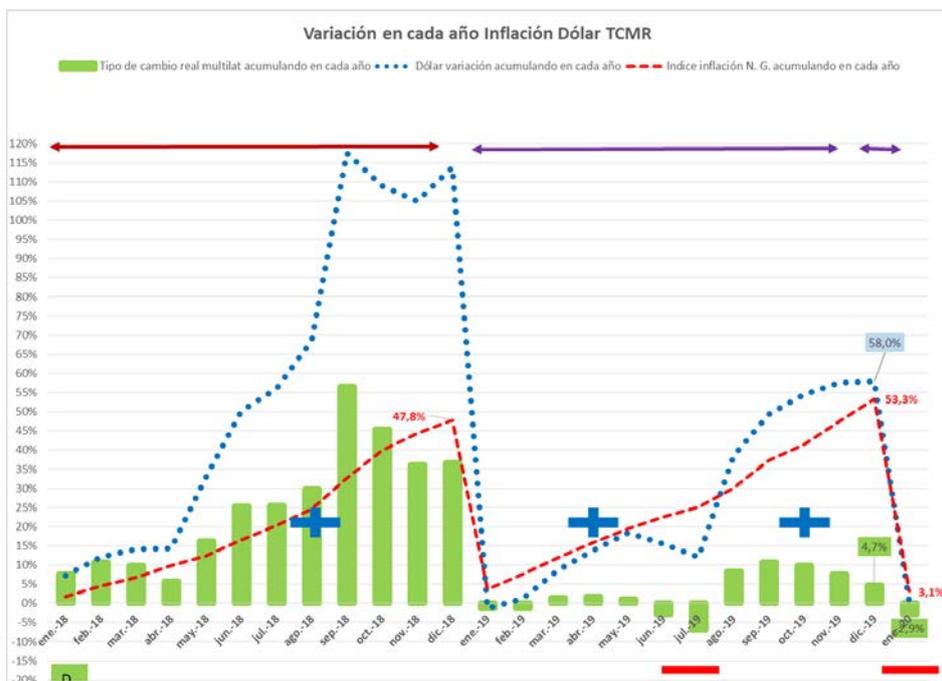
Pero está visto que el tipo de cambio no sirvió ni para contener la inflación, tampoco para el crecimiento de la actividad económica. ¿Entonces?

Desde enero de 2018: En cada año. Mirar con paciencia: Signo + el ITCRM es positivo, como decimos, mejora las exportaciones, encarece importaciones, atenúa gastos en turismo y otras yerbas. **Signo -** el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones. En el 2018 la suba del dólar, producto de corridas cambiarias, posibilitó que el ITCRM fuese elevado. En diciembre del 2019 el dólar acumula en el año el 58 %, la inflación, el 53 %, y el ITCRM, el 4,3 %. El 2020 empieza, otras expectativas.

Este gráfico y los anteriores son elocuentes en cuanto a las variaciones del ITCRM en los diversos plazos: oscila entre valores negativos y positivos. Después del 2017, donde el tipo de cambio (dólar) se apreció fuertemente, llega en el 2018 la otra cara: fuerte devaluación y se rompieron las redes. En ese contexto el ITCRM alcanza los máximos niveles. Conducta espasmódica.







Asociando: Tasa real de interés, tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares.

A los habituales gráficos con los IPC, tipo de cambio real, salarios, dólar y otras yerbas, se agregan dos. A la inflación que desvela a todo el mundo (o debiera), se le añaden variables: la **Tasa de interés de Política Monetaria**, la **Tasa de Interés Real** (no es más que la diferencia entre la tasa de interés y la inflación) y la **Inflación Anualizada**.

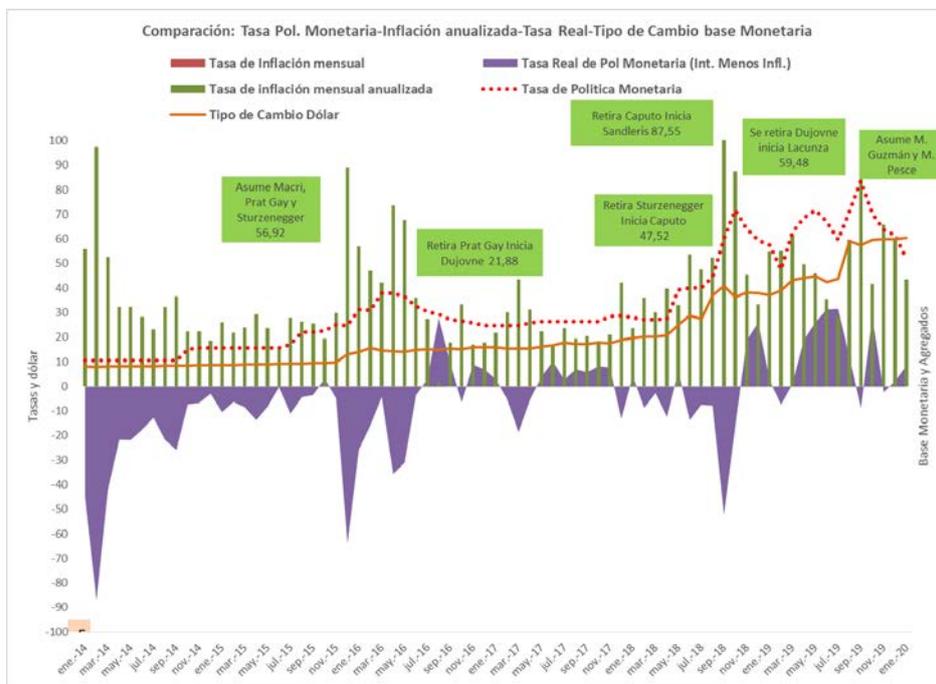
En otro gráfico, para completar las asociaciones, el concepto de **atesoramiento** de dólares o, más elegantemente, como lo denomina el Balance Cambiario del BCRA, “Operaciones del sector privado no financiero”. Pero no queda duda de que durante el Gobierno de MM se incrementó, y como se puede observar, excepto en diciembre de 2016 por efecto del blanqueo, resultó positivo, pero en todos los restantes meses la cuenta es negativa. La famosa y tan comentada y cementada cabeza bimonetaria de muchos argentinos.

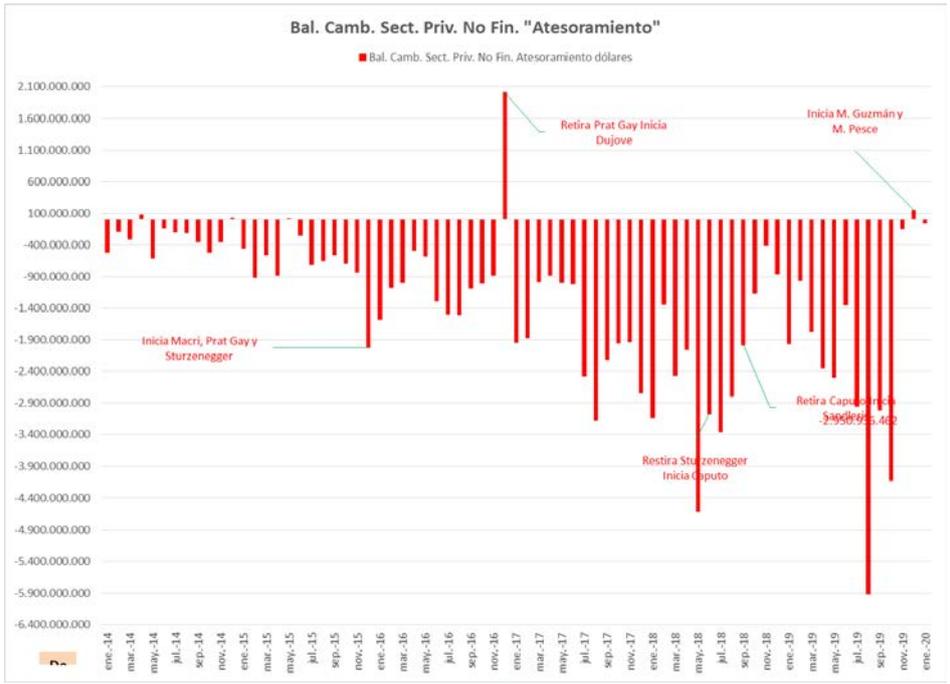
Tasa de interés positiva o negativa: En los momentos de suba de la Tasa de Política Monetaria, a partir de abril de 2018 y continuada en los meses siguientes, con atenuada elevación del dólar, resulta la tasa real **positiva**. En agosto de 2019 el dólar nuevamente pega un salto. La tasa real resultó **positiva**.

En estos meses recientes con un dólar prácticamente estable, la inflación en baja y aún con notoria disminución de la tasa de política monetaria, los intereses reales hasta el momento **son positivos**. Alrededor de estas relaciones se moverá gran parte de la política del Banco Central. En el gráfico se puede observar que en casi todo el período previo a mayo de 2016 la tasa real es negativa. A partir de la fecha anterior es mayormente positiva, pero con registros de fuertes caídas.

Desconfianza: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza cementada bimonetaria de los argentinos. Recordemos que en el 2017 la cuenta de los Privados No Financieros (*esta cuenta estima billetes y formación de activos privados no ingresados*) resultó (negativa) u\$s -22.000 millones. En el 2018, la cifra negativa fue de u\$s -27.000 millones y de enero a diciembre de 2019 negativa en u\$s -26.870 millones. La suma de estas cifras produce vértigo. ¿Y qué pasó en diciembre de 2019 y en enero de 2020? La desconfianza se neutralizó o paralizó por las fuertes medidas adoptadas y resultó un saldo positivo de u\$s 153 millones (netos diciembre de 2019), pero no obstante 2.660.000 personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales y en enero de 2020 el neto resultó negativo en u\$s 60 millones, pero la cantidad de personas bajó abruptamente a 600.000. Para tener en cuenta, lo informado por el BCRA sobre la cantidad de personas que compraron billetes: en enero de 2020, 600.000 (personas); en diciembre de 2019, 2.660.000 (personas); en noviembre, 1.770.000 (personas); en octubre, 2.556.000 (personas); en septiembre, 1.690.000 (personas), y en agosto 1.300.000 (personas).

Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente, pero a partir de la mitad de 2017 este fenómeno se profundizó. El mayor clima de tormenta fue a partir del primer trimestre de 2018. Algo se tranquilizó en noviembre y en diciembre de 2018, pero nuevamente en enero de 2019 y siguientes meses muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos a partir de la Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que diciembre de 2019 y enero de 2020 aplacó la furia compradora. En esto funcionó eso de Orfeo amansando las fieras, pero no con el violín.





Saludos, 28 febrero 2020.

Lic. Jorge A. Moore