

En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de MARZO y un par de agregados. Incluso con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida, pero hoy la urgencia tiene que ver con la sobrevivencia. No obstante, para no cortar la línea de información publicamos este informe ya que la economía tiene que seguir funcionando, hoy operando casi con grilletes. En un próximo documento trataremos de recopilar indicadores. Empiezan a aparecer en Argentina y en el mundo algunos pronósticos para el año. ¿Dónde quedaremos?

La atención de la población y de los gobiernos (en todos los estamentos) es afrontar el COVID-19.

Como siempre, el énfasis es la inflación con algunas conjeturas. Los gráficos tratamos de hacerlos más claros poniendo el acento en las variaciones de cada mes, en 12 meses y por año. Podemos agregar que la inflación de marzo pudo hasta con el Covid 19. El promedio de varios organismos alcanza el 2.8%, el Indec Nacional un poco más arriba, el 3.3%. No es casual esto en Argentina, pero las comparaciones no dan lugar al humor dramático. Si vemos la inflación en algunos países, España, valor negativo -0.4%, Italia 0.1%, Francia 0.6 %, Estados Unidos -0.2 %, Chile 0.3 %, Brasil 0.07%, Perú 0.65 %. Por el momento nada nos hace desviar de nuestra clara senda inflacionaria, seguramente abril no será distinto pero no podemos dejar de reflexionar que la inflación debiera bajar significativamente a pesar de todos los ruidos monetarios. Después de la plaga seguramente diremos otra cosa. También en esta conjetura nos afecta la inercia pesimista.

Una muestra de nuestras dificultades la da el World Economic Outlook (WEO del FMI de abril 2020). Mientras Argentina no figura en su informe con una proyección de inflación, todos los países restantes de América Latina, sí. Es decir, que ni siquiera este organismo, que recientemente hizo un reporte, se atreve a poner un número. El que utilizamos (en el informe) corresponde a una versión anterior con el 39%. Por otro parte, ya que estamos con el FMI, la misma publicación nos ubica como los peores del barrio (América Latina) y conjetura una caída del -5,7 % para el 2022, la mayor en comparación con la totalidad de países (de AL), excepto Venezuela, que muestra un -15 %. Creo que en este caso simplemente para poner un porcentaje.

Al final agregamos tres temas que quitan el sueño, uno tiene que ver con la tasa real de interés, otro con el atesoramiento y finalmente el riesgo país

En la página <https://www.argentina.gob.ar/salud/coronavirus-COVID-19>, se puede encontrar amplia información.

Saludos, Lic. Jorge A Moore.

Abril 28 de 2020

Iniciado el año 2020: Como siempre, la inflación de marzo 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.

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

y el índice tipo de cambio real multilateral, estos números provienen del Banco Central y del Ministerio de Economía.

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

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

TRES CONJETURAS

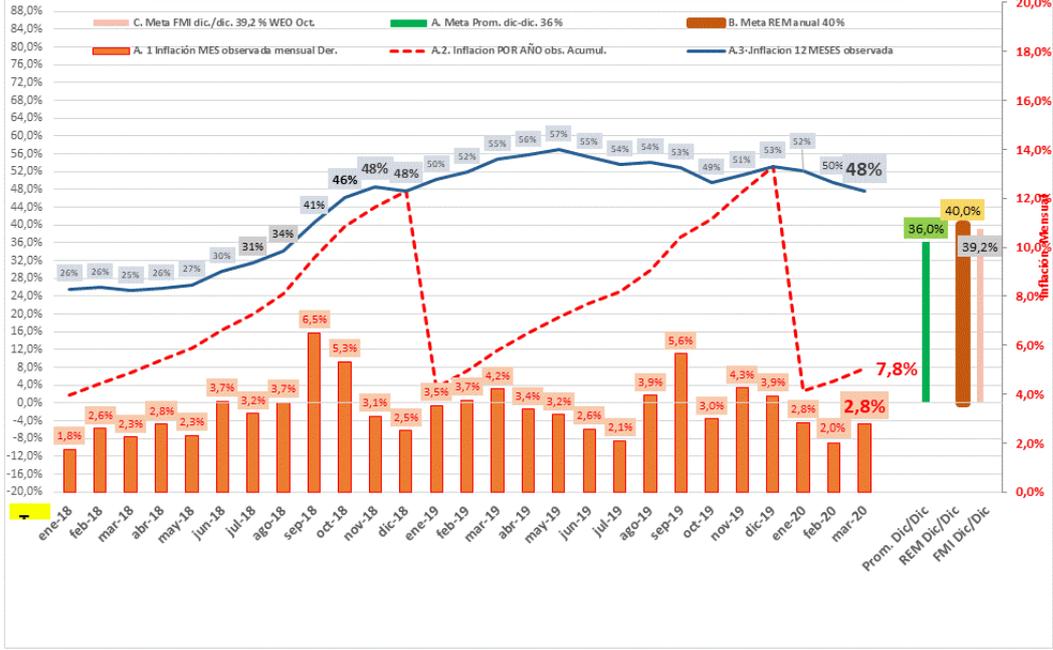
No es fácil predecir, y mucho menos hoy. El COVID 19 altera y pone patas para arriba al mundo. Las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2020 a diciembre 2020 para cumplir con las distintas conjeturas conocidas: FMI (anterior, en el último WEO de abril 2020 no hicieron estimación para Argentina), REM (Relevamiento Expectativas de Mercado) y Promedio Últimos Años. Para no excedernos mencionamos solo estas tres.

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2020: con el REM se requiere 2,7 % mensual, el FMI el 2,6 % y Promedio 2,4 %.

Hasta el momento son conjeturas que dan un paso inicial, pero las señales del trimestre arrancan con una leve disminución de la inflación respecto de los meses anteriores, pero en marzo nuevamente la inflación no fue domesticada ni aún por la pandemia ni la cuarentena. Tener en cuenta que se fijaron algunos como servicios y bienes, un tipo de cambio controlado y precios cuidados, ahora muy extendidos.

Con este gráfico incluimos una serie de valores, los que corresponden a 12 meses (48% marzo 20/marzo 19), los aumentos en cada año (algo así como la marcha en el tiempo), lo visto hasta ahora en el primer trimestre acumula 7,8% y los valores mensuales (escala derecha el reciente marzo 2,8 %). A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre 2020, REM 40 %, FMI 39,2 % y Promedio 36 %, fecha que parece lejana, pero no lo es en términos de inflación. Pero hoy Argentina y el mundo enfrentan una situación de pandemia que hace más complejo el futuro y especialmente más volátil y sin final claro.

Lo anterior e iniciando el año 2020: Propuestas del REM, del FMI y Promedio- nuevos monitoreos en 2020



Surtido de números y conjeturas con variaciones del 2.5%, 3.5% y 4.5 % en diciembre:

Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles. Responde a la pregunta ¿a cuánto ascenderá la inflación en el 2020 con aumentos del 2,5%, 3,5% y 4,5%? Sobre la variación de precios observada en los tres primeros meses (enero, febrero y marzo) del 2020 y obviamente en los meses siguientes de acuerdo con las tasas enunciadas.

Es clave para ir teniendo en cuenta lo imaginado con los porcentuales de aumentos de precios que vayan surgiendo hasta diciembre.

Los valores para cada tasa son bastantes similares en los distintos organismos hasta el momento. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC sino también dólar y salarios, este último con un estimado para marzo (sin aumentos).

Las diferencias pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los tres meses acumulados (3) y proyectados (9).

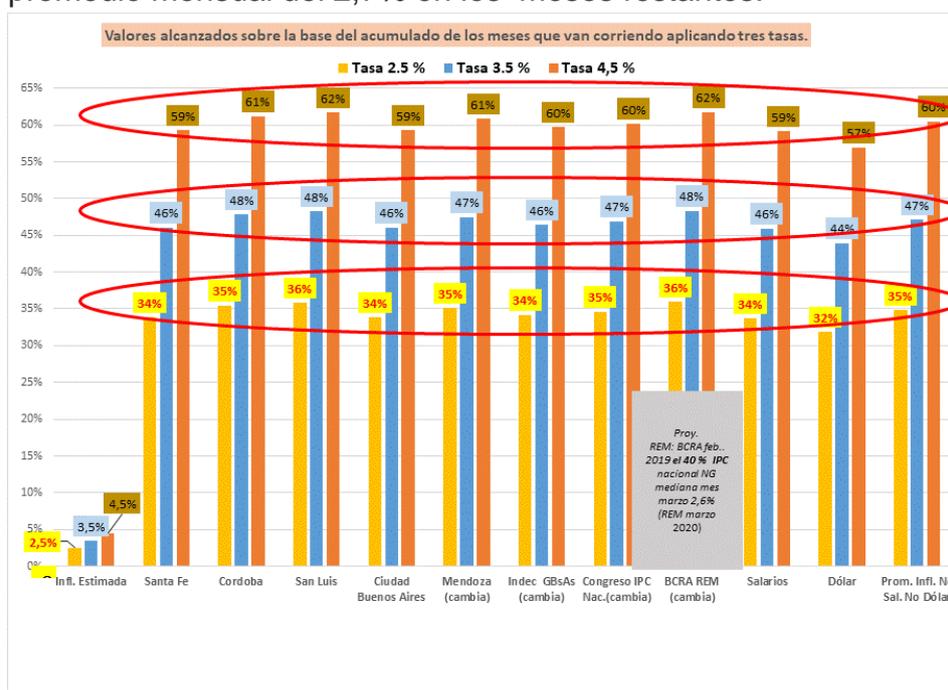
Posiblemente las dos variables a observar con detenimiento, además del índice de precios, serán el dólar y los salarios. Ninguna novedad por cierto.

Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 4,5% mensual, alcanzando a fin de año el 60/62% y el esperado alrededor del 34/36% que resulta de contar con una inflación promedio mensual del 2,5%.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios, pero a partir de abril seguramente otro será el panorama.

El dólar (promedio mensual de enero, febrero y marzo) proyectado queda en los valores similares a los IPC en los incrementos porcentuales.

La estimación del REM para diciembre 2020 alcanza el 40%, esto implica sobre los valores conocidos y el estimado (por el REM) de marzo un incremento promedio mensual del 2,7% en los meses restantes.



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

Nivel General:

¿Qué pasa con los precios en el NIVEL GENERAL?: Específicamente nos referimos al Nivel General, en esta primera aproximación acumulando 12 meses: marzo 2020/marzo 2019, en tanto los años anteriores son años calendarios completos.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE con respecto a los años 2018 Y 2019. El dólar con un piso 54 % queda por debajo del 2018 (el aumento porcentual más elevado en los años recientes) y del 2019. Pero supera con claridad los restantes años. Los índices de precios del NG: logran el 46/48 % y resultan INFERIORES al año 2019 (recordar que el 2019 es año calendario completo).

LA PREGUNTA: ¿cómo bajar desde estas alturas? Obviamente esa es la cuestión, es la pregunta adecuada hoy con el COVID 19 asolando. SÍ, ESPECIALMENTE POR ESO.

Salarios en desventaja, ya se venía observando para los dos años 2018 y 2019. Es una de las discusiones centrales, PERO HOY TOTALMENTE POSTERGADA. 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.

El dato (de 12 meses) para el año 2020 resulta aún endeble por cuanto se está considerando 9 meses del año 2019, pero sirve como inicial indicador de la inflación que iremos contabilizando. Pero hoy la situación económica de País está en un proceso de altísima volatilidad, no diferente del resto del mundo. Muestra que la inflación en Argentina le da pelea hasta al Covid 19.

Alimentos y Bebidas:

Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas para el 2020 (marzo 20/ marzo 19) y para los años anteriores, años calendarios completos.

Con una variación del **dólar** en 12 meses del 54 % (recordar marzo 2020 / marzo 2019)

El promedio en Alimentos y Bebidas es un poco mayor al 49/51 % para el año, **superando** el Nivel General y por encima de la mayoría de los años anteriores. Dato importante y a tener muy en cuenta.

Alimentos y Bebidas en marzo 2020 observó un aumento, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales. Obviamente es una pésima noticia en la actualidad. 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.

Es posible que los precios cuidados ampliados y todos los restantes tengan ruidos (seguramente acentuados en abril) por cuanto se toman (teléfono, consultas, etc.) sin presencia física en las góndolas, negocios e instituciones.

La provincia de Santa Fe también presentó una lista de precios cuidados, colabora con el Programa Nacional.

Hoy el aumento de precios en el capítulo alimentos es una de las peores noticias.

Vivienda y Servicios Básicos:

El índice de Vivienda y Servicios Básicos es superado por el dólar y la Tasa de Política Monetaria. En este capítulo se concentran servicios como electricidad, agua, gas y otros por ejemplo alquileres. La ponderación del capítulo es importante. En el acumulado de 12 meses resultan DIFERENTES los diversos Índices de los Organismos Estadísticos, producto de que algunos servicios tienen representación provincial y su impacto en los precios difiere en los meses. PERO SE PRESENTA YA ATRASADO CON EL NIVEL GENERAL. PROBLEMA A TENER EN CUENTA con los futuros ajustes, después "seguramente" de superado el Covid 19. Muchas veces se producen consecuencias indeseadas con estos precios, que empezaran con demandas de aumentos o subsidios.

Educación:

Educación resultó el Capítulo con mayor aumento en Marzo. Pero también en épocas normales ocurre lo mismo, siempre entre los meses de febrero a abril se ubica el principal aumento del año.

¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?

En marzo del **2020** el dólar permanece relativamente estable y el incremento es 3 %. Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes bastantes similares. Se observa que en los años recientes los meses de marzo muestran crecimiento. El más elevado resultó el índice del Indec.

El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria similar (en relación tanto al dólar como a los IPC), pero exhibe una disminución con respecto a marzo de 2019. Se percibe que ésta será una tendencia, o sea una disminución en las diversas tasas de interés, que se reflejará plenamente en el 2020. A seguir este tema especialmente en la pandemia.

¿Pero qué ocurrió con los índices de precios con aumento similar al dólar?:

Marzo de 2020 resultó "algo" menor que marzo 2019, pero recordemos que marzo 2019 fue un mes de descarrilamiento de la economía.

Seguramente el aumento del dólar tuvo alguna influencia, pero por las dudas debemos sumar otros elementos en este particular mes. El Nivel General oscila entre 3,3 % del Indec GBsAs, 2,7 % Ciudad BsAs y 2,5 % Córdoba.

Todo esto ocurre aun teniendo en cuenta precios de servicios y productos anclados.

¿Qué ocurrirá en abril? Estimamos una baja.

¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Marzo 2019 ya es historia, se verifica el aumento del capítulo que contrasta con el Nivel General. En marzo 2019, produjo un alza en muchos productos de alimentación. Los precios acompañaron al tipo de cambio, pero intervinieron otros fundamentos.

Si bien en **marzo 2020** algunas diferencias se presentan en el capítulo Alimentos y Bebidas entre Organismos, nunca se pierde la uniformidad en los valores en todos los IPC.

Este capítulo, como mencionamos anteriormente, tiene una especial significación. Seguramente no era lo esperado por las autoridades económicas, tampoco por la población.

Como recién empieza a correr la propuesta de precios cuidados ampliados, una real validez de la misma la iremos teniendo en los próximos meses, pero por el momento no es e dudas, aunque se puede presumir que abril será... lo que tenga que ser. Y lo que debiera ser es una reducción.

Los principales componentes del capítulo con aumentos fueron carnes, azúcar, verduras, frutas, lácteos y otros, en algunos casos muy por encima del promedio del capítulo. Tema importante y a observar.

El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones porcentajes que rompieron marcas como marzo del año anterior. No es un consuelo, es solo para mostrar que se puede estar mucho peor.

Comparaciones Nivel General:

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 y fuerza en todo el país. No podría ser de otra manera, las diferencias surgen en algunos servicios con origen en Provincias, como puede ser el agua, pero no pueden cambiar la tónica general.

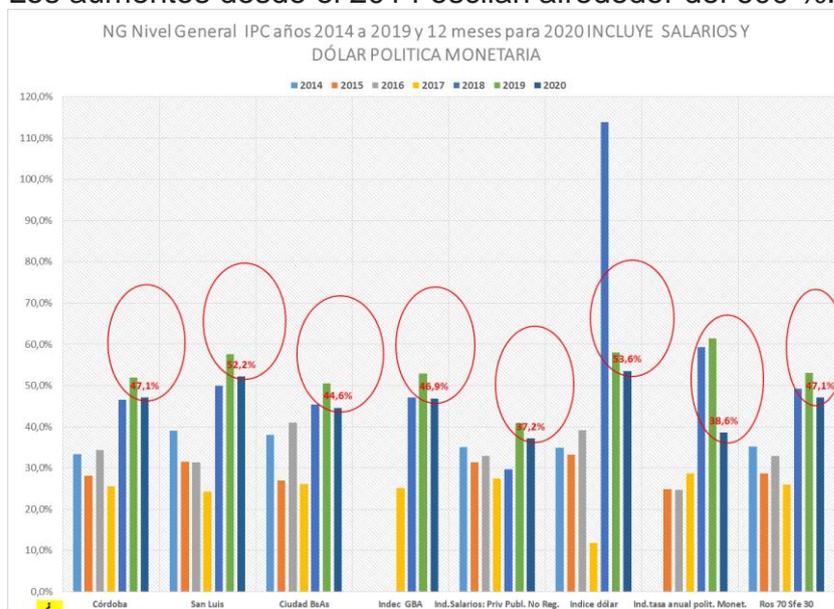
Da la pauta que la inflación, aun con matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue. Que en este período la inflación haya aumentado el 600 %, es el cúmulo de lamentos infinitos, pero siempre se puede encontrar a algunos que los favoreció.

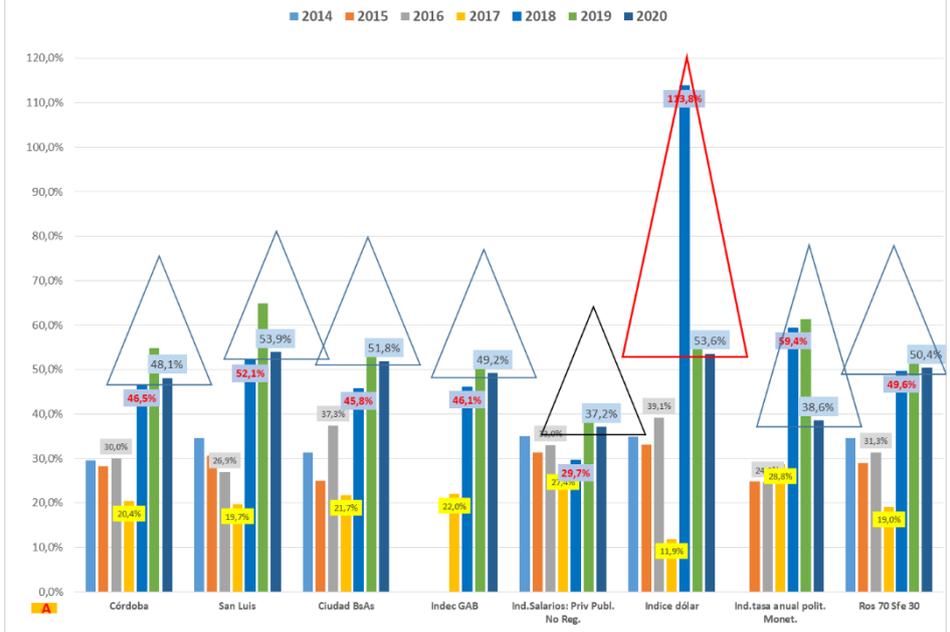
Comparaciones Alimentos y Bebidas:

Otro tanto se puede decir del Capítulo de Alimentos y Bebidas.

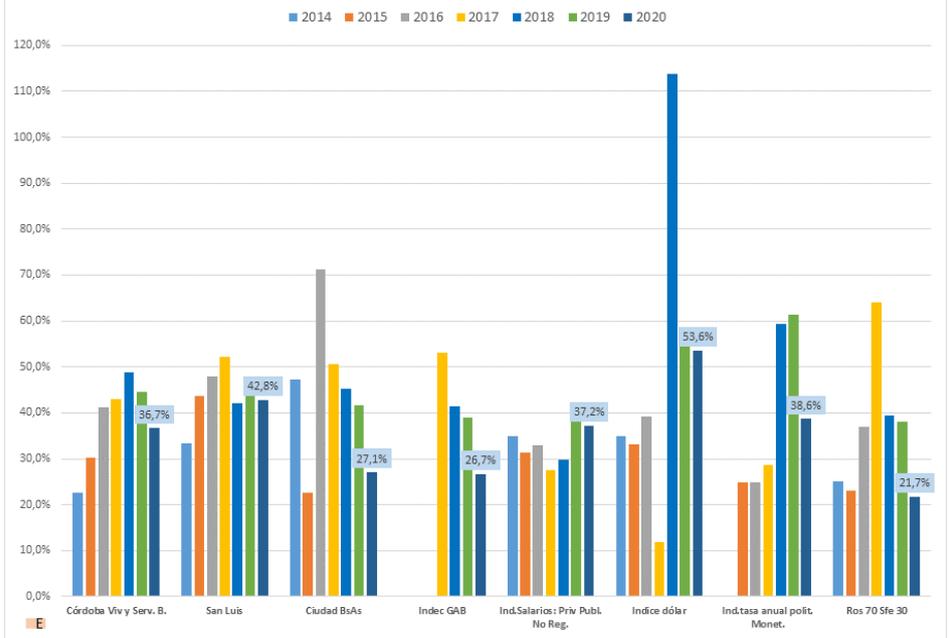
Los aumentos desde el 2014 oscilan alrededor del 600 %.

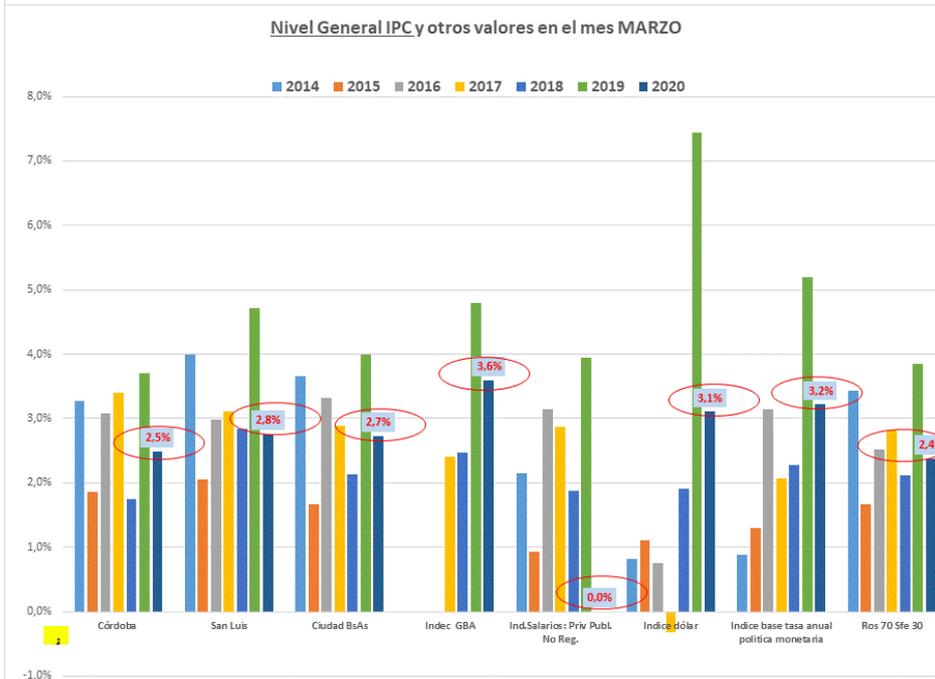
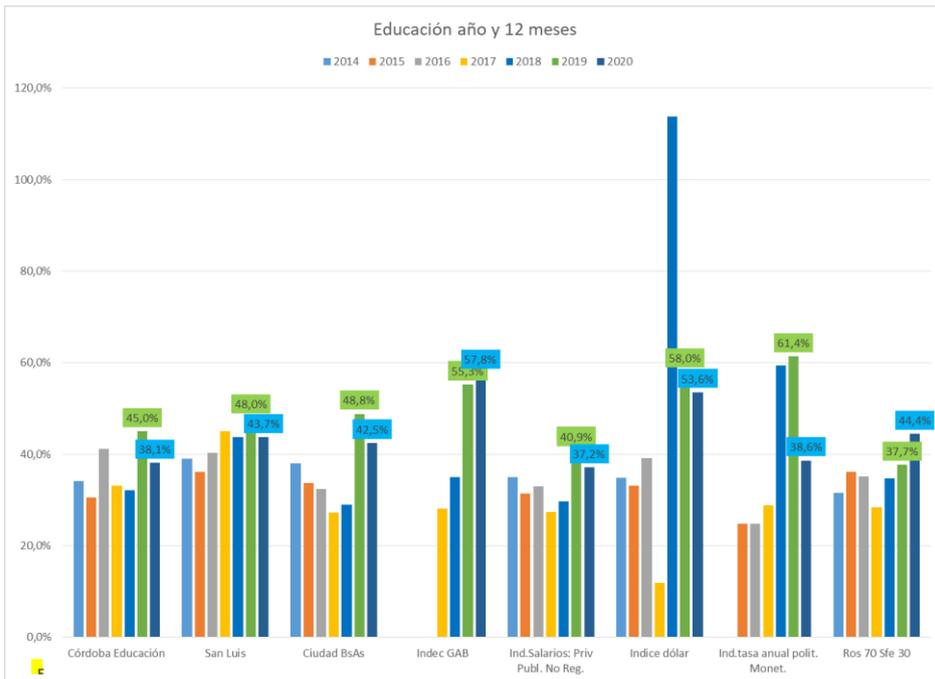


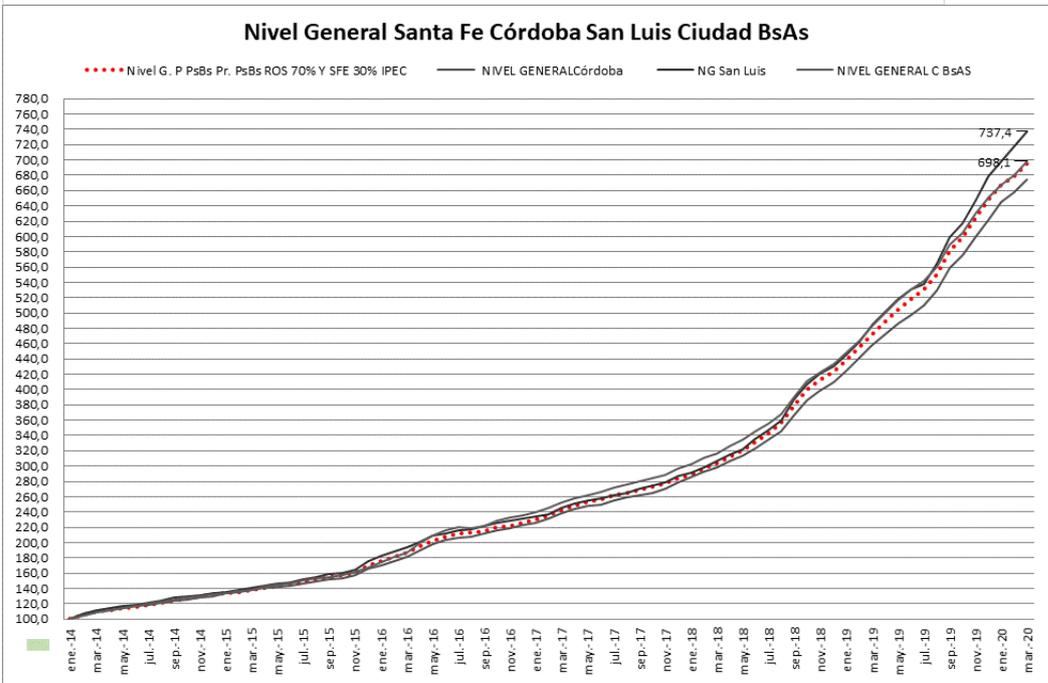
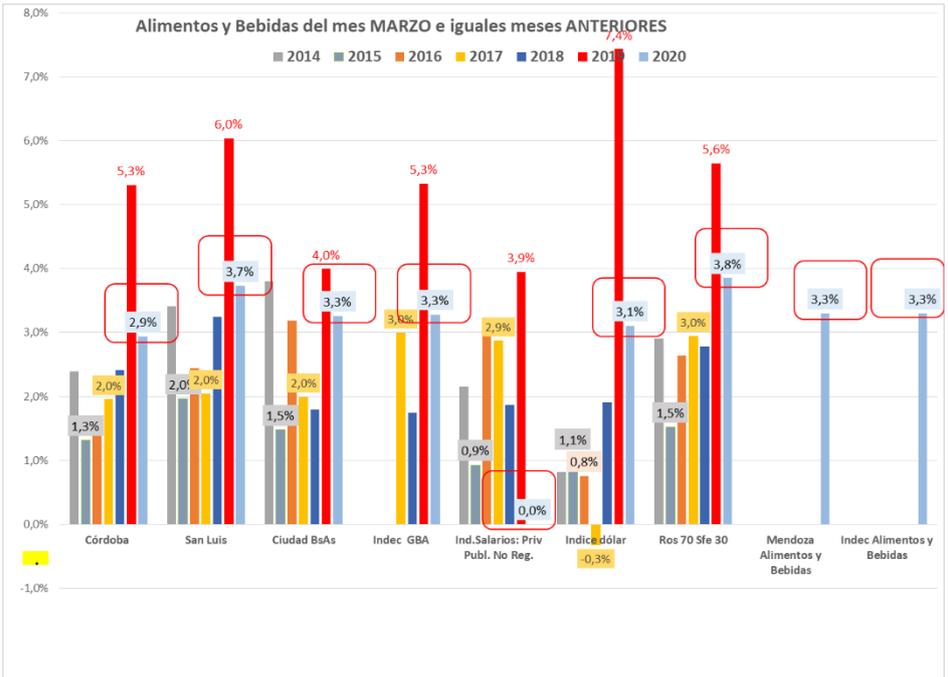
ALIMENTOS Y BEBIDAS AÑOS: 2014 a 2019 Y 12 MESES 2020:

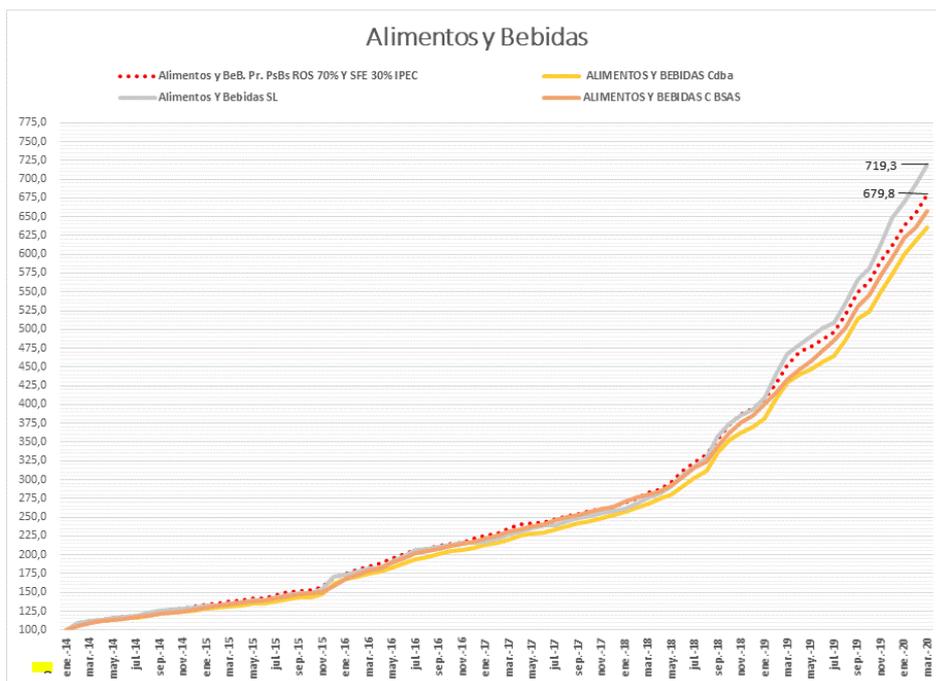


Vivienda y Servicios Básicos 12 MESES









2020, ahora marzo, vendrán de a uno hasta diciembre como prefiere Inodoro Pereyra para enfrentarlos sin recular con pandemia incluida.

Respecto al final de 2019, el **dólar aumenta (58 %) o pérdida del peso, 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 recordemos que finaliza el año 2018 con 49 %. (Dic/Dic). En marzo de 2020 tiene un registro acumulado el IPC Sfe de 7,2%, **el dólar acumulado estable (5,6 %) y el salario con un aumento estimado (acumulado) del 7, 1%, por el aumento de enero.** Valores relativamente similares presentan tanto el Indec como otros Institutos en los tres meses, por ejemplo la Ciudad de Buenos Aires también con el 7,2% acumulado.

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 y nos estrellamos**, en el 2020 el BCRA opera y mantiene estable relativamente el dólar, pero ahora enfrenta al Covid-19, y seguramente sus consecuencias en el largo plazo. El único año que muestra menores brusquedades es el 2017 con un peso apreciado, pero con una Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos totalmente fuera de control, que detonó en los años siguientes.

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 que se desquició todo en el 2018 y 2019.

En el caso de San Luis, siempre registró un movimiento uniforme con respecto a otros IPC, pero en los tres primeros meses del 2020 se despega en más de un punto, especialmente por los Capítulos de Educación y Alimentos y Bebidas.

¿Qué ocurre con Alimentos y Bebidas en nuestro apreciado gráfico por año? Con menos meses y números para que sea más claro.

El acumulado del año 2019 asciende a 55 % en ALIMENTOS Y BEBIDAS, supera el NIVEL GENERAL, pero resulta inferior al Tipo de Cambio.

En términos de cada año y mirando los cierres (de Alimentos y Bebidas), la depreciación del tipo de cambio supera mayormente el capítulo que analizamos, excepto en el 2017. Finalmente el cierre del 2019 de Alimentos y Bebidas supera a los años anteriores. Pero el inicio del 2020 es para poner los alertas en funcionamiento, ya que resultó elevado con porcentual acumulado superior al 11% en los tres meses. Los fundamentos de esto lo encontramos en el primer mes del año y en el tercero.

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 en estos tres meses? ¿Incluso por debajo del IPC en marzo de 2020?

Estas reflexiones no tienen en cuenta el vuelco de la economía con la aparición del Covid-19. Seguramente el Capítulo que estamos destacando tendrá una situación muy destacada en los próximos meses.

Variaciones mensuales, más interesante aún el gráfico:

El "peso (dólar)" de marzo de **2020** se deprecia 3,2 %, valor 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) alcanza en marzo 2020 el nivel del 3,2 %, un número menor que el mes anterior y que en los próximos meses seguramente veremos cómo va disminuyendo, de acuerdo con la política explicitada del BCRA. Se observa que la tasa de Política Monetaria (barras verdes) se eleva en el 2018 y 2019, pero no presenta los resultados supuestamente esperados. Como se puede apreciar en algunos meses la variación del tipo de cambio es negativa. Eso es parte de la virulencia que toma su recorrido con alzas que compensan con creces lo anterior.

Mensual en menor plazo:

Reducimos los gráficos a los dos últimos años, 2018-2019, y a marzo 2020 para observar detalles.

En estas variaciones mensuales: **BRINCA EL DÓLAR** desde mayo de 2018:

El "peso (dólar)" de marzo 2020 se deprecia (3.1 % valores promedio del mes respecto del anterior), o sea mantiene una relativa calma que se registra desde septiembre de 2019, con la aplicación de cepos y otras medidas monetarias. El nivel de política monetaria (tasa BCRA), desde diciembre disminuye y es y será una de las herramientas del BCRA. Los picos del dólar en septiembre de 2018 y en agosto de 2019 se destacan notoriamente, y luego una atenuación fuerte en los incrementos de los meses siguientes.

Siempre se encuentran explicaciones: la primera en el 2018, porque nos quedamos sin crédito y empezó a tallar el FMI con sus recomendaciones y reportes. La segunda en el 2019 por el golpazo de la Paso y luego la Elección General. Ahora tendremos las consecuencias del COVID-19.

La marcha del dólar se aprecia en las barras rojas y se superpone con barras más claras que corresponden a las variaciones de la tasa de política monetaria.

No es sencillo extraer conclusiones en la relación de estas dos importaciones variables, pero, con valores negativos del dólar, la tasa obviamente es positiva. En los últimos meses, más precisamente a partir de octubre de 2019, la tasa supera al dólar. Seguramente el Cepo tiene gravitante importancia en el cierre del Gobierno anterior y en el actual. El Índice de Salario está mayormente por debajo del IPC.

Variaciones en 12 meses y otro gráfico para agarrarse de los pelos:

No menos importante resulta el gráfico a 12 meses. Da cuenta de las modificaciones en un plazo mayor, algo así como surfear en aguas turbulentas y cualquiera que sufriera vértigo no podría resistir los elevados porcentuales.

En marzo 2020 el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 54 %** (a/a). La tasa de política monetaria se mantiene elevada, pero en camino a su reducción alcanza el 39 % (a/a). Suponemos que se reducirá y de hecho eso es lo que está ocurriendo, seguramente acentuado por el Covid-19. Se puede seguir en el gráfico la FUERTE **depreciación** del 2018 y nuevamente en el 2019, aunque con menor intensidad.

Los salarios a partir de abril de 2018 desmejoran sus posiciones y nuevamente el horizonte es con mayor incertidumbre. En el gráfico queda muy claro lo que venimos diciendo de lo ocurrido en el 2017, especialmente la fuerte contención del dólar. En el gobierno de MM son los meses donde recalcan los menores aumentos de precios.

La tasa de interés casi siempre se ubica por debajo de las variaciones del dólar, no así en el 2017 y con irregularidad en los últimos meses. Dato a observar. La inflación en términos anuales sigue robusta y parece que nada la puede detener.

12 meses, pero en menor lapso de tiempo:

Menor plazo para observar detalles y no marearse con el gráfico: En el año 2018, el dólar resulta imparabile por la depreciación del peso.

Por lo anterior en el 2019 sigue por la misma senda, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del cepo en los últimos meses. En marzo del 2020, por el momento se domesticaron parcialmente los bríos del mismo. Se observa con pocas variaciones desde hace varios meses.

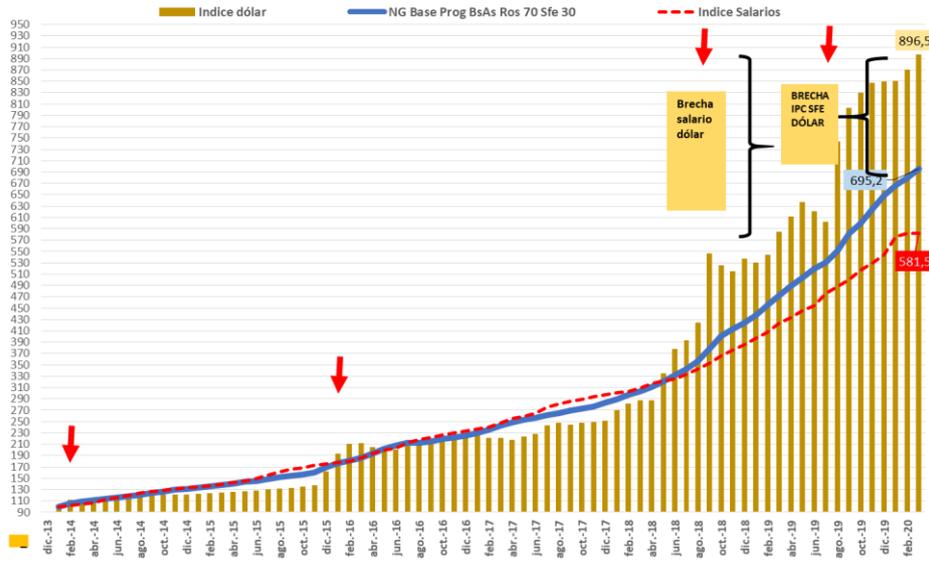
La tasa de Política Monetaria a la saga, pero claramente con disminución constante desde hace más de 5 meses.

Como se puede observar, no obstante la afirmación anterior, los porcentuales en 12 meses de la Tasa de Política Monetaria y Nivel General de Precios son elevados. Pero desde principio de año la tasa se ubica por debajo de la inflación. En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba y los registros son similares a los que veníamos mostrando. La variación anual a marzo resulta del 47 %, muy similar a otros organismos de estadística.

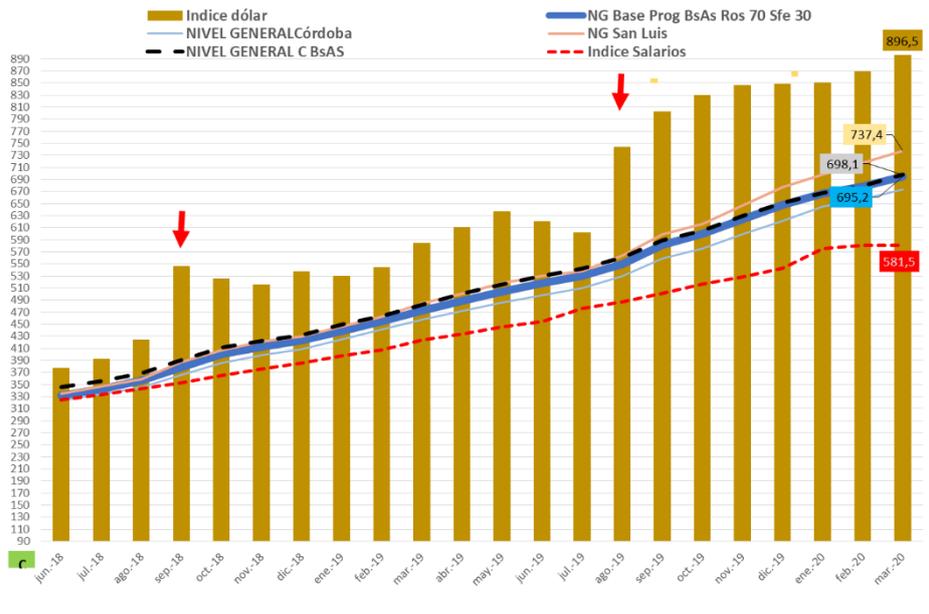
¿Qué determina la tasa de Política Monetaria?

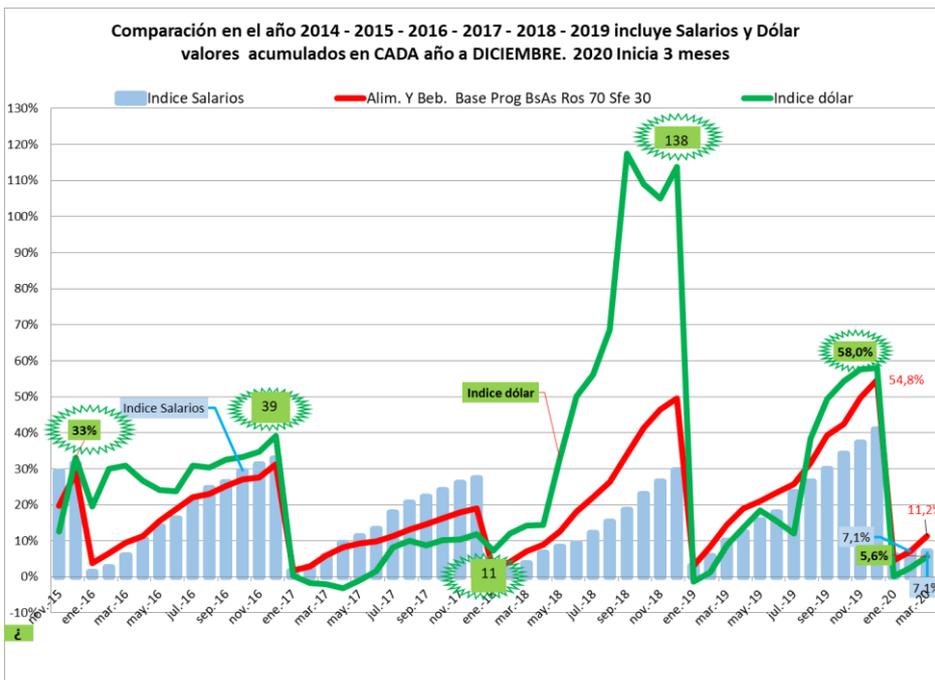
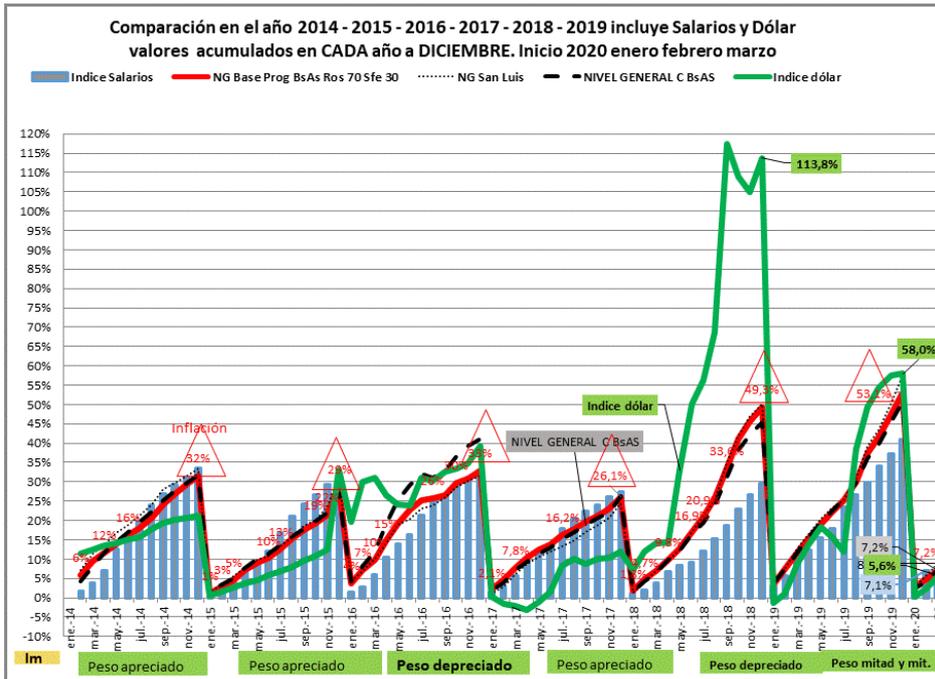
Por lo menos en el corto plazo, la evidencia empírica muestra que el cepo resultó más eficaz que la tasa, por lo menos para evitar fugas. Pero las señales de marzo ya dan pie a que muchas cosas cambian, virus mediante, lo apreciaremos y veremos mejor en abril y mayo.

NIVEL General INDICE comparación de Rosario Sfe, Sluis, Cdba, Buenos Aire, Salarios Tipo de cambio (base 100 enero 2014)

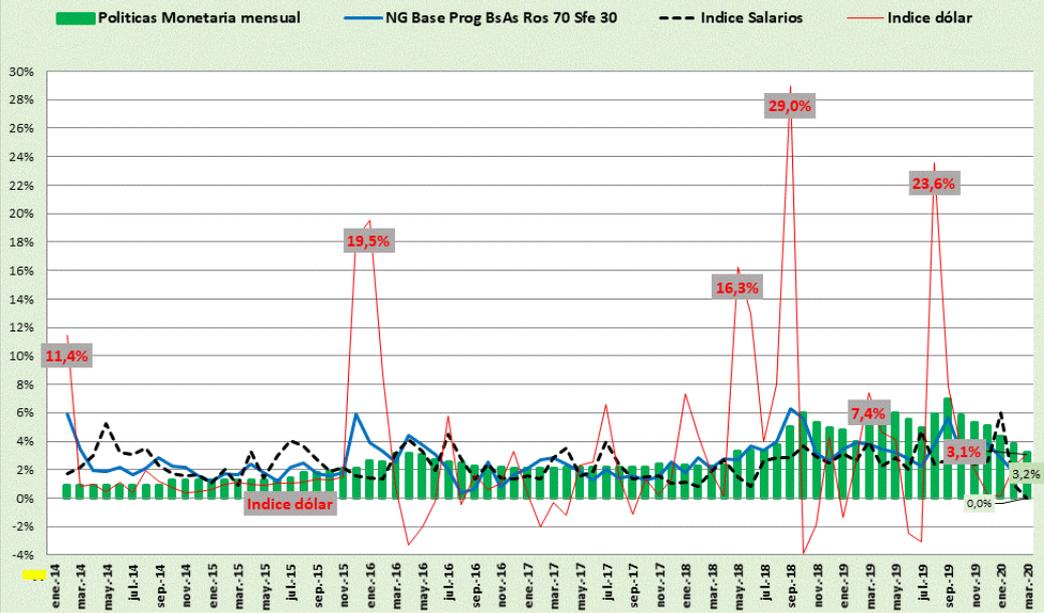


NIVEL General INDICE comparación de Rosario Sfe, Sluis, Cdba, Buenos Aire, Salarios Tipo de cambio (base 100 enero 2014)

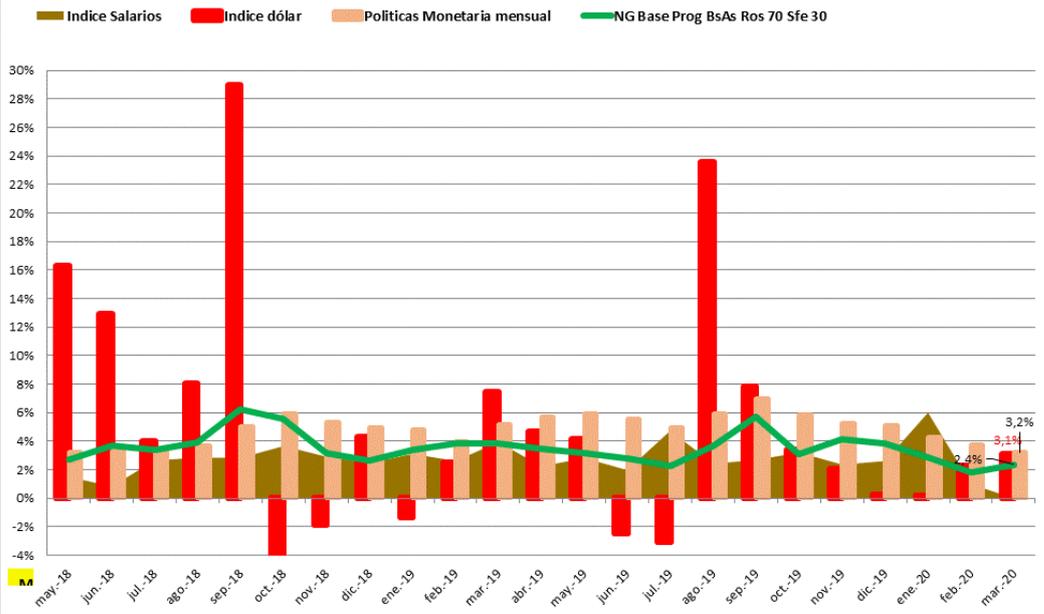


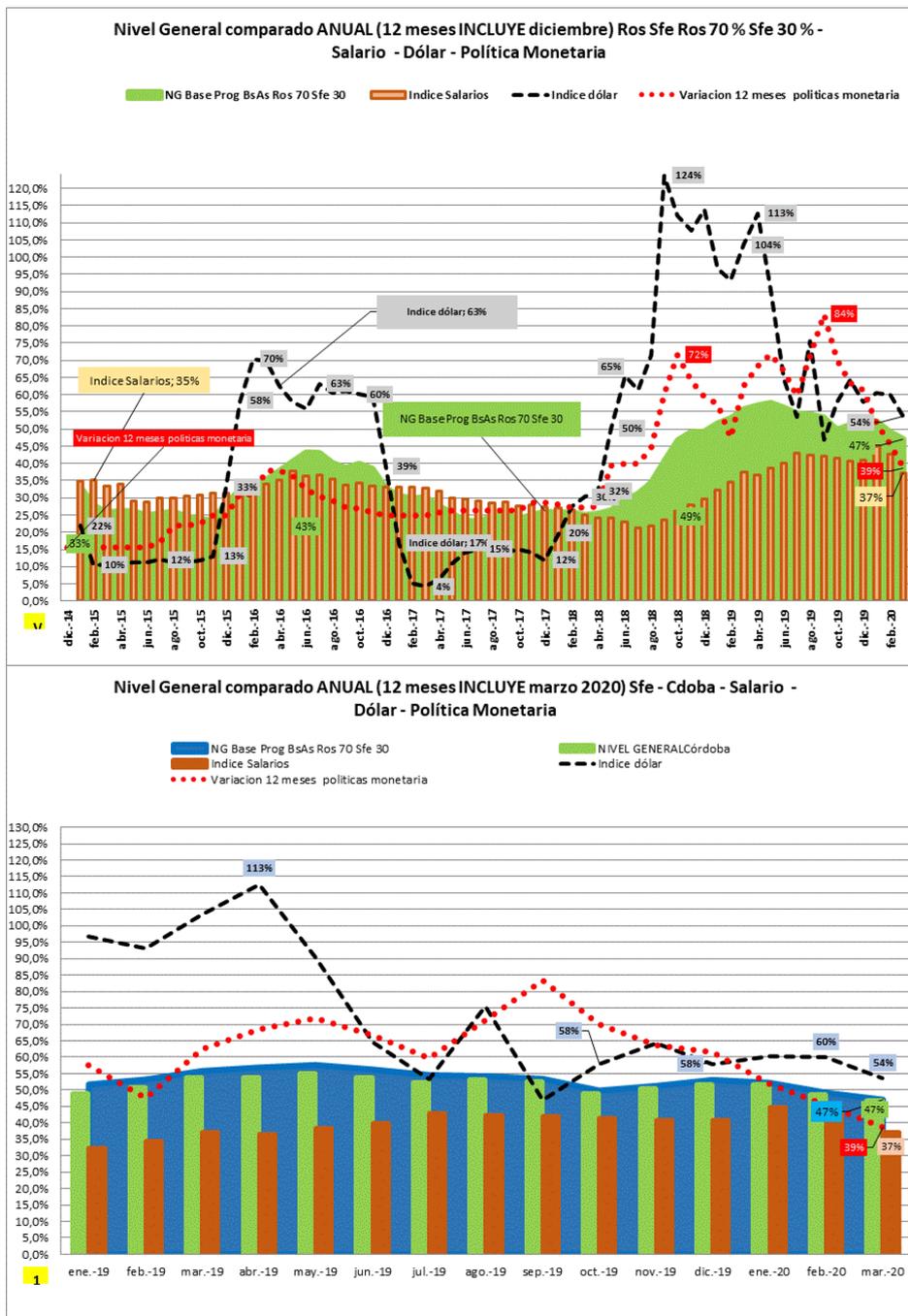


Nivel General Comparación mensual IPEC Salario Dólar Política Monetaria. Inicia 2020



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





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

Mensual

Agregando variables, ITCRM. Mensual Cambio real: Desde el 2015. Puede parecer complicado y es complicado el gráfico para visualizar. 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 de color verde) y que tiene fuerte incidencia en las exportaciones y como indicador de competitividad, no es poco.

Variaciones mensuales. Del gráfico surge cuándo el Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA) es positivo: se produce con las fuertes devaluaciones, diciembre 2015, primeros meses del 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, el año 2020 se inicia con valores negativos. Para aclarar un poco más agregamos promedios mensuales desde 2014 para los principales indicadores, ¿qué se observa? El dólar promedio alcanza el 3,3%, la inflación 2,7% y el ITCRM 0,3%. Aparecen encerrados en una elipse. Son las líneas horizontales (negra, roja y verde), y digamos para el último un pobre promedio.

La inflación de varios IPC en marzo (promedio) alcanzó el 2,8 % con dólar que varió el 3,1%.

Es un indicador el ITCRM para ir observando mensualmente. Conjeturo que los exportadores, especialmente, no deben mirar con agrado las violentas variaciones.

Mensual. Menor tiempo:

Riesgos: Acotamos la información mensual a los dos últimos años, 2018, 2019 e inicio del 2020.

El ITCRM mensual, comentado en el gráfico anterior, se observa con más claridad, especialmente los promedios del período 2014/2020.

Como siempre los meses más complicados, más abruptos, más discordantes, los encontramos en el 2018. Pero el 2019 no fue demasiado diferente para los calificativos anteriores. Reiteramos el pico de septiembre de 2018 del peso/dólar derrumbó los indicadores, y luego se produjo un descenso como se puede apreciar en el gráfico.

El ITCRM en marzo de 2020 pierde posiciones y el mes muestra una caída del -2,8 %. Resulta una repetición también de los últimos meses del año anterior.

El dólar en el mes de marzo 2020 AUMENTA el 3,1% y viene en disminución en las variaciones mensuales desde el segundo pico de agosto de 2019.

¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto, en el tercer mes del nuevo Gobierno pareciera que sí. Conjeturo que visto el nivel de la inflación de marzo: ¿lo seguirán sosteniendo? Dilema no menor, pero hoy con la pandemia seguramente otro será el cantar porque las condiciones cambian a ritmo de vértigo.

Recordemos nuevamente mirando los gráficos. El promedio mensual desde 2014-2020 del dólar 3,3%, de la inflación 2,7 % y el ITCRM 0,3%.

Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales. En 12 meses (a/a) se pueden observar algunas cuestiones de importancia con una perspectiva de mayor plazo y es lo que tenemos en cuenta usualmente. A manera de síntesis podemos decir que son valores "muy impredecibles".

El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es errático, frase ya remanida y que seguiremos diciendo y se corrige con depreciaciones cuando se atrasa, algunas veces orientadas por las autoridades y otras veces por las fuerzas del mercado. En marzo de 2020 el tipo de cambio alcanza el 54 % (a/a), la Inflación NG asume valores en el período del 48 % (a/a), rezagado queda el ITCRM (barras

verdes) con el -3,3 % (a/a) en la misma fecha. Lo cierto es que mantiene un recorrido muy irregular.

Agregamos en el gráfico, para también tenerlo en cuenta, lo que va ocurriendo con las variaciones del Capítulo de Alimentos y Bebidas. El acumulado de marzo (54 %) queda por debajo del dólar. Este Capítulo es un foco de fuertes vientos. El Gobierno lo encara con los precios cuidados cuyos efectos se podrán ir viendo en los próximos meses. Seguramente nuevos ruidos se agregarán por la pandemia y se sumarán a las dificultades.

Se puede observar el valor de máxima depreciación del peso en septiembre del 2018 y también el máximo punto positivo del ITCRM. A tenerlo en cuenta.

12 meses, pero en menor tiempo.

Año 2019 y meses del 2020: Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales en los últimos meses. Esta información es recordada y permite mejores comparaciones.

El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es errático (siempre decimos lo mismo). En poco meses se observa que desciende desde el 112% al 54% en marzo 2020, o sea la mitad en menos de 11 meses. ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda.

La inflación medida por el Nivel General, más estable pero volando por las alturas con valores que superan el 50%, es lo mismo que decir que estamos orbitando muy lejos del 99% de los países.

Tiene bastante asociación si observamos que el promedio del Nivel General (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 conjeturas de las autoridades de economía. En tanto el ITCRM se mantiene alejado con el 4,3% promedio del 2014/2020 y un valor negativo en marzo.

En cada año, mayor plazo, ayuda a la memoria anual. Mirar con paciencia:

En cada año, ayuda a la memoria anual: 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 deliberada 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 en el tercer mes (acumulado) del nuevo Gobierno? El ITCRM finaliza siendo negativo (-6,4%), el dólar aumenta el 5,6% y la inflación en el 7,9%. Recordemos con un enero con aumento, un febrero controlado y nuevamente marzo descontrolado.

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 y el gobierno anterior de MM pudo mostrar la más baja inflación en los cuatro años.

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

En cada año: Desde abril de 2018, menor plazo:

En cada año. Mirar con paciencia: **Signo +** repetimos si 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.

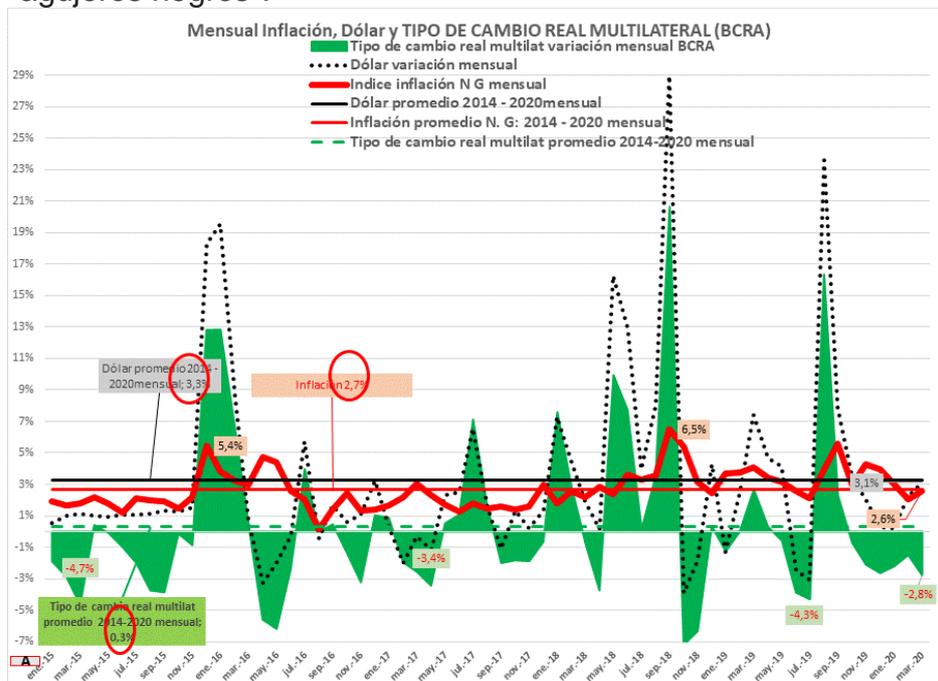
En el 2018 la suba del dólar, producto de corridas, posibilitó que el ITCRM fuese elevado y se mantuviera durante todo el año.

Pero en el año 2019 otro fue el resultado, durante la mitad del año se mantuvo con valores apenas positivos y algunos meses negativos, hasta la elevación del tipo de cambio en agosto, y eso sostuvo al ITCRM.

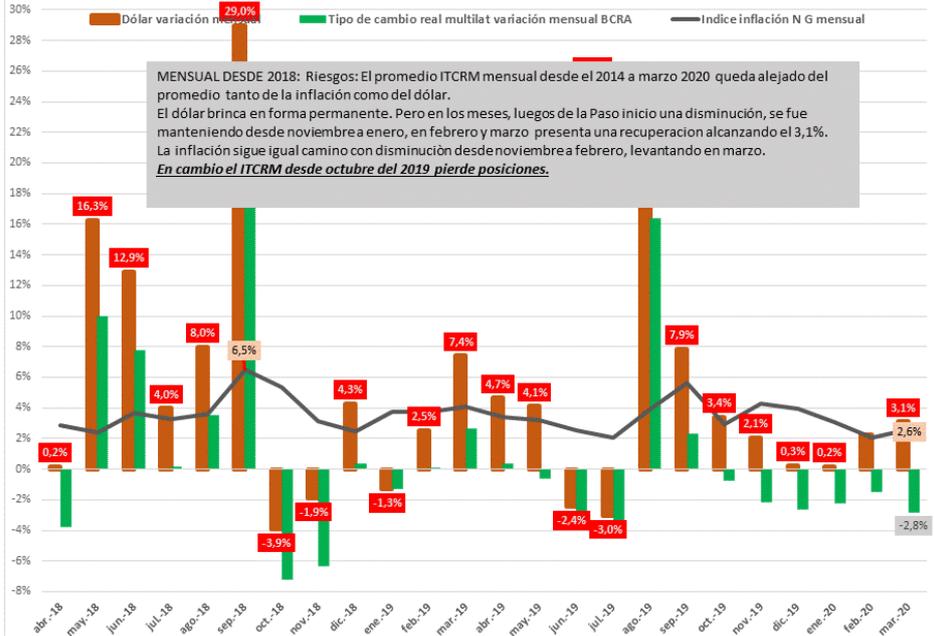
En diciembre del 2019 el dólar acumula el año 58 %, la inflación 53 % y el ITCRM el 4,7 %.

El 2020 empieza, otros valores, otros porcentajes y cisnes negros, acumula en los tres primeros meses el ITCRM -6,4%.

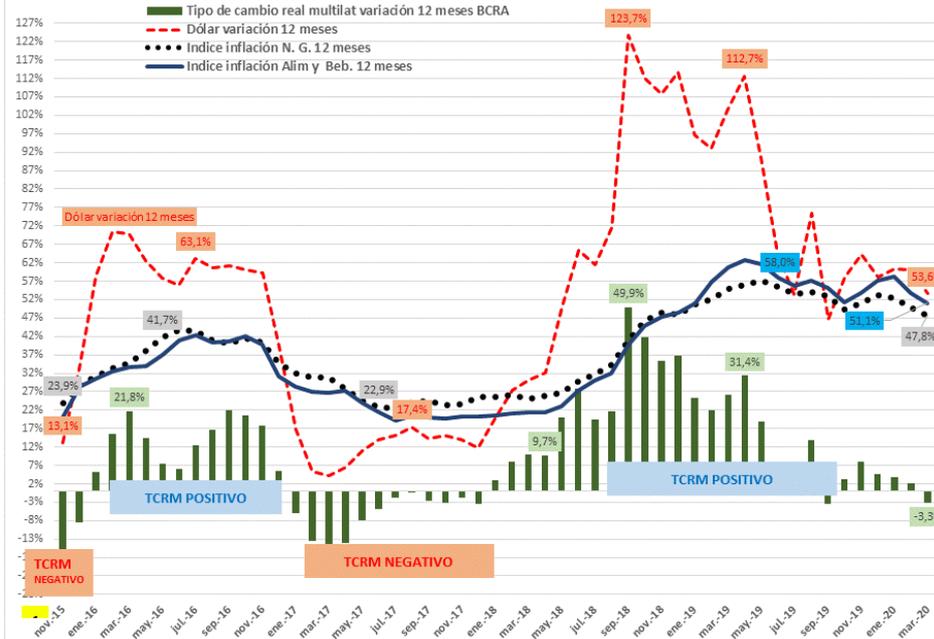
Lograr estabilizar estos indicadores es casi como conocer la génesis de los "agujeros negros".

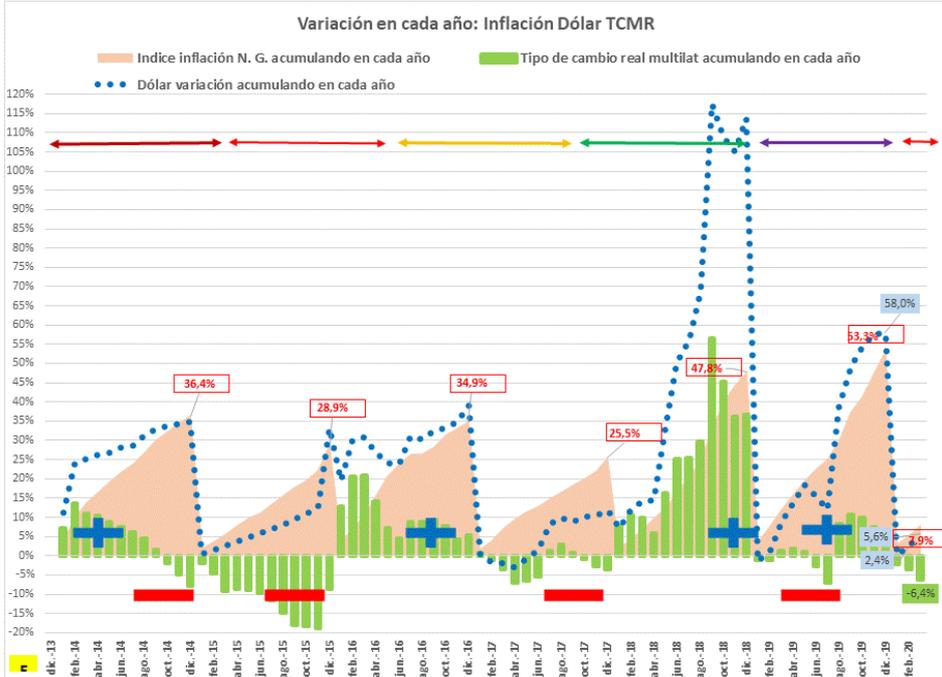
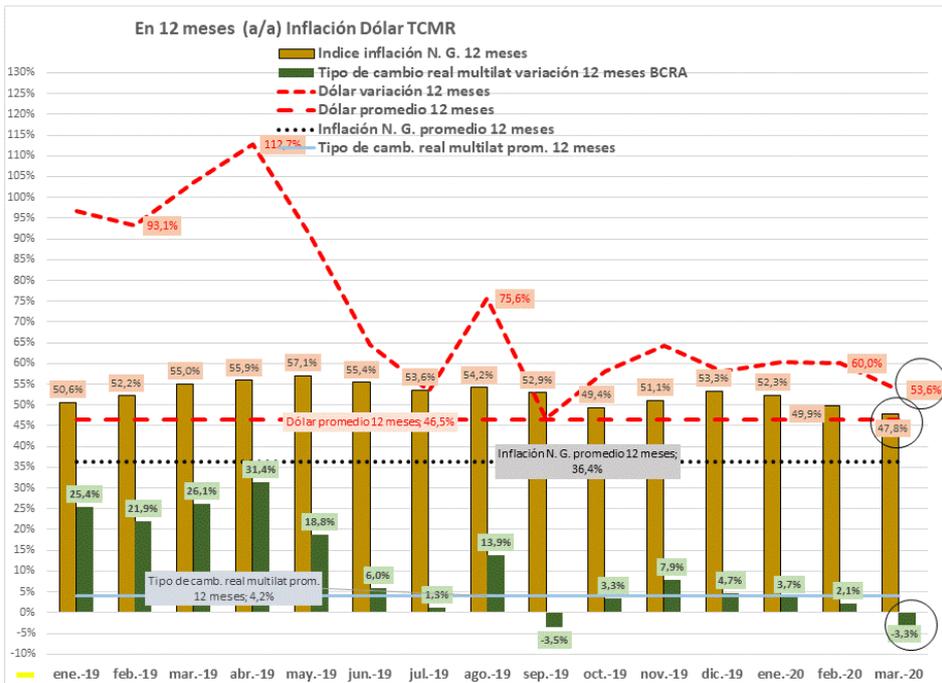


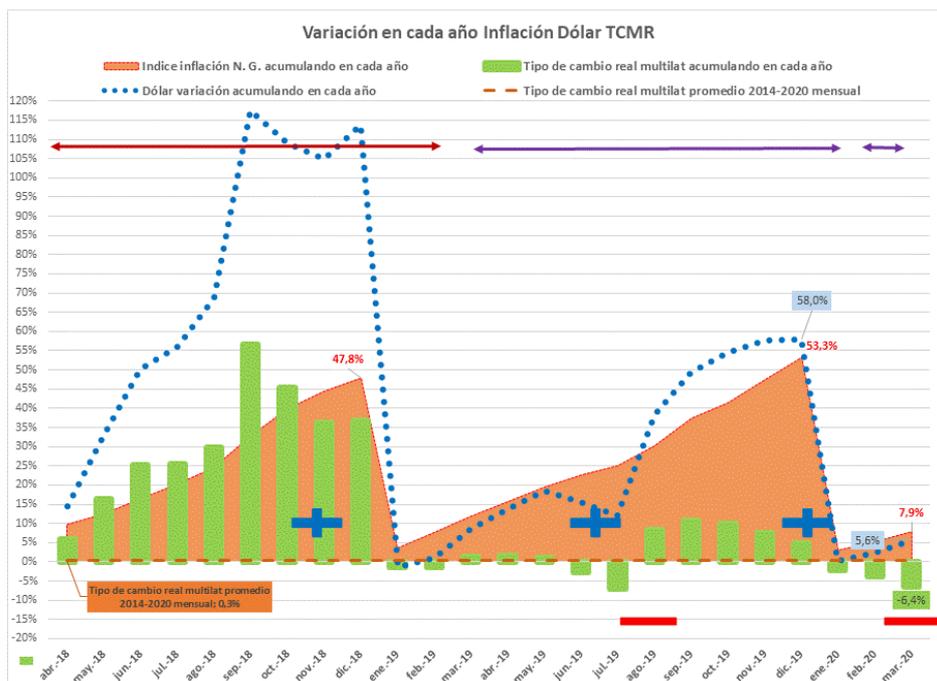
Mensual Inflación Dólar TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL (BCRA)



En 12 meses (a/a) Inflación Dólar y ITCRM







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 Mensual 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.

Mayor plazo en tasas:

Mayor plazo con Tasa Real y Tasa Nominal: 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. A partir de abril de 2018 y continuada en los meses siguientes, en los momentos de suba de la Tasa Política monetaria, con atenuada elevación del dólar hasta agosto 2019, donde dicha moneda extranjera nuevamente pega un salto, se produce lo siguiente: con menor elevación de la inflación anualizada (es la inflación del mes en términos anuales), la tasa real resultó **positiva y eso se observa a partir de octubre de 2018**. Continuó en los últimos meses del 2018 y en gran parte del 2019, con los cambios acordados o impulsados con el FMI. Pero la inflación demostró ser dura de domar.

En los meses recientes con un dólar prácticamente estable, la inflación con saltos en los últimos meses, y aún con notoria disminución de la tasa de política monetaria, el interés real hasta el momento es positivo.

Alrededor de estas relaciones se moverá parte de la política del Banco Central. No agregamos otras variables para no engordar el gráfico y volverlo menos digerible.

Para que se entienda, el dólar a \$ 64,5, la tasa a 38,63 % y la inflación anualizada (del mes anualizado) al 36 %.

En menor tiempo en tasas, agregando Base Monetaria:

Con la fuerte alza de la Tasa de Política Monetaria en abril 2018 y luego continuada con altibajos en los meses del 2019, la tasa real resulta entonces positiva a partir especialmente de octubre.

Ver el gráfico que es muy ilustrativo, especialmente los puntos de mayor altura de la Tasa de Política Monetaria.

En el 2020 a marzo, y con pandemia aún parcial, con la Tasa disminuyendo fuertemente la Tasa Real resulta positiva, por cuanto la inflación también "algo" cayó. Pero el horizonte de corto plazo apunta a tasas negativas. Iremos analizando la Base Monetaria en los informes.

Desconfianza y atesoramiento:

Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza 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 -22.147 millones. En el 2018, la cifra (negativa) fue de u\$s -27.229 millones y la suma de enero a diciembre de 2019 (negativa) en u\$s -26.870 millones. El total de estas cifras produce vértigo. ¿Y qué pasó en diciembre de 2019 a marzo de 2020? La desconfianza se neutralizó o paralizó con las fuertes medidas adoptadas y resultó un saldo positivo de u\$s 153 millones (netos en diciembre de 2019). No obstante eso, 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. Y finalmente en febrero con 455.000 personas y saldo negativo de u\$s -114 millones y finalmente en marzo u\$s 110 millones.

Para tener en cuenta, lo informado por el BCRA sobre la cantidad de personas que compraron billetes: en agosto 1.300.000 (personas); en septiembre 1.690.000 (personas); octubre 2.556.000 (personas); en noviembre 1.770.000 (personas), y en diciembre 2.660.000 (personas). Ya en el 2020, en enero 600.000 (personas), en febrero 455.000 (personas), en marzo 435.000 (personas)

Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Se puede observar que, ya a partir de la mitad del 2017, este fenómeno se profundizó. Pero el mayor clima de tormenta fue a partir del primer trimestre de 2018. Algo se tranquilizó en noviembre y diciembre de 2018, pero nuevamente en enero de 2019 y siguientes muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos luego de la Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que diciembre de 2019, enero, febrero y marzo 2020, aplacó la furia compradora.

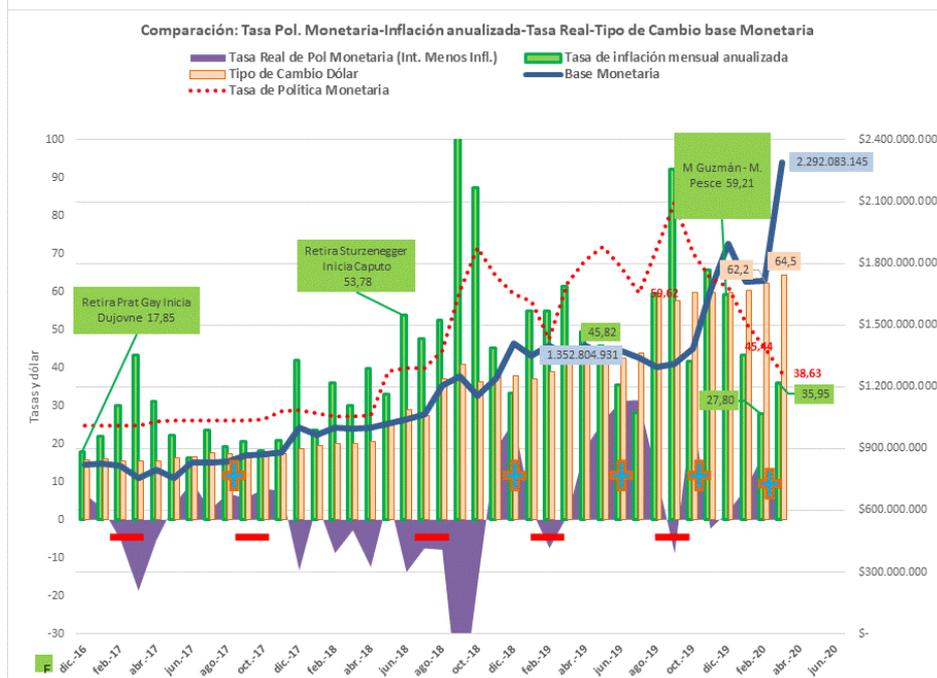
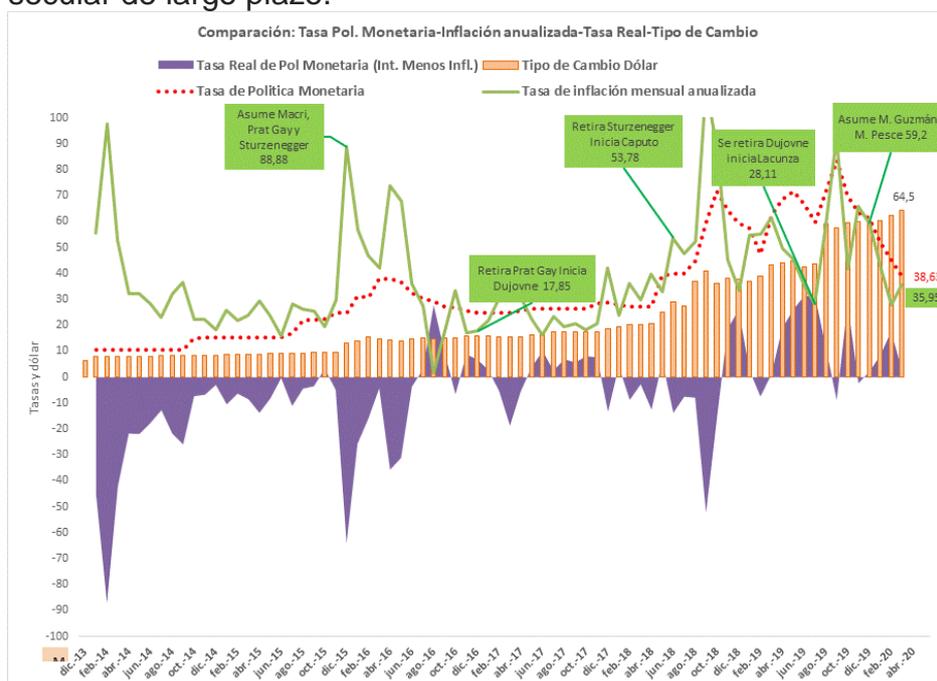
Riesgo País

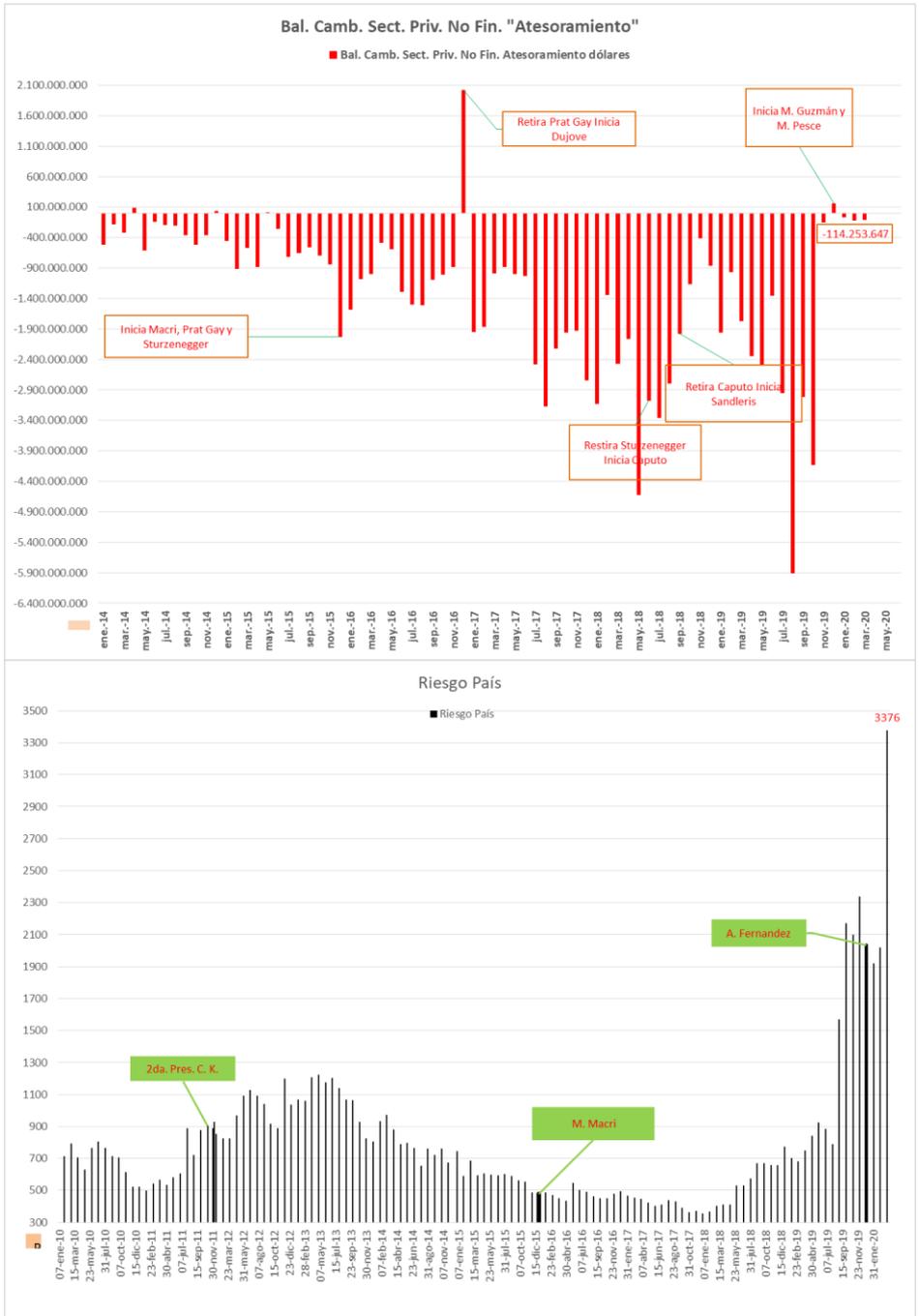
Para seguir en detalle el Riesgo País en los años recientes:
 Cerramos el año 2019 con el Riesgo País en aumento con un número superior a los 2.000 puntos.

El 2020 se mantiene arriba, pero con lo nuevo, la pandemia, la deuda, el mundo, observamos que en marzo supera los 3.000 puntos.

En los primeros meses de 2018, el gobierno de Macri logra el menor riesgo país, pero estaba incubándose el "huevo de la serpiente" que a partir de mayo de 2018 empezó a mostrarse, luego fue un continuo ascenso que llevó al punto máximo en el nuevo gobierno.

Pero digamos también que intervino el resultado electoral. Agosto y septiembre fueron dos meses de sobresaltos y ahora el Covid-19 y la deuda en plena discusión. No agrego estancamiento por cuanto resulta un comportamiento secular de largo plazo.





Saludos

Lic. Jorge A. Moore

Rosario, abril 28 de 2020