

En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de ABRIL y un par de agregados. 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 grilletos y lentamente abriéndolos.

¿Dónde quedaremos? Como ha dicho el Presidente en la reciente reunión con empresarios: *“Lo peor de la pandemia ya pasó”*. Pero también en la información sobre la extensión de la cuarentena aclaró: *“sigamos atentos la situación, que nadie tome con displicencia este tema”*.

La atención de la población y de los gobiernos (en todos los estamentos) es cómo afrontar el Covid-19 en esta nueva etapa.

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 abril pudo hasta con el Covid-19, pero acuso recibo. El promedio de varios organismos alcanza el 1.8%; el Indec Nacional un poco más abajo, el 1.5%. Si vemos la inflación de abril 2020 en algunos países, España, valor 0.3%, Italia 0.1%, Francia - 0.03 %, Estados Unidos -0.67 %, Chile 0.03 %, Brasil -0.31%, Perú 0.10 %. Por el momento nada nos hace desviar de nuestra clara senda inflacionaria, seguramente mayo no será distinto, pero no podemos dejar de reflexionar que la inflación debería bajar significativamente, a pesar de todos los ruidos monetarios. Después de la plaga seguramente diremos otra cosa.

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. Pronosticar inflación en la Argentina es moverte en arenas movedizas.

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. Sobre lo segundo no nos sorprende los millones de personas que compran dólares, algunos seguramente un montón cuando existía esa posibilidad y otros muchos menos. En el 2020 siguieron siendo miles, pero duramente acotados en el monto de compra. Todo esto atenta contra las hipótesis de Fontanarrosa o Inodoro: *“Creo que casi todos los grandes logros y avances de la civilización se debieron a la vagancia. O sea, el tipo que inventó la rueda es porque no quería caminar más. Y después de la rueda, el otro invento maravilloso, que ha hecho dar un salto cualitativo y cuantitativo a la humanidad, es el cambiador del televisor”*. Pero comprar un dólar implica estar expuesto al clima, largas colas, sacrificios y condena al fuego eterno. Nada que se pueda asociar con la vagancia.

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

Saludos, Lic. Jorge A Moore.

Junio 06 de 2020

## **Iniciado el año 2020: Como siempre, la inflación de abril 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, repitiendo al conocido autor anónimo: *“Hacer previsiones resulta muy difícil, sobre todo cuando se trata de hacerlas sobre el futuro”*.

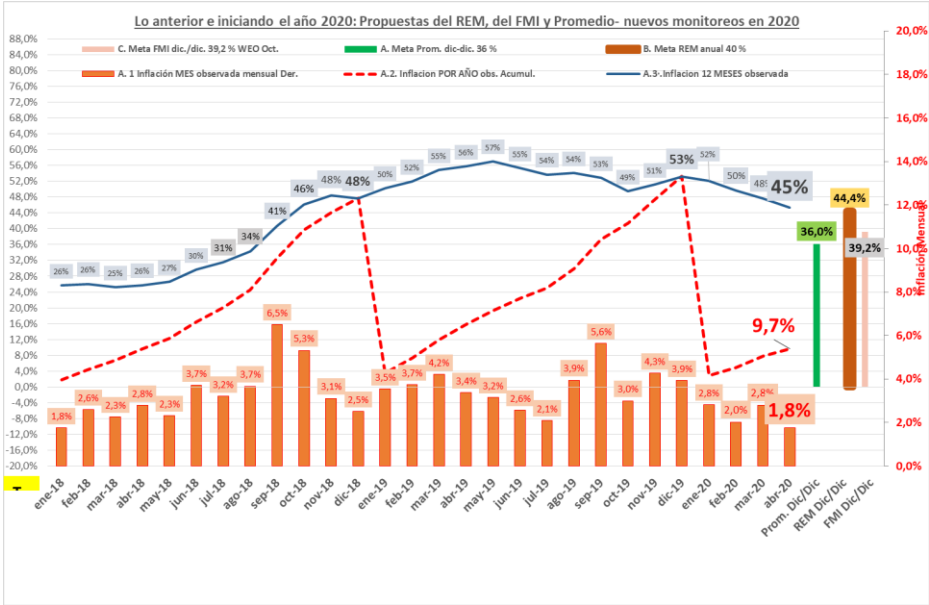
### **TRES CONJETURAS**

No es fácil predecir, doblemente hoy con el Covid-19 alterando y poniendo 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, REM (Relevamiento Expectativas de Mercado) y Promedio Últimos Años. Para no excedernos mencionamos sólo estas tres.

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2020: con el REM (de abril) se requiere 3,5 % mensual, el FMI el 3,02 % y Promedio 2,7 %.

Hasta el momento son conjeturas que dan un paso inicial, pero las señales del cuatrimestre arrancan con una leve disminución de la inflación respecto de los meses anteriores. En abril nuevamente la inflación fue algo domesticada. Tener en cuenta que se fijaron algunos precios como servicios y bienes, un tipo de cambio controlado y los precios cuidados, ahora muy extendidos, y una demanda cortada.

Con este gráfico incluimos una serie de valores, los que corresponden a 12 meses ( 45 % 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 (9,7%) y los valores mensuales (escala derecha el reciente abril 1,8 %). A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre de 2020, REM 44 %, FMI 39 % 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, más volátil y más trágico el futuro.



## 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 cuatro primeros meses (enero, febrero, marzo y abril) del 2020 y obviamente en los meses siguientes de acuerdo con las tasas enunciadas.

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

Los valores para cada tasa son bastante 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, estos últimos con un estimado para abril (sin aumentos).

Las diferencias pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los cuatro meses acumulados y los ocho restantes proyectados del 2020.

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

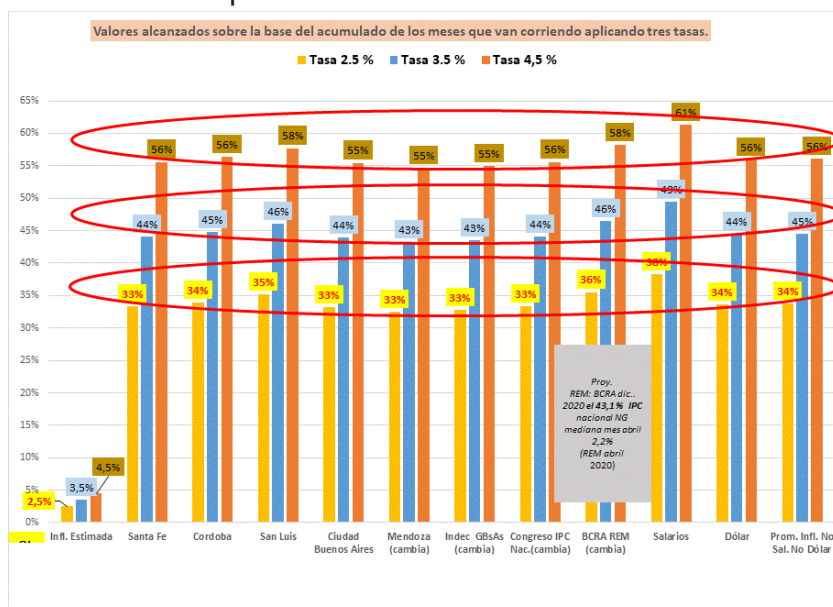
Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 4,5 % mensual, alcanzando a fin de año el 56/57 % y el esperado alrededor del 34/35 % que resulta de contar con una inflación promedio mensual del 2,5 %.

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

El dólar (promedio mensual de enero, febrero, marzo y abril) proyectado queda en los valores similares a los IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo un posible desbarranco, suele ocurrir.

La estimación del REM para diciembre de 2020 alcanza el 43 %. Esto implica sobre el valor conocido de enero y el estimado (por el REM) de abril un incremento promedio mensual del 3,3 % en los meses restantes.

Salarios por los aumentos de enero y abril muestra una extraña recuperación. Seguramente en los próximos meses se podrán observar otros porcentajes frente a esta especie de fantasía transitoria de aumento.



## **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, acumulando 12 meses: abril 2020 / abril 2019, en tanto los años anteriores son años calendarios completos.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y por debajo de las variaciones de los precios.

El dólar con un piso del 53 % queda atrasado con respecto al 2018 (el aumento más elevado en los años recientes) y del 2019, pero supera con claridad los años restantes anteriores.

Los índices de precios del NG logran el 43/45 % y resultan INFERIORES al 2019 y 2018 (recordar que ambos años tienen calendarios completos).

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 y POR LOS MESES SIGUIENTES QUE GENERAN INQUIETUDES.**

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

El dato para el año 2020 resulta aún endeble por cuanto se está considerando 8 meses del año 2019, pero sirve como inicial indicador de la inflación que se irá observando.

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 que no en absoluto.

Pero hoy la situación económica del 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, por lo menos hasta el momento.

### **Alimentos y Bebidas:**

Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas para el 2020 (abril / abril) y para los años anteriores, que tienen calendarios completos.

Con una variación del **dólar** en 12 meses del 52 % (recordar abril 2020 / abril 2019).

El promedio en Alimentos y Bebidas ronda 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 abril 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 EN LOS ÍNDICES PUBLICADOS, por cuanto se toman sin presencia física en las góndolas, negocios e instituciones. PERO NO SE PODRÍA HACER DE OTRA MANERA.

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

Hoy, en abril, el aumento de precios en el capítulo Alimentos es una de las peores noticias. Al observar el gráfico verificamos que los últimos tres años impactan especialmente sobre los salarios.

**¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?**

En abril del **2020**, el dólar permanece relativamente por encima de la inflación y el incremento es de 3,8 %.

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 abril muestran un crecimiento superior a abril de este año. El más elevado resultó el índice abril de 2019.

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

**¿Pero qué ocurrió con los índices de precios con aumentos por debajo del dólar?** Abril del 2020 resultó "algo" menor que abril del 2019, pero recordemos que abril del año anterior fue un mes de agudización de problemas 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 1,4 %, Indec GBsAs; 2 %, Ciudad BsAs, y 2,1 %, Santa Fe).

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

¿Qué ocurrirá en mayo?

También el gráfico muestra lo ocurrido en los meses de abril de años anteriores, valores negativos en el caso del dólar que luego se transforman en grandes saltos devaluatorios.

**¿Alimentos y Bebidas en el mes?**

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

Si bien en abril de **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.

Con la propuesta de precios cuidados ampliados, una real validez del mismo lo iremos verificando en los próximos meses, pero por el momento no es alentador, aunque se puede presumir que los aumentos de mayo serán (esperamos) atenuados.

Los principales componentes del capítulo con aumentos fueron carnes, verduras, frutas, algunos lácteos, huevos de gallina, café, etcétera, que incrementaron precios en algunos casos 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 abril del año anterior. No es un consuelo, es solo para mostrar que se puede estar mucho peor.

### **Comparaciones del 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 por ejemplo el agua, pero no pueden cambiar la tónica general.

Da la pauta que la inflación, aun con diferencias 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.

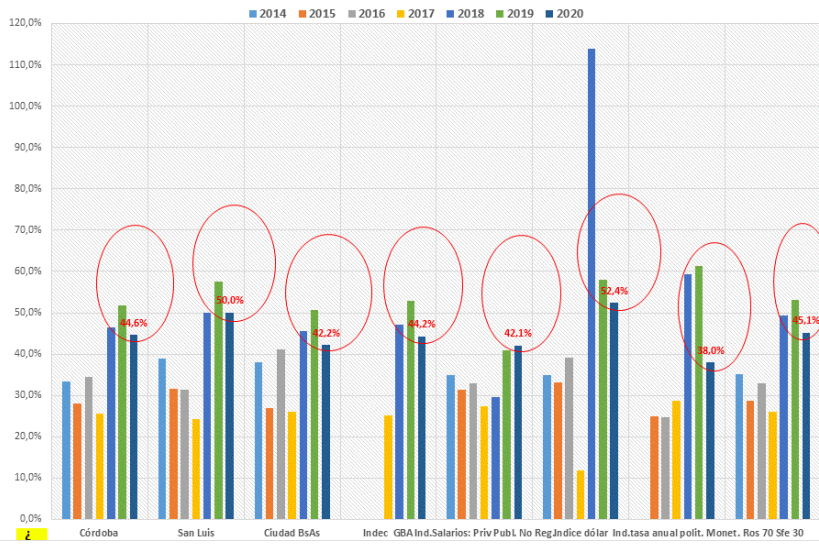
Que en este período la inflación haya aumentado el 600/700 %, deparó en un cúmulo de lamentos infinitos, pero siempre se puede encontrar a algunos que se vieron favorecidos.

### **Comparaciones de Alimentos y Bebidas:**

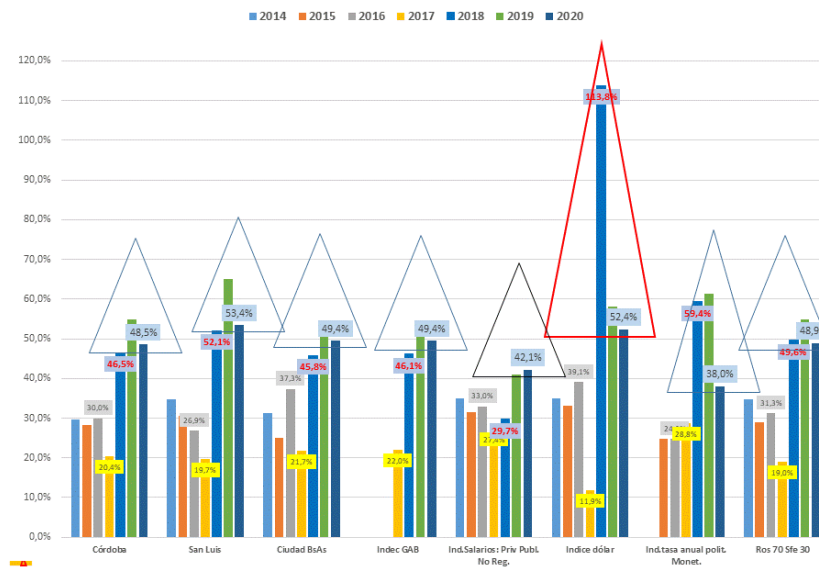
Otro tanto se puede decir del Capítulo de Alimentos y Bebidas.

Los aumentos desde el 2014 oscilan alrededor del 600 %.

NG Nivel General IPC años 2014 a 2019 y 12 meses para 2020 INCLUYE SALARIOS Y DÓLAR POLITICA MONETARIA



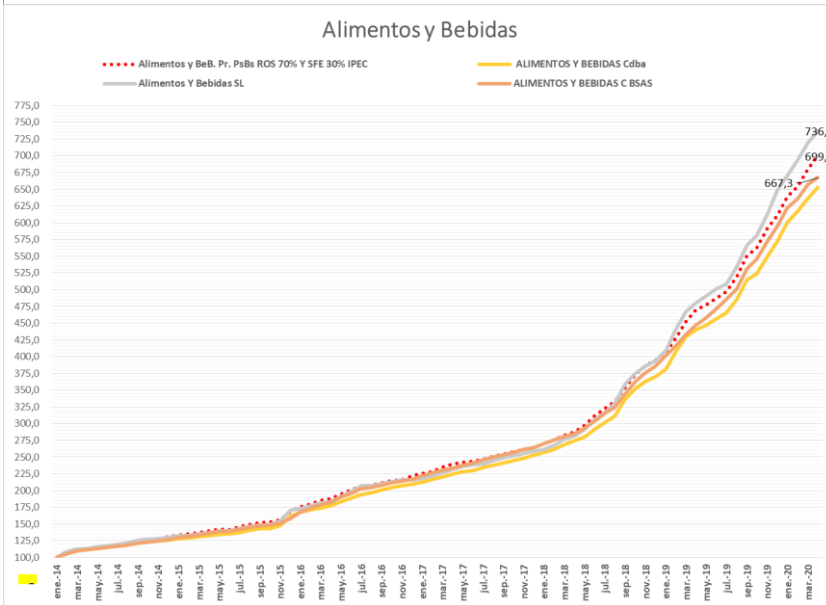
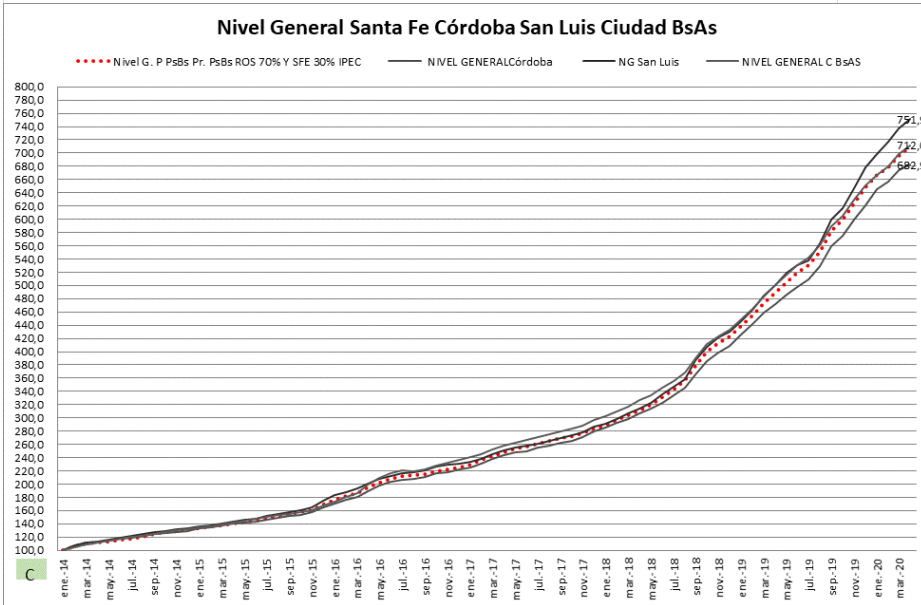
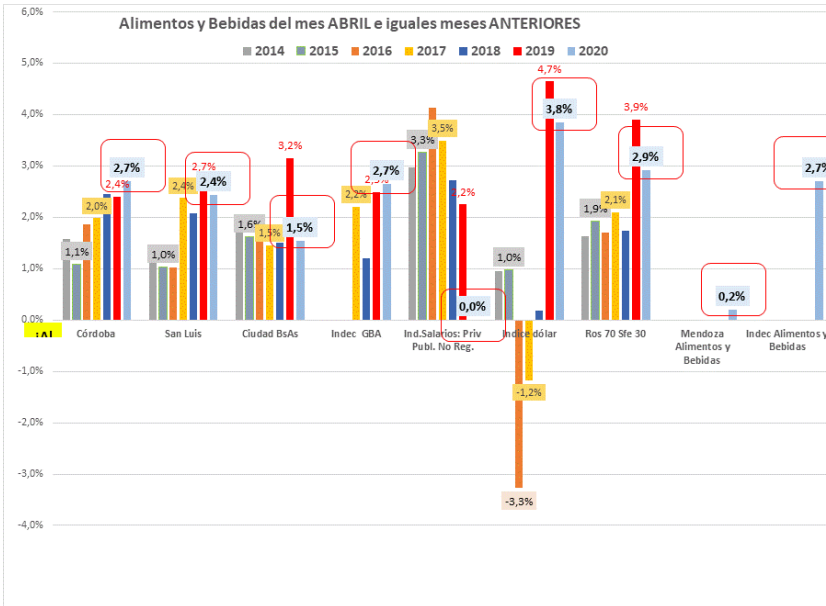
ALIMENTOS Y BEBIDAS AÑOS: 2014 a 2019 Y 12 MESES 2020:

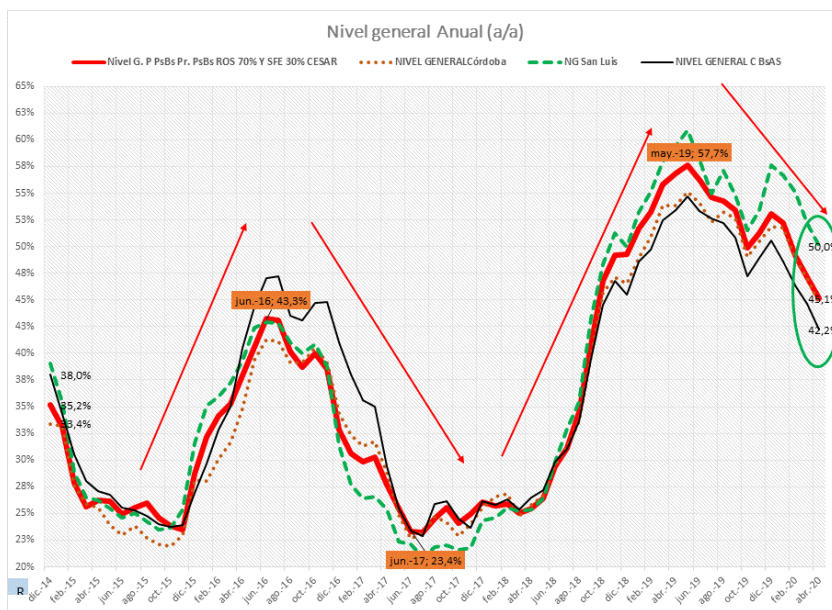


Nivel General IPC y otros valores en el mes ABRIL









## Inflación, dólar y tasa de política monetaria del Banco Central.

### Brechas:

Considerando la base enero 2014 = 100, en abril 2020 prosiguen las diferencias entre "dólar-salario" y "dólar-IPC", a la inversa de los meses anteriores a abril de 2018. Por la devaluación del peso (columna en amarillo intenso), también se devalúan los salarios. Seguramente esto no se modificará en el escenario del Covid-19.

La 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 SALTA por encima (muy) de los restantes indicadores y pone en modo tensión la economía. Desde el 2014 el dólar crece un 830 %, supera la inflación (600 %), especialmente a partir del disloque iniciado en abril de 2018.

Como se observa en abril 2020, el peso / dólar pega un pequeño salto.

### Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

Dólar a partir de junio de 2018 supera los índices de precios.

El IPC Santa Fe, especialmente a partir de agosto de 2018, supera el indicador de salario del INDEC. En el caso de Santa Fe, la aplicación de la cláusula gatillo (hasta el año 2019) en los salarios acompaña al IPC, evita atrasos y MANTIENE EL SALARIO REAL. Si lo anterior se debe modificar y aplicar otros procedimientos, es una discusión que venimos alimentando desde hace pila de años.

Como se observa la marcha de la inflación es similar en los diferentes indicadores de precios.

El salario queda por debajo tanto en los meses del 2019 como en lo que va del 2020.

### **¿Qué ocurre en cada año?**

Importante gráfico para el recuerdo del año por año: ¿Qué ocurre en cada año con las variaciones de los indicadores que observamos? Iniciamos el 2020, ahora abril, vendrán de a uno hasta diciembre como prefiere Inodoro Pereyra para enfrentarlos 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 llegó al 53 % (Dic. / Dic.), y recordemos que finaliza el año 2018 con 49 %. (Dic. /Dic.).

En abril del 2020 tiene un registro acumulado el IPC Sfe de 9,4 %, el dólar acumulado estable (9,7 %) y el salario con un aumento estimado (acumulado) del 13 %, por aumentos de enero a marzo.

Valores relativamente similares presentan tanto el Indec como otros Institutos en los cuatro meses, por ejemplo la Ciudad de Buenos Aires también con el 9,3 %.

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 con suba a la par de los precios, pero ahora también enfrenta al Covid-19.

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, 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.

### **¿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), mayormente la depreciación del tipo de cambio supera el capítulo que analizamos, excepto en el 2017.

Pero el inicio del 2020 es para poner los alertas en funcionamiento, ya que resultó elevado, con porcentual acumulado superior al 14 % en los cuatro meses,

los fundamentos de esto lo encontramos en el primer mes del año, en el tercero y en el cuarto. O sea en todos.

Recordar lo que venimos diciendo, el más propicio, en términos macro y CASI ÚNICO EN TÉRMINOS ECONÓMICOS del gobierno de MM, resultó el año 2017, con los problemas que mencionamos sobre el alto valor negativo de la Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos. En parte eso atrajo muchos de los problemas que se desbocaron en el 2018 y 2019.

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 oficial en estos cuatro meses del 2020? ¿Y los otros dólares?

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 observada en los próximos meses.

### **Variaciones mensuales, más interesante aún el gráfico:**

Las turbulencias siempre presentes.

El "peso (dólar)" de abril **2020** se deprecia 3,8 %, 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) en abril del 2020 alcanza el nivel del 3,2 %, porcentaje menor que el mes anterior. 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.

Salarios en el 2018 y 2019 pierde posiciones.

La inflación se aproxima al 2,1% en la provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC.

Como se puede apreciar en algunos meses, la variación del tipo de cambio es negativa. Esto es parte de la virulencia que toma su recorrido con alzas que compensan con creces lo anterior.

### **Mensual en menor plazo:**

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

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

El "peso (dólar)" de abril del 2020 se deprecia (3.8 % valores promedio del mes respecto al anterior), o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios o a la inversa, desde septiembre de 2019 con la aplicación de cepos y otras medidas monetarias.

El nivel de política monetaria (tasa BCRA) disminuye desde diciembre 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: el primero en el 2018 se dio porque nos quedamos sin crédito y empezó a tallar el FMI con sus recomendaciones y reportes. El segundo, en el 2019, se debió al golpazo de las Paso y luego a 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, en todos los meses la tasa supera al dólar. Seguramente el Cepo tiene importancia gravitante 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. Cualquiera que sufra vértigo no resistiría los elevados porcentuales.

En abril del 2020 el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 52 % (a/a)**.

La tasa de política monetaria se mantiene elevada, pero en camino a su reducción alcanza el 38 % (a/a). No suponemos que se irá reduciendo, de hecho está ocurriendo. Seguramente acentuado por el Covid-19. La variación de precios ronda el 45 %.

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 a partir de la pandemia.

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 recalán los menores aumentos.

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 imparable por la depreciación del peso y arrastra en el 2019 valores elevados, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del cepo en los últimos meses.

En abril del 2020 se domesticaron parcialmente los bríos del mismo y se observa con pocas variaciones desde hace varios meses, pero siempre manteniendo altos valores interanuales.

La tasa de Política Monetaria a la saga, pero claramente con disminución constante desde hace más de 6 meses.

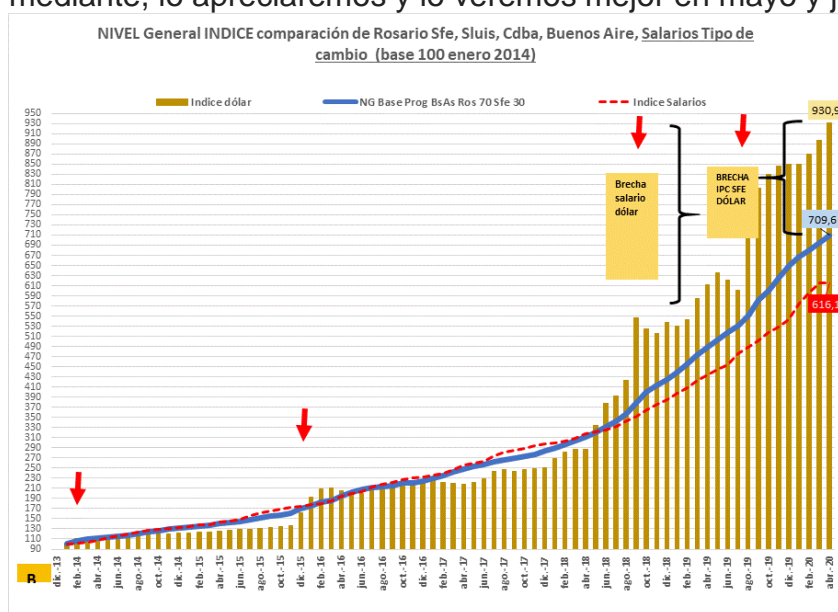
Como se puede observar, no obstante la afirmación anterior, los porcentuales en 12 meses de la Tasa de Política Monetaria y Nivel General de Precios son elevados. Pero desde principio de año la tasa se ubica por debajo de la inflación. Lo salarios no pudieron empardar la inflación.

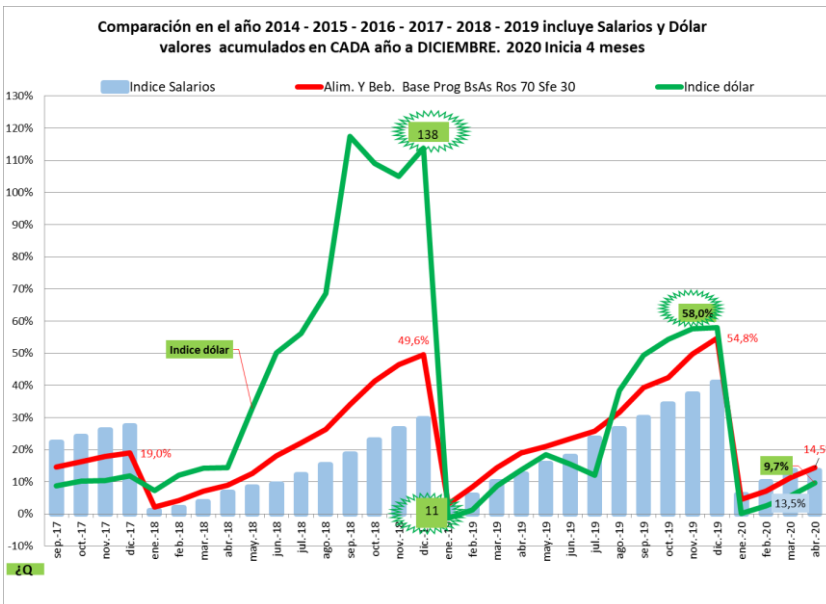
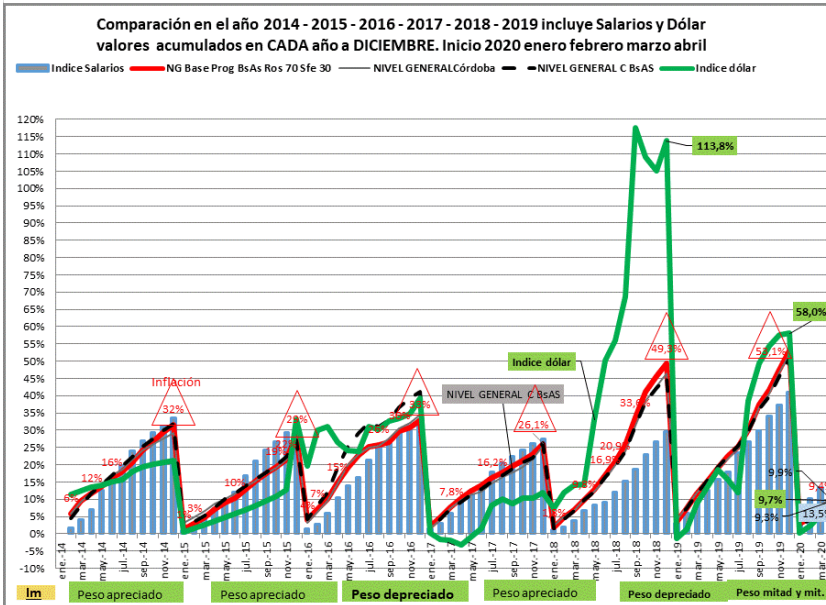
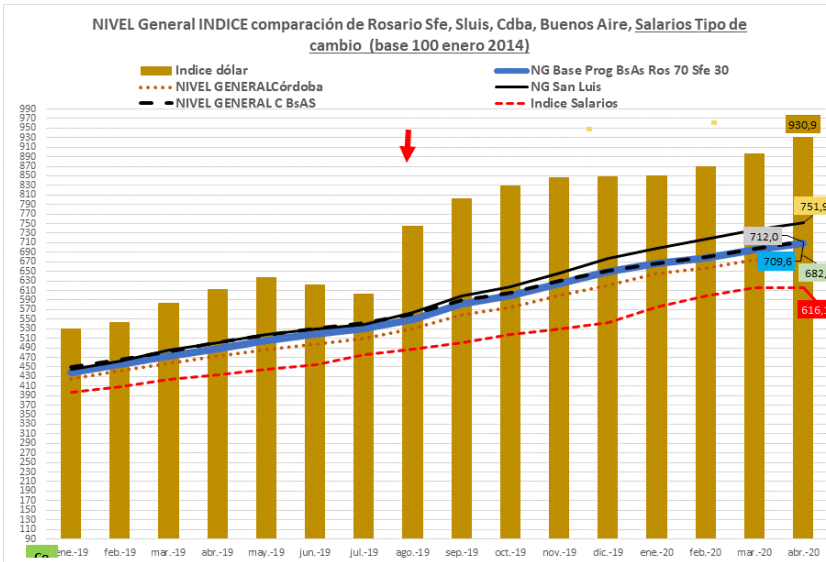
En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba y los registros son similares a los que veníamos mostrando. La variación anual a abril resulta del 45 %, muy similar a otros organismos de Estadística.

¿Qué determina la tasa de Política Monetaria?

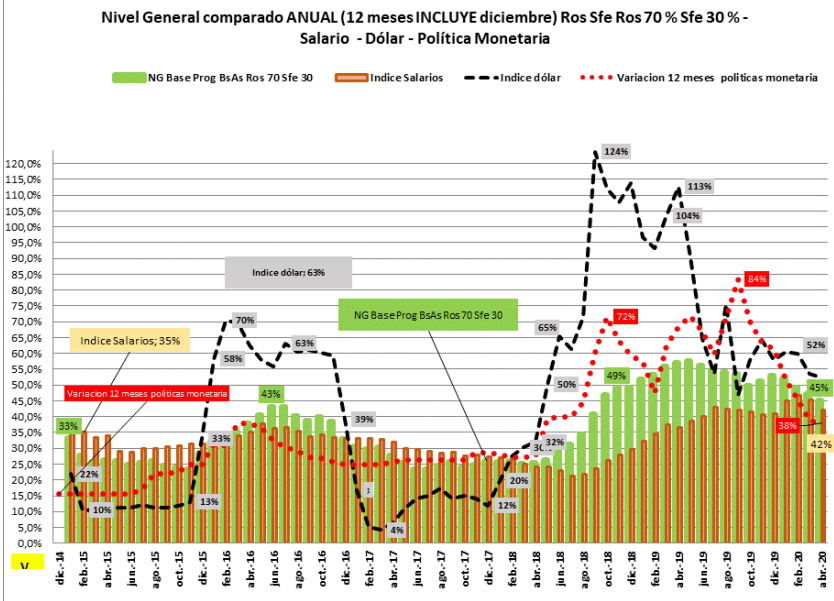
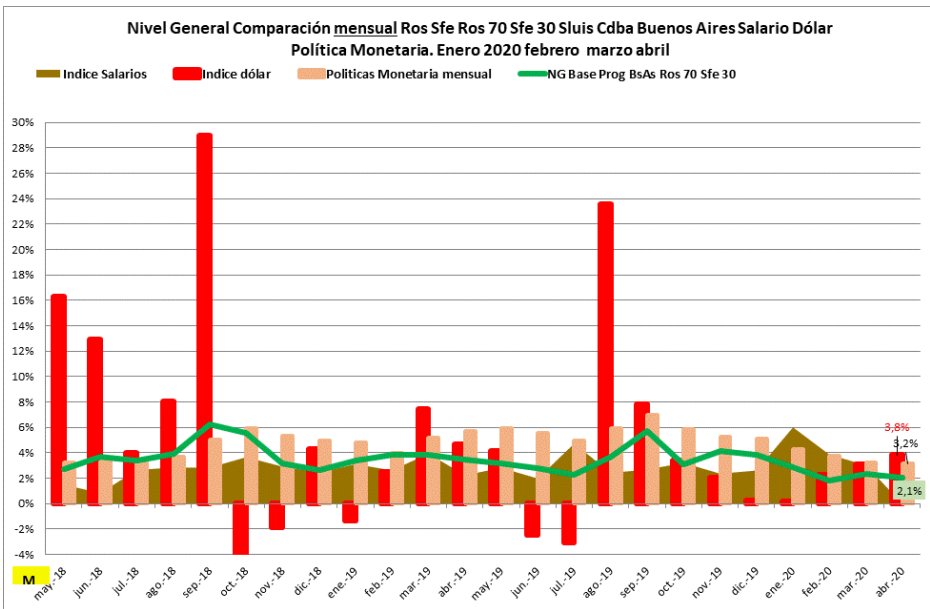
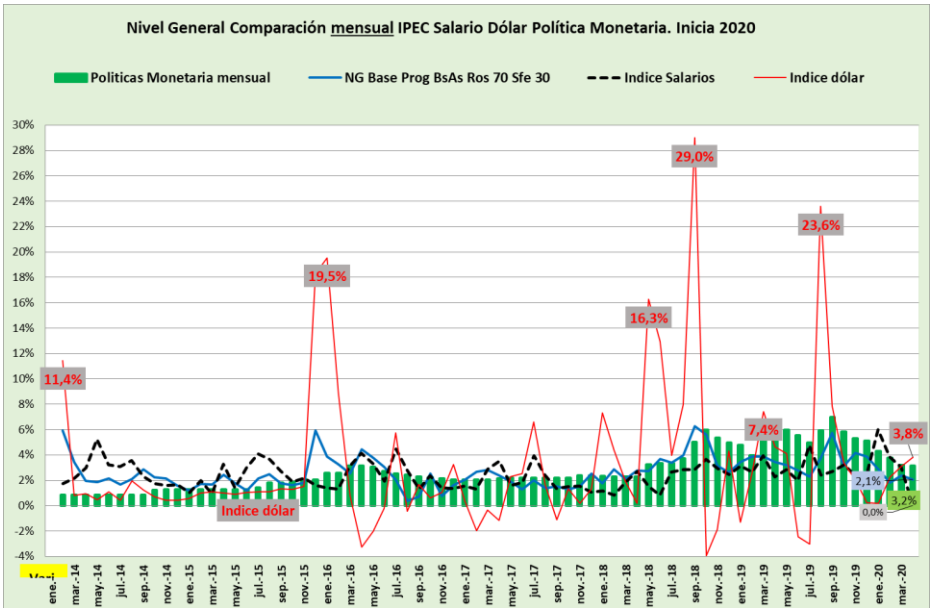
Por lo menos en el corto plazo, la evidencia empírica muestra que el cepo resultó más eficaz que la tasa, por lo menos para evitar fugas.

Pero las señales de abril ya dan pie a que muchas cosas cambian, virus mediante, lo apreciaremos y lo veremos mejor en mayo y junio.

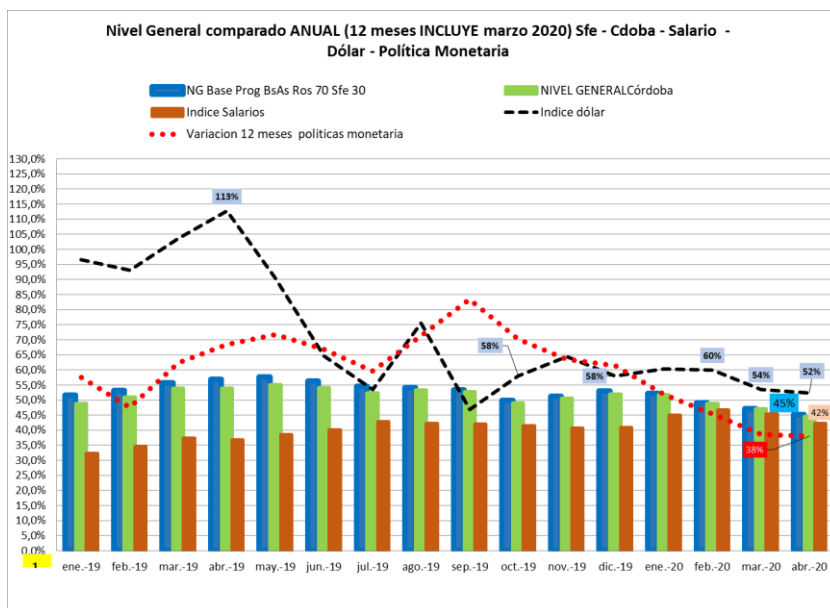












## Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), dólar, tasa monetaria. Agregamos una nueva variable:

### Mensual

Agregando variables y ampliando gráficos, 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), que tiene fuerte incidencia en las exportaciones, y que 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 del 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 que se observan: el dólar promedio alcanza el 3,3 %, la inflación 2,7 % y el ITCRM 0,3 %. Estos datos aparecen encerrados en una elipse, son las líneas horizontales (negra, roja y verde) que reflejan un pobre promedio.

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

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 cuando reparamos en 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 2018 del peso/dólar que derrumbó los indicadores, aunque luego se produjo un descenso como se puede apreciar en el gráfico.

El ITCRM en abril 2020 pierde posiciones y el mes muestra una caída del - 2,7 %. Resulta una repetición también de los últimos meses del año anterior.

El dólar en el mes de abril de 2020 AUMENTA el 3,8%, y sigue en ascenso en las variaciones mensuales desde principio de año.

¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto, en el cuarto mes del nuevo Gobierno pareciera que sí y que no. De acuerdo con el nivel de la inflación de abril, surge la pregunta: ¿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 el promedio mensual desde 2014-2020 del dólar a 3,3 %, de la inflación a 2,7 % y el ITCRM a 0,3%.

### **Anuales o 12 meses, mayor tiempo:**

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, y es lo que tenemos en cuenta usualmente. A manera de síntesis podemos decir que son valores "erráticos".

El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es errático, una frase ya remanida seguiremos diciendo. Se corrige con depreciaciones cuando se atrasa, algunas veces orientadas por las autoridades y otras veces por las fuerzas del mercado. En abril del 2020 el tipo de cambio alcanza el 52 % (a/a), la Inflación NG asume valores en el período del 46 % (a/a) y queda rezagado el ITCRM (barras verdes) con el -6,9 % (a/a) en la misma fecha. Lo cierto es que mantiene un recorrido muy irregular.

Para también tenerlo en cuenta, agregamos al gráfico lo que va ocurriendo con las variaciones del Capítulo de Alimentos y Bebidas. El acumulado de abril (50 %) 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 añadirán por la pandemia y se sumarán a las dificultades.

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

Si se observa la línea del dólar, cuando se aprecia, pareciera que lo hace un poco más de lo esperado, y lo mismo podríamos decir cuando se deprecia, pareciera que funciona como el cuento, guarda secretos.

### **12 meses, pero en menor tiempo.**

Año 2019 y meses del 2020: Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales en los últimos meses. Se supone que esta información es mejor recordada en las comparaciones del muy corto plazo.

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 52 % en abril del 2020, o sea la mitad en menos de 12 meses. ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero desorienta y genera expectativas.

La inflación medida por el Nivel General, más estable pero volando por las alturas con valores que superan el 45 %, 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 abril.

### **En cada año, mayor plazo, 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 en el cuarto mes (acumulado) del nuevo Gobierno? El ITCRM finaliza siendo negativo (-9,6%), el dólar aumenta al 9,7 % y la inflación en el 9,9 %, con un enero con aumento fuerte y un febrero controlado y nuevamente marzo descontrolado y atenuado en abril.

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, permitió producto de corridas que el ITCRM fuese elevado y se mantuviera durante todo el año.

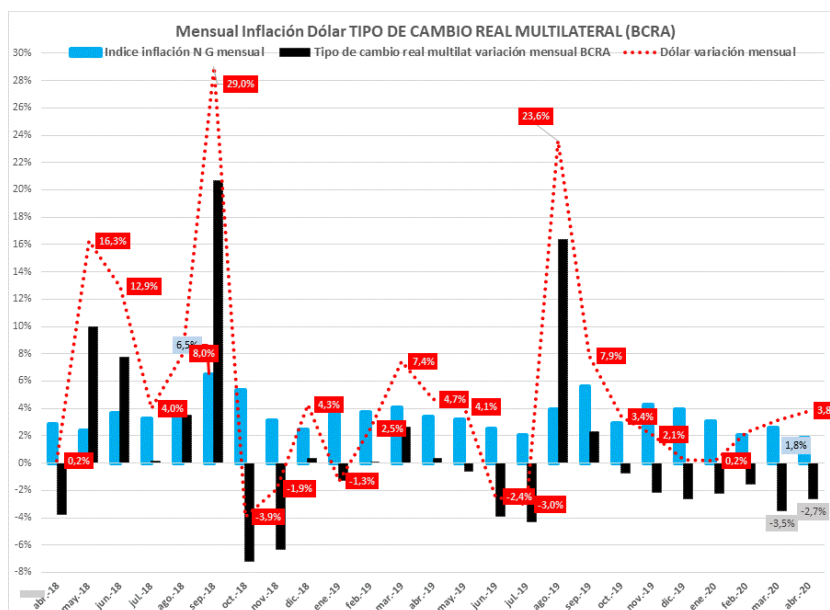
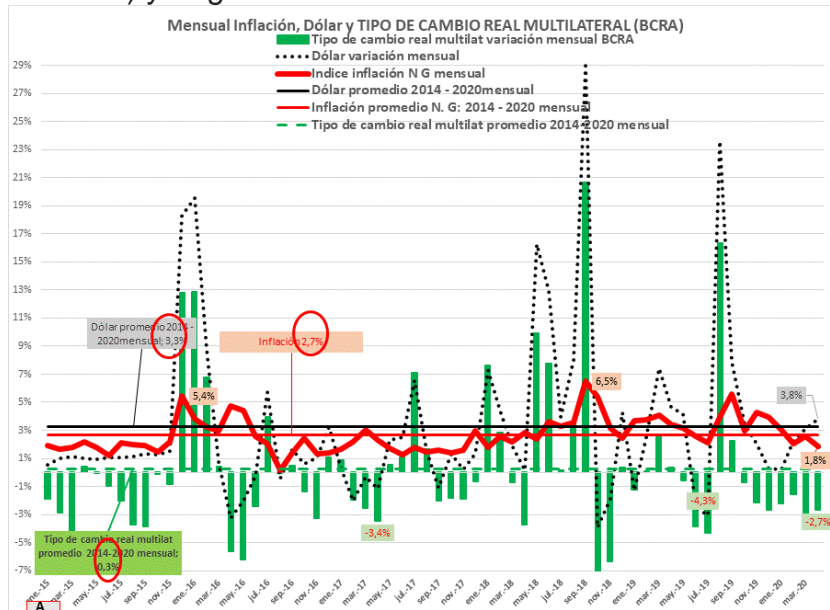
Pero en el año 2019 otro fue el resultado, durante la mitad del año se mantuvo con valores apenas positivos y algunos meses negativos, hasta la elevación del tipo de cambio en agosto y eso sostuvo al ITCRM.

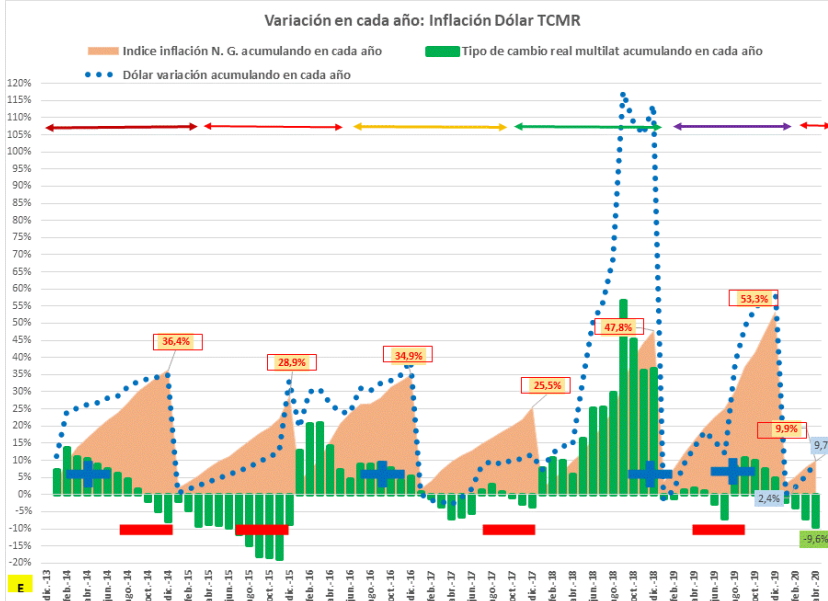
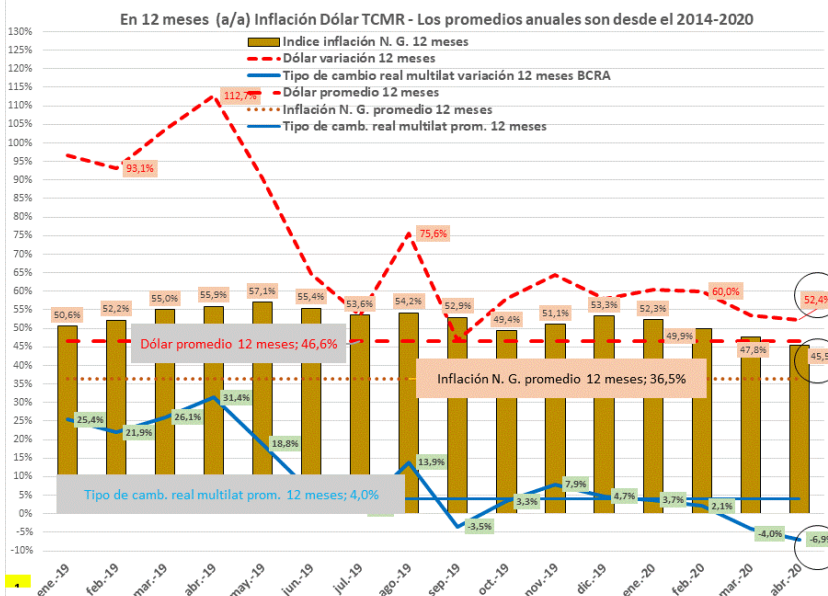
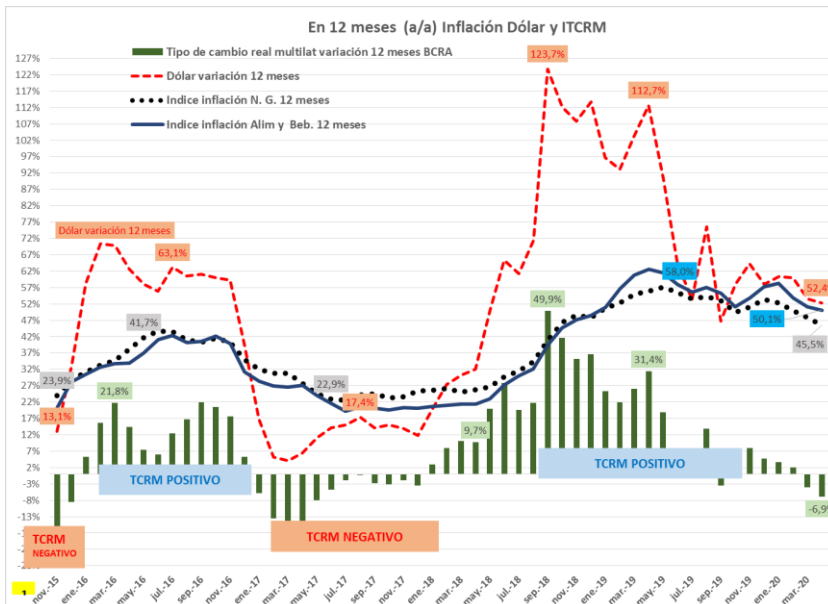
En diciembre del 2019 el dólar acumula en el año el 58 %, la inflación el 53 % y el ITCRM el 4,7 %.

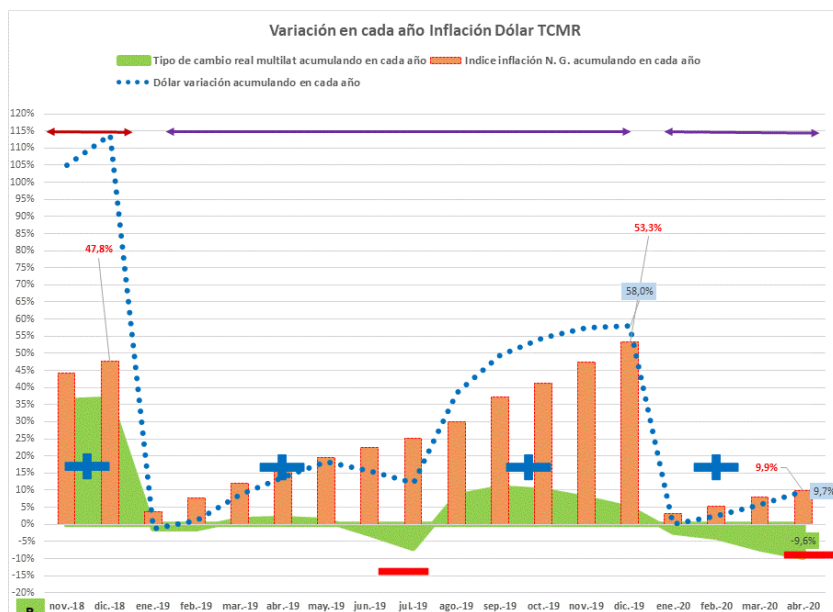
El 2020 empieza, otros valores, otros porcentajes y cisnes negros, acumula en los cuatro primeros meses el ITCRM -9,6 %.

Lograr estabilizar estos indicadores será una dura tarea del gobierno.

En abril del 2020 muestra con claridad las dos caras, valores positivos (dólar e inflación) y negativo el 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 Observada 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 2016 la tasa real es negativa. A partir de la fecha anterior es mayormente positiva, pero con registros de fuertes caídas. En los momentos de suba de la Tasa Política monetaria, a partir de abril de 2018, y continuada en los meses siguientes, con atenuada elevación del dólar hasta agosto de 2019, donde nuevamente la moneda estadounidense 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 2018**. Continúo 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.

¿Y en la actualidad? En los meses recientes con un dólar estable pero subiendo, la inflación con saltos en los últimos meses, pero atenuándose 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 hacerlo menos digerible.

Para que se entienda, el dólar a \$ 66,8, la tasa a 38 % y la inflación del mes abril anualizada el 25 %.

La tasa de inflación es la mensual anualizada, para compararla con las Tasas de Política Monetaria. Se debe recordar que no es la tasa pasiva que compensa los distintos tipos de depósitos.

### **En menor tiempo en tasas, se agrega Base Monetaria:**

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

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

En el 2020 a abril y con pandemia en pleno desarrollo, con la Tasa de Política Monetaria disminuyendo fuertemente, la Tasa Real resulta positiva, por cuanto la inflación "algo" menor ayudó.

Agregamos la Base Monetaria, próxima a duplicarse en un año. El Covid-19 aceleró el crecimiento.

### **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 saca a cualquier gobierno de los carriles.

¿Y qué pasó en enero de 2020 a abril de 2020? La desconfianza se neutralizó o paralizó con las fuertes medidas adoptadas, y aun en ese contexto en abril resultó un saldo negativo de u\$s -183 millones y el acumulado de los 4 meses fue de u\$s 468 millones. Frente a esto las autoridades dieron una nueva vuelta de rosca a las restricciones de compra de billetes, cuyos efectos observaremos en los próximos meses.

En abril del 2020, entonces 1.200.000 personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos.

Para tener en cuenta lo informado por el BCRA sobre la cantidad de personas que compraron billetes:

En agosto de 2019, 1.300.000 (personas); en septiembre, 1.690.000 (personas); en 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, y en marzo 435.000 (personas).



¿Es esto puntual de un momento determinado? No, ocurre hoy, ocurrió ayer y ocurrirá mañana. Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Se puede observar que, ya a partir de la mitad de 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 en diciembre de 2019, enero, febrero y marzo del 2020, se aplacó la furia compradora. Pero en abril volvió con fuerza, aunque muy limitada en el monto de compra. Obviamente, el BCRA dispuso nuevas restricciones.

## Riesgo País

Para seguir en detalle el Riesgo País en los años recientes:

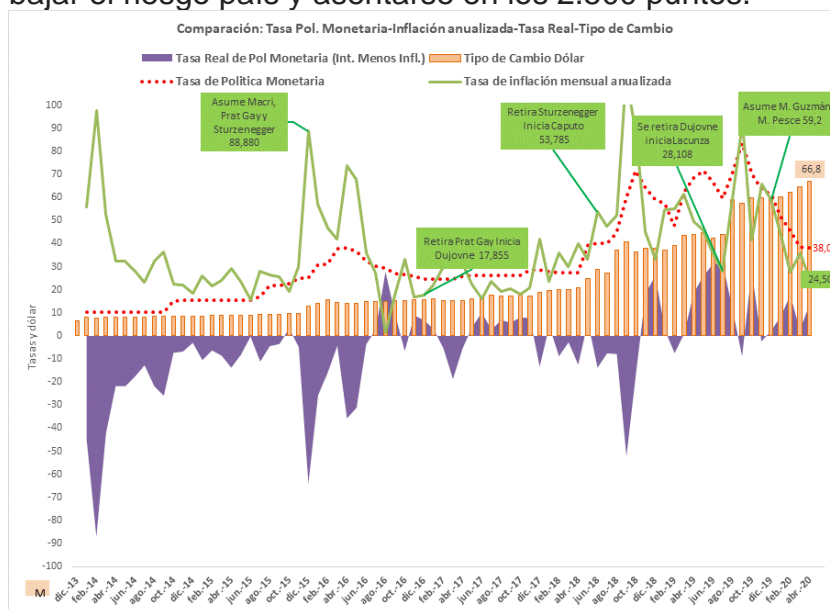
Cerramos el año 2019 con el Riesgo País en aumento con un número superior a los 2.000 puntos.

El año 2020 se mantiene arriba, pero en abril supera los 3.000 puntos debido a los estragos de la pandemia.

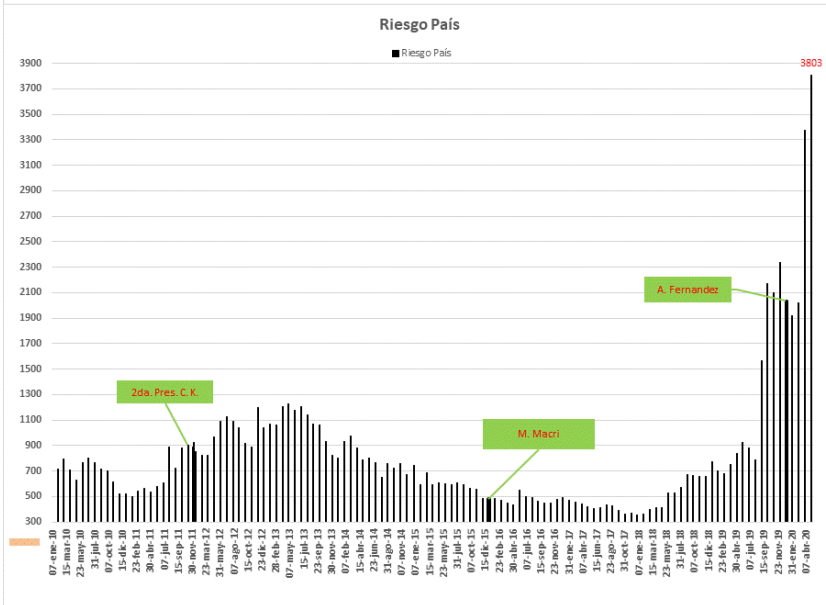
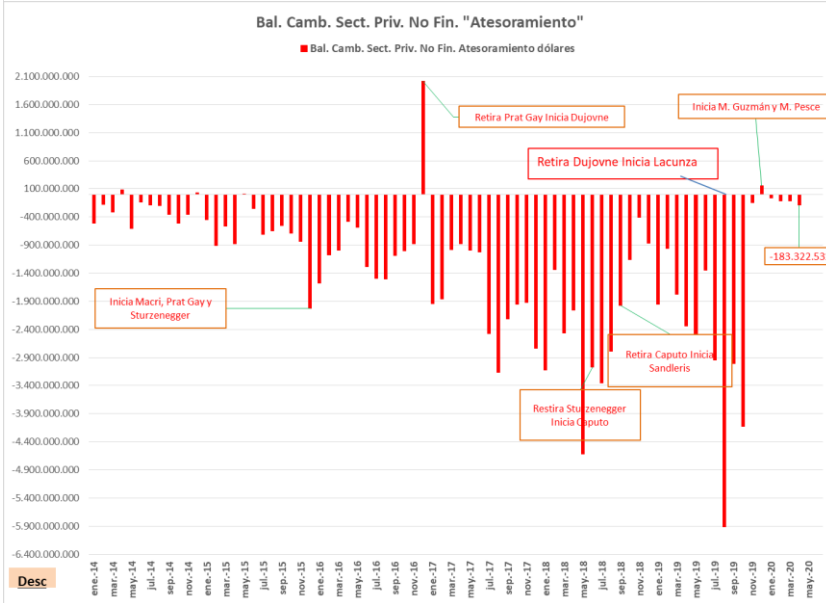
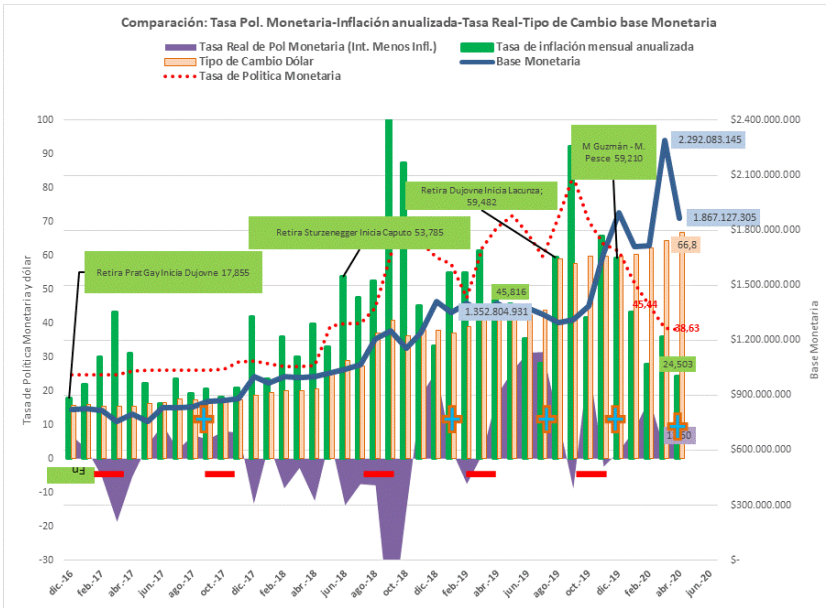
En los primeros meses de 2018, el gobierno de Macri logra el menor riesgo país, pero estaba incubándose el "huevo de la serpiente" que a partir de mayo de 2018 empezó a observarse, luego fue un continuo ascenso que llegó al punto máximo en el gobierno anterior.

Pero digamos también que intervino el resultado electoral, agosto y septiembre fueron dos meses de sobresaltos, y ahora el Covid-19 y la deuda.

Pero al momento de redactarse el informe, el convencimiento mayoritario era de un arreglo final con los acreedores y estos presuntos acercamientos hicieron bajar el riesgo país y asentarse en los 2.500 puntos.







**Saludos**

**Lic. Jorge A. Moore**

**Rosario, junio 06 de 2020**