

Mientras escribía este documento recibí la noticia del fallecimiento de Hermes Binner. Él era el gobernador de Santa Fe en diciembre de 2007, cuando empezaron mis primeros cuatro años como Director del IPEC (Instituto Provincial de Estadística y Censos de la provincia de Santa Fe). Con Binner tuve una relación fluida y cordial. A menudo conversábamos por teléfono o personalmente sobre cuestiones de la Provincia o trivialidades y, en ocasiones, solía salir con humoradas que me dejaban perplejo. Terminada su gestión, lo seguí viendo muchas veces los domingos cuando salía a caminar por Bulevar Oroño, de Rosario, y comprobaba su empatía con la gente. Muchos ciudadanos se paraban a saludarlo, a darle la mano o a sacarse fotos con él. Nunca lo encontré de mal talante, ni durante sus funciones ni después. Sencillo, amable y ocupado por la cosa pública es la imagen que recordaré.

En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de MAYO y un par de agregados. Con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida, pero aun atenuada lucha contra el Covid-19 y resiste.

Para no cortar la línea de información publicamos este informe. La economía tiene que seguir funcionando. Hoy opera casi con grilletes y afloja con lentitud.

El presidente ha dicho sobre la pandemia: *“Sigamos atentos la situación, que nadie tome con displicencia este tema”*. Evidentemente, tiene razón. El endurecimiento reciente da la tonalidad.

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 en períodos más prolongados y más cortos.

Podemos agregar que la inflación de mayo resiste a la pandemia, pero acusa recibo. El promedio de varios organismos que producen IPC alcanza el 1.25 %, es el valor más bajo en los últimos 41 meses, pero sería un exceso decir que necesitamos una pandemia para lograr estos valores. Si seguimos la inflación de mayo 2020, en algunos países tenemos un ataque de *menesunda*, España, -0.01 %; Italia, -0.19 %; Francia, 0.14 %; Estados Unidos, 0.00 %; Chile, -0.1 %; Brasil, -0.38 %, y Perú, 0.20 %. Por el momento nada nos hace desviar de nuestra clara senda inflacionaria, pero sí se ha podido atenuarla. Seguramente junio 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, casi con seguridad 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 complicado. Por eso sigo la recomendación de un amigo que, luego de leer con detenimiento el último informe, me sugirió utilizar a Gabriel García Márquez y parafrasear una orden que obviamente se refería a la “inflación” en **El Otoño del Patriarca**: *“...de modo que asumió el mando personal de la operación de rescate con la orden irrepitable de que un plazo máximo de cuarentaiocho horas lo encuentren vivo y me lo traen y si lo encuentran muerto me lo traen vivo y si no lo encuentran me lo traen, una orden tan inequívoca y temible que antes del plazo previsto le vinieron con la novedad mi general de que lo habían encontrado en los matorrales del precipicio con las heridas cauterizadas por las flores de oro de los frailejones, más vivo que nosotros, mi general...”*. Nadie duda de la sapiencia de García Márquez, la inflación sigue viva.

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. Cerramos con una observación sobre valores y porcentajes que, desde cuando los tomamos, sirven para no *“comerse una curva”*.

No nos sorprenden los millones de personas que compran dólares. En el 2020 siguieron siendo miles, pero duramente acotados en el monto de compra. Pero comprar un dólar implica estar expuesto al clima, largas colas, sacrificios, condena al fuego eterno y superar la puerta del

infierno. De esto sabía el Dante cuando adquiriría dólares y los 1.600.000 alienígenos de mayo que lo seguían.

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

Saludos, Lic. Jorge A Moore.

Junio 28 de 2020

Iniciado el año 2020: Como siempre, la inflación de mayo 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:

Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales, las variaciones acumuladas en cada año y los porcentajes en cada mes. No es fácil predecir hoy con el Covid-19 y mañana con las consecuencias del mismo, 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 solo estas tres.

Para cumplir con las expectativas iniciales, o sea para finalizar el 2020: con el REM (de mayo) se requiere 3,7 % mensual, el FMI el 3,3 % y Promedio 2,9 %.

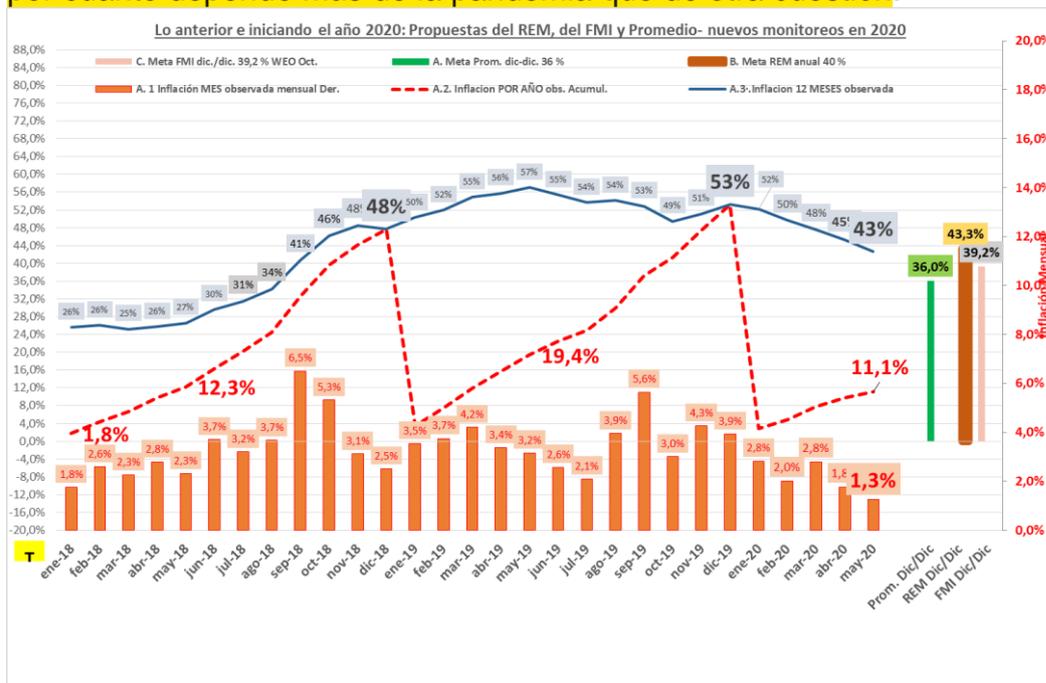
Hasta el momento son conjeturas que dan un paso inicial, pero las señales del período de cinco meses arrancan con una disminución de la inflación respecto de los meses anteriores. En mayo la inflación nuevamente fue algo domesticada. Tener en cuenta que se fijaron algunos precios como servicios y bienes, un tipo

de cambio controlado y los precios cuidados, ahora muy extendidos y con una demanda desfalleciente.

Con este gráfico incluimos una serie de valores, los que corresponden a 12 meses (43 % a/a hasta mayo), los aumentos en cada año, lo visto hasta ahora y lo que se irá observando mes a mes acumuladamente (11,1 %) y los valores mensuales (escala derecha el reciente mayo 1,3 %).

A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre de 2020, REM 43,3 %, 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 el futuro y especialmente más volátil.

Se puede observar que el acumulado de cinco meses del 2020 resulta inferior a los cinco (meses) de los dos años anteriores, pero no resulta un logro elocuente por cuanto depende más de la pandemia que de otra cuestión.



Surtido de números y conjeturas con variaciones del 2.5 %, 3.5 % y 4.5 % en diciembre 2020:

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 cinco primeros meses (enero, febrero, marzo, abril y mayo) del 2020 y obviamente en los meses siguientes (hasta diciembre de 2020) 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 con pandemia y esperemos sin la misma.

Los valores finales 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, estos últimos con un estimado para mayo (sin aumentos).

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

Insistimos: las dos variables a observar con detenimiento además de los índices 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 54/52 % y el esperado alrededor del 32/34 % que resulta de contar con una inflación promedio mensual del 2,5 %. El valor intermedio que responde a una suba de alrededor del 40 % implica una tasa mensual del 3.5 %. **Darí­a la impresión de que el valor posible es el intermedio.**

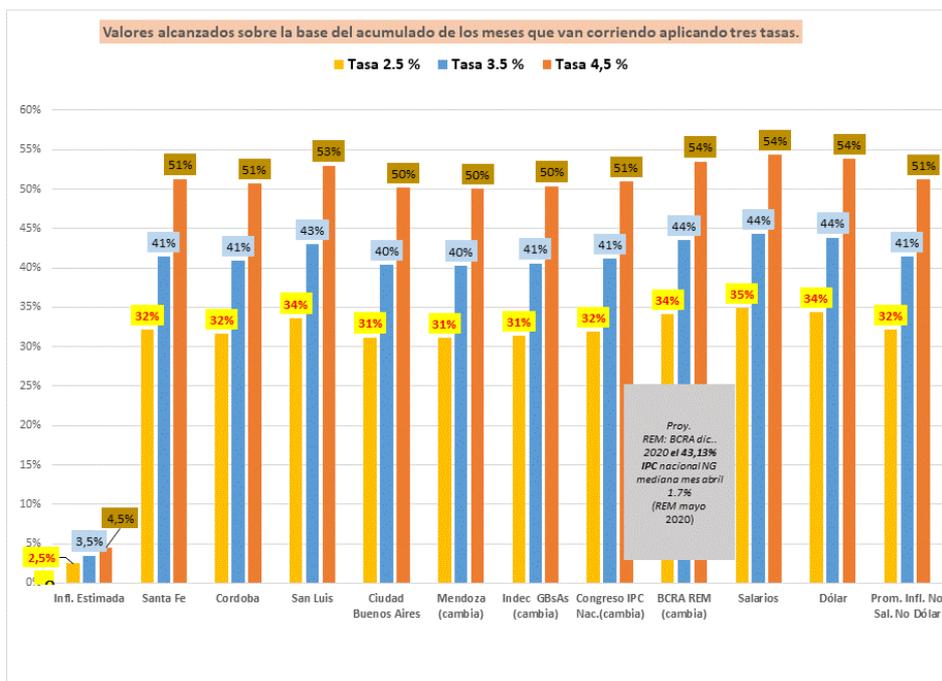
Los salarios se van ajustando en paridad con los precios hasta el momento, pero a partir de mayo y siguientes seguramente otro será el panorama.

El dólar (promedio mensual de enero a mayo) proyectado queda en los valores similares a los IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo imprevistos, accidentes, baldosas flojas que siempre están presentes.

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

Se observa que a pesar de las enormes dificultades que debe generar tomar precios mayoritariamente por teléfono y seguramente muy circunscriptos a ciertos tipos de negocios, las similitudes son muy grandes entre los valores del INDEC y los Organismos Provinciales.

En las actuales circunstancias debiéramos pensar en una baja de la inflación, ya que transitamos una economía sin aire. Por eso comentamos que el valor intermedio debiera ser el posible.



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: mayo 2020 / mayo 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 también por debajo de las variaciones de los precios.

El dólar con un piso 51 % (incremento a/a) queda atrasado con respecto al 2018 (el aumento más elevado en los años recientes) y al 2019. Pero supera con claridad los restantes años anteriores y a todos los indicadores de precios.

Los índices de precios del NG: logran entre el 39/42 % y resultan inferiores al año 2019 y 2018 (recordar que el 2019/18 son años 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 (pequeña), ya se venía observando para los dos años 2018 y 2019. Es una de las discusiones centrales, PERO HOY TOTALMENTE POSTERGADA.

El dato para el año 2020 resulta aún endeble por cuanto se están considerando siete meses del año 2019 (cinco del 2020), 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 absolutamente no.

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, por lo menos hasta el momento.

Alimentos y Bebidas:

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

Con una variación del dólar en 12 meses del 51 % (recordar mayo 2020 / mayo 2019).

El promedio en Alimentos y Bebidas ronda 45/47 % 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 mayo 2020 observó un aumento atenuado, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales. Obviamente, a pesar de la disminución sigue siendo 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 mayo, el aumento atenuado de precios en el capítulo alimentos es una de las noticias y observando el gráfico verificamos que los últimos tres años impactan especialmente sobre los salarios, quedando estos rezagados.

¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?

En mayo del 2020, el dólar permanece relativamente por encima de la inflación y el incremento es de 3,1 %.

Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes similares con algunas diferencias en este mes, por ejemplo Córdoba, lo cual es entendible por las condiciones de toma de precios. Se observa que en los años recientes los meses de mayo muestran crecimiento muy superior a mayo de este año. El más elevado en los meses recientes resultó el índice mayo 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 mayo de 2019. Se percibe que esto será una tendencia, o sea una 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? Mayo de 2020 resultó "bastante" menor que mayo de 2019, pero recordemos que en el 2019 fue un mes de agudización de problemas de la

economía. También recordemos, tal como surge del gráfico, que mayo del 2016 registra un alto nivel producto del acomodamiento de los precios a la devaluación del gobierno anterior.

¿En mayo de 2020 a qué le podemos echar la culpa en este caso por cierta disminución? Seguramente el aumento del dólar tuvo alguna influencia, pero contenida, aunque por las dudas debemos sumar otros elementos (demanda) en este particular mes. El Nivel General oscila entre 1,5 %, Indec GBsAs; 1 %, Ciudad BsAs; 1.6 %, Santa Fe, y 0.80 %, Córdoba.

Todo esto ocurre aun teniendo en cuenta precios de servicios y productos anclados. Tener en cuenta que el Capítulo que registra los aumentos de servicios como agua, gas, electricidad, resulta el de menor crecimiento en los últimos meses y por lo visto seguirá así gran parte de los meses siguientes.

¿Qué ocurrirá en junio?

También el gráfico muestra lo ocurrido en los meses de mayo de años anteriores, un valor en el caso del dólar por ejemplo, que venía con aumentos en los meses previos, y en ciertos momentos se transforman en grandes saltos devaluatorios.

¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Mayo **2020**, ya es historia, se verifican aumentos un poco dispersos del capítulo, pero bastante similares con el Nivel General. En mayo, produjo un alza muy centrado en Verduras y Legumbres, no es nuevo esto.

Los precios acompañaron al tipo de cambio, pero intervinieron otros fundamentos especialmente el Covid-19.

Si bien en mayo 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, posiblemente la sorpresa provino de Córdoba con un valor negativo en el Capítulo.

Este Capítulo, como mencionamos anteriormente, tiene una especial significación.

Con la propuesta de precios cuidados ampliados, una real validez del mismo lo iremos verificando en los próximos meses, pero por el momento es más alentador, se puede presumir que los aumentos de junio serán (esperamos) atenuados. Las razones para que esto ocurra son múltiples, pero la caída de los ingresos y por lo tanto de la demanda juega fuertemente.

Los principales componentes del capítulo con aumentos fueron como dijimos Verduras, algunos Lácteos, etc., que incrementaron precios en algunos casos por encima del promedio del capítulo.

El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones porcentajes que rompieron marcas como mayo 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 puede ser el agua, pero no pueden cambiar la tónica general.

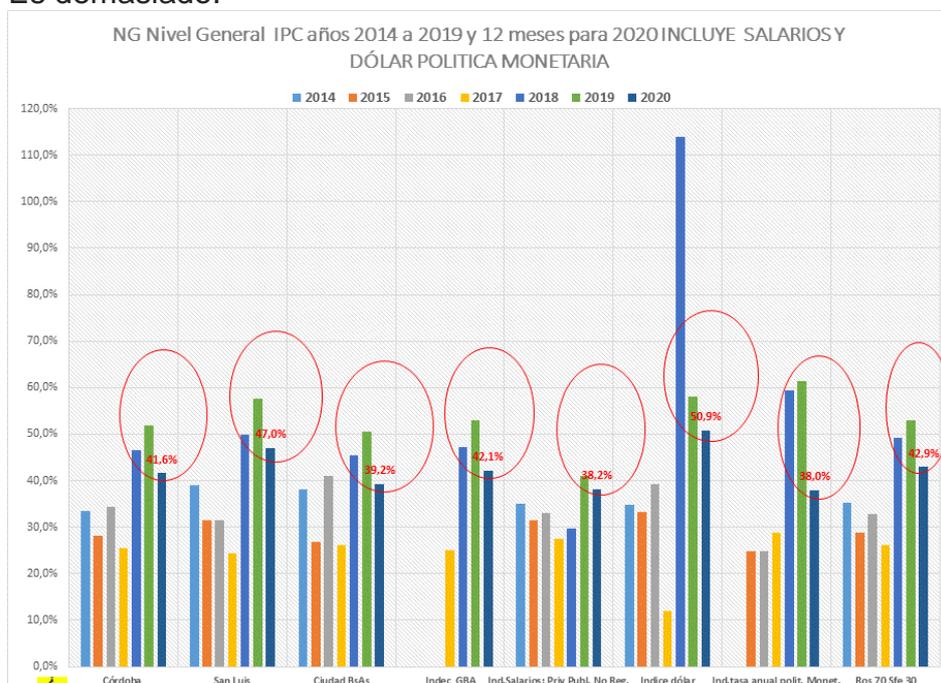
Da la pauta que la inflación, aun con algunas diferencias en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

Hicimos 100 = enero de 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue.

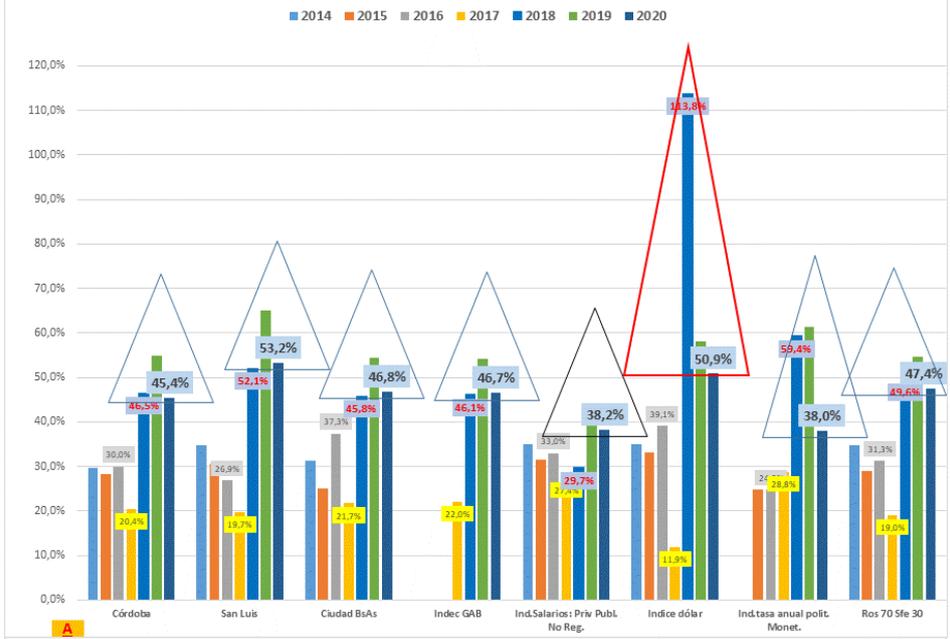
Que en este período la inflación haya aumentado el 600/700 % es el cúmulo de lamentos infinitos, pero siempre se puede encontrar a algunos favorecidos por la inflación.

Comparaciones de Alimentos y Bebidas:

Otro tanto se puede decir del Capítulo de Alimentos y Bebidas. Los aumentos desde el 2014 oscilan alrededor del 600/700 %. Es demasiado.

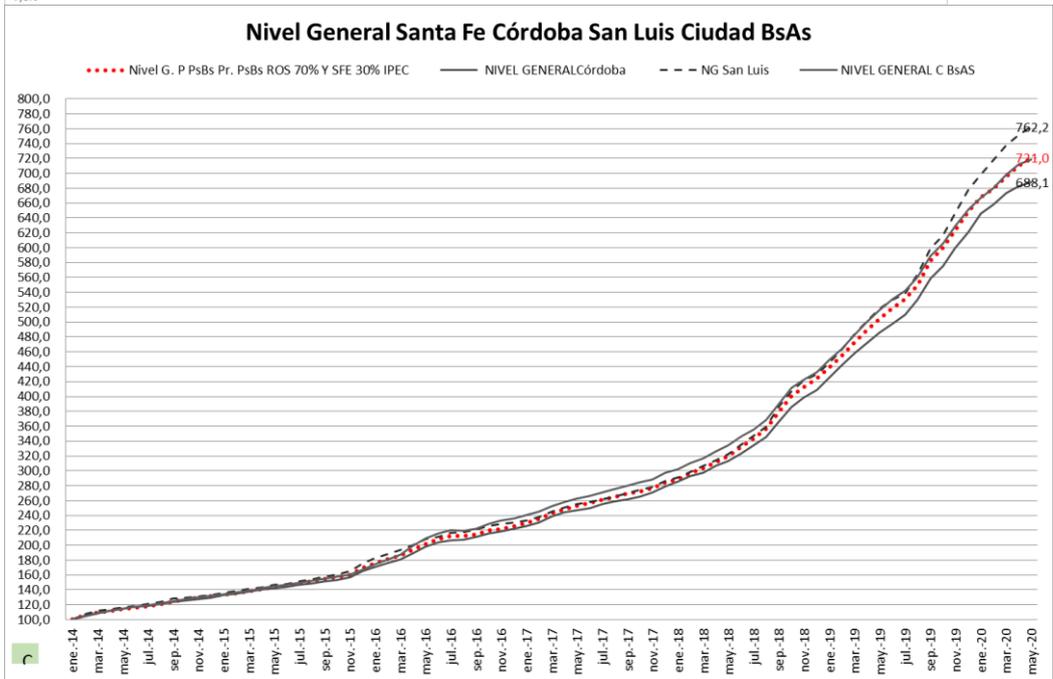
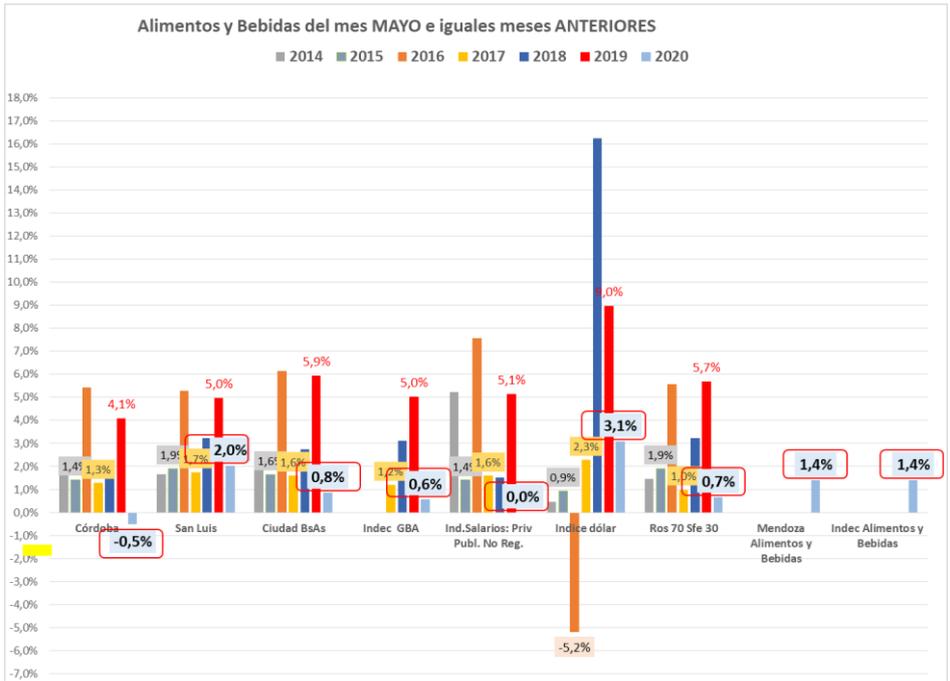


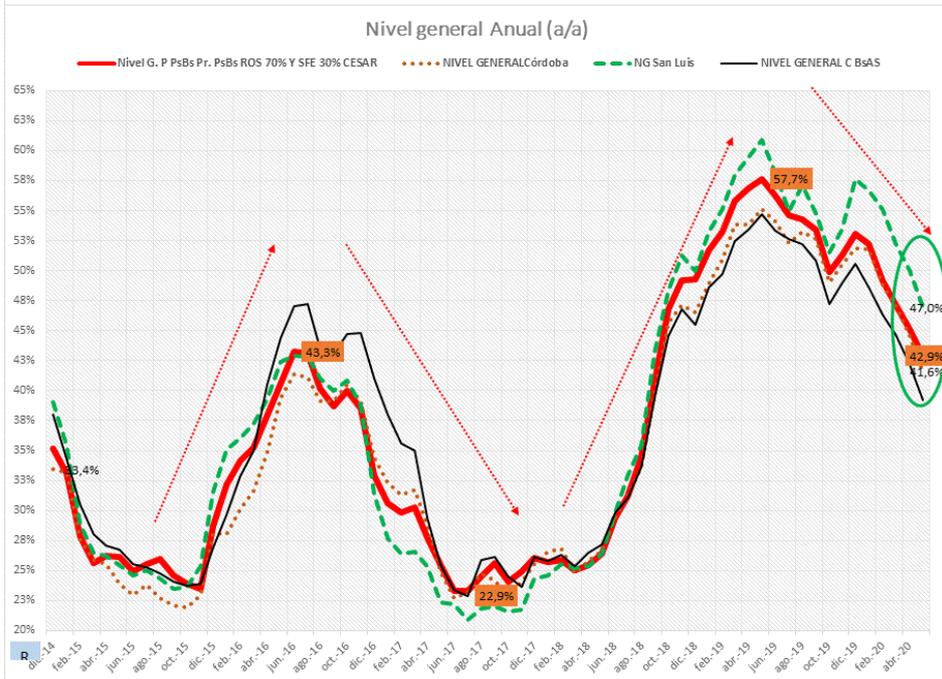
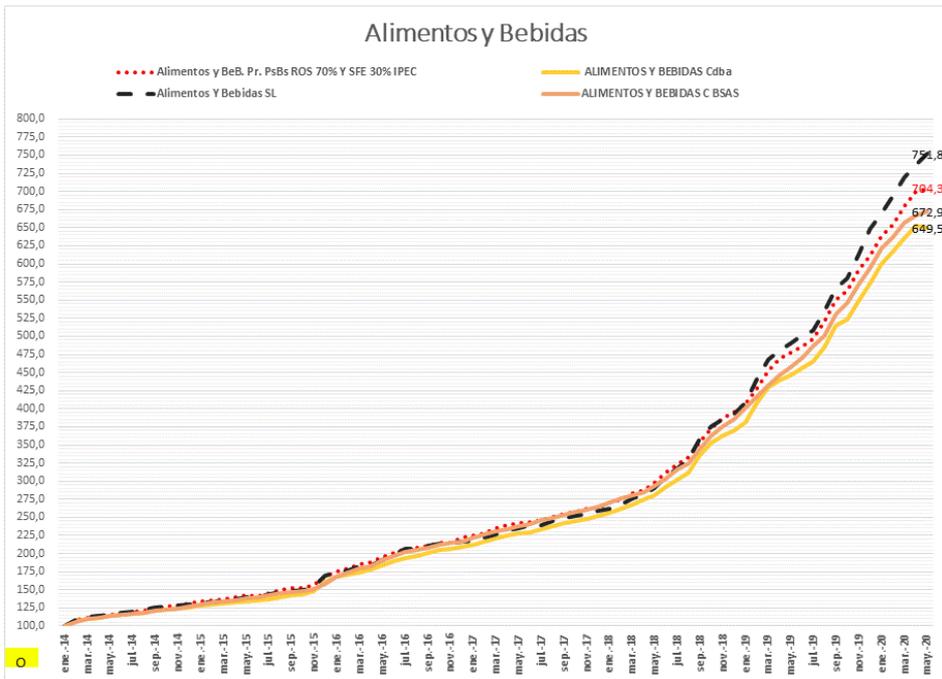
ALIMENTOS Y BEBIDAS AÑOS: 2014 a 2019 Y 12 MESES 2020:



Nivel General IPC y otros valores en el mes MAYO







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

Brechas:

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

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, el Peso NUEVAMENTE SALTA respecto del Dólar (devaluación) muy por encima de los restantes indicadores y pone a la economía otra vez en modo tensión. Desde el 2014 el dólar crece un 860 %, supera la inflación, especialmente a partir del disloque iniciado en abril de 2018.

Como se observa en mayo 2020, el peso / dólar pega un pequeño salto y repite lo que se viene observando desde enero de 2020.

Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

Dólar superando 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.

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 mayo, vendrán de a uno hasta diciembre como prefiere Inodoro Pereyra para enfrentarlos con pandemia incluida.

Respecto del 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 llega al 53 % (Dic. / Dic.), y recordemos que finaliza el año 2018 con 49 %. (Dic. /Dic.).

Mayo del 2020 tiene un registro acumulado en los cinco meses para el IPC SFE de 11,2 %, para el dólar acumulado estable (13,1 %) y para el salario con un aumento estimado (acumulado) del 13 %, por aumentos de enero y marzo.

Valores relativamente similares presentan tanto el Indec como otros Institutos en los cinco meses. Por ejemplo, la Ciudad de Buenos Aires con el 10.4 % y Córdoba 10.8 %.

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 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.

¿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, y 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 15,3 % en los cinco meses. Los fundamentos de esto los encontramos en el primer mes del año, en el tercero y en el cuarto.

Se debe recordar lo que venimos diciendo. El año más propicio en términos macro Y CASI ÚNICO EN TÉRMINOS ECONÓMICOS del gobierno de MM fue el 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. En los recientes años resultó el 2017, donde se observa que los salarios superan la inflación de Alimentos y Bebidas, dólar apreciado mediante.

Remarcamos los diciembres acumulados del dólar, obviamente el 2018 desborda los anteriores.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en estos cinco 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 interesantes aún el gráfico:

Las turbulencias siempre presentes.

El "peso (dólar)" de mayo de 2020 se deprecia 3,1 %, valor promedio del mes respecto del anterior.

Se observa que agosto de 2019 se constituyó en uno de los picos históricos de devaluación, bastante cercano a lo observado en el otro pico de septiembre 2018 con una depreciación del 24 % y 29 %, respectivamente.

El nivel de política monetaria (tasa BCRA) alcanza en mayo de 2020 el nivel del 3,2 %, porcentaje menor que el mes anterior y que en los próximos meses seguramente veremos cómo va disminuyendo, de acuerdo con la política explicitada del BCRA.

Verificamos que la tasa de Política Monetaria (barras verdes) se eleva en el 2018 y 2019, pero no presenta los resultados supuestamente esperados, por lo menos en los principales indicadores macro. Es especial el tipo de cambio que cuando tenía que volar lo hacía sin restricciones.

Salarios en el 2018 y 2019 pierde posiciones.

La inflación se aproxima al 1.6 % 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. 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 hasta mayo 2020, para observar detalles.

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

El "peso (dólar)" de mayo 2020 se deprecia (3.1 % valores promedio del mes respecto del 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, aun cuando muestra similitudes en las variaciones mensuales.

Los picos del dólar en septiembre de 2018 y en agosto de 2019 se destacan notoriamente y luego se registra una atenuación fuerte en los incrementos de los meses siguientes.

Siempre se encuentran explicaciones. La primera, en el 2018, porque nos quedamos sin crédito, 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, que sin duda será otra de las explicaciones que daremos más adelante junto a cómo se solucionó la deuda.

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. Lo primero a decir es que no es sencillo encontrar buenas explicaciones.

¿No es sencillo? NO, evidentemente, y menos 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 gravitante importancia en el cierre del gobierno anterior y en el actual, salvo abril del 2020.

El Índice de Salario 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 resistirá los elevados porcentuales.

En mayo del 2020, el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 43 % (a/a)**.

La tasa de política monetaria se mantiene elevada, pero en camino a su reducción alcanza el 38 % (a/a). Suponemos que se irá reduciendo. De hecho eso está ocurriendo, seguramente acentuado por el Covid-19. La variación de precios del Capítulo Alimentos y Bebidas ronda el 47 %, un paso adelante del Nivel General.

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 se presenta 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, pero algo de fuerza pierde.

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 y los del 2020.

En mayo del 2020, y por el momento, se domesticaron parcialmente los bríos del dólar. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre manteniendo altos valores interanuales.

La Tasa de Política Monetaria quedó a la saga, pero claramente con disminución constante, especialmente 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.**

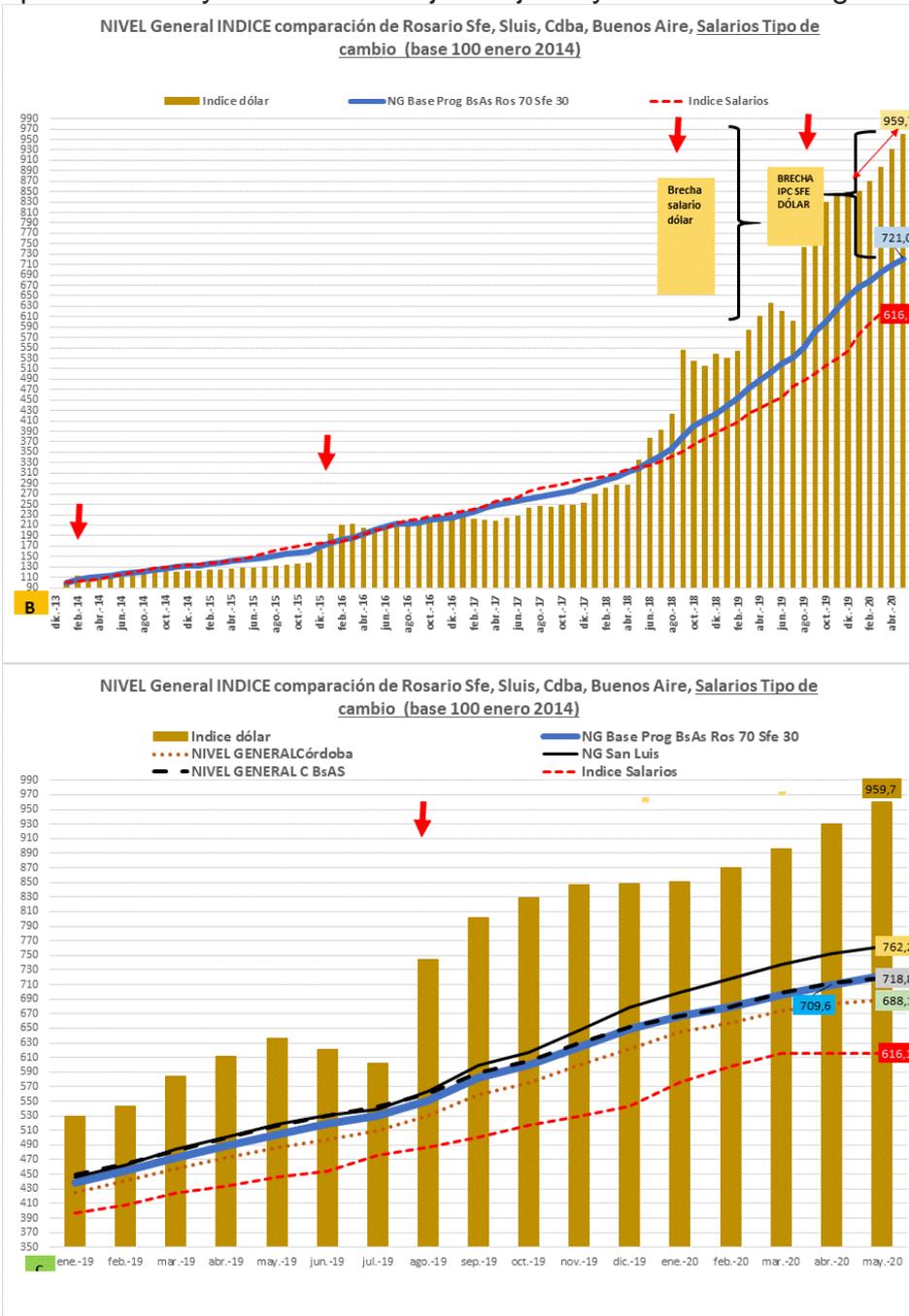
Lo salarios no pudieron empardar la inflación.

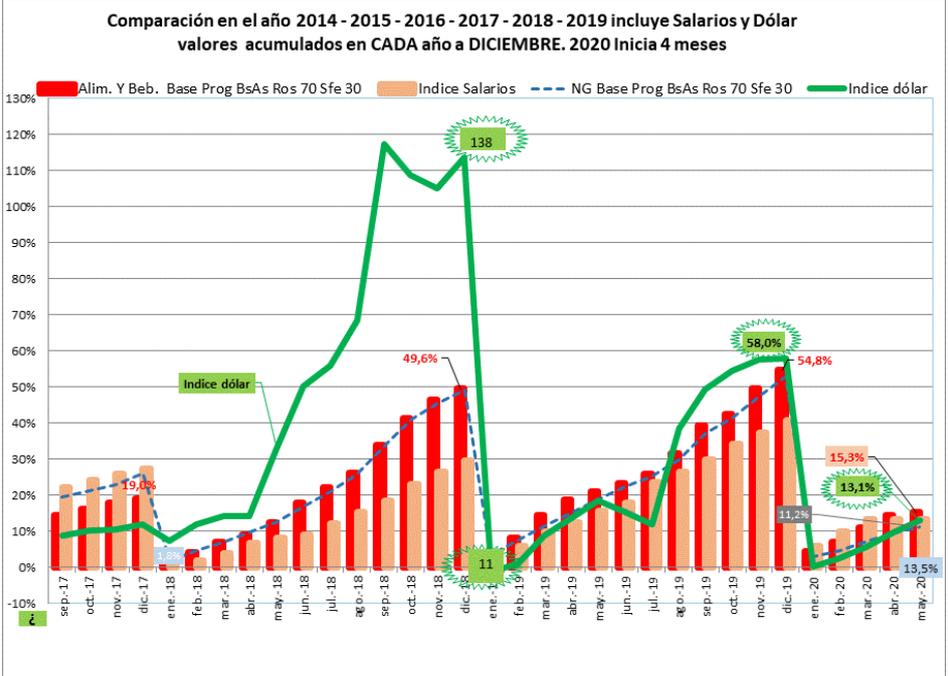
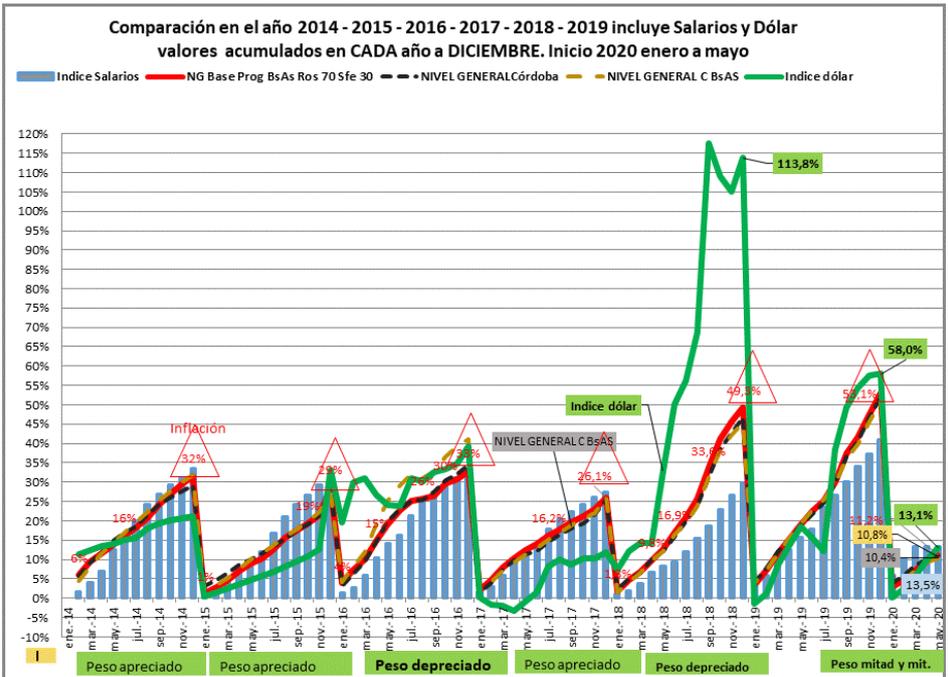
En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba y los registros son similares a los que veníamos mostrando, la variación anual a mayo resulta del 42 %, muy similar a otros organismos de Estadística.

¿Qué determina la tasa de Política Monetaria?

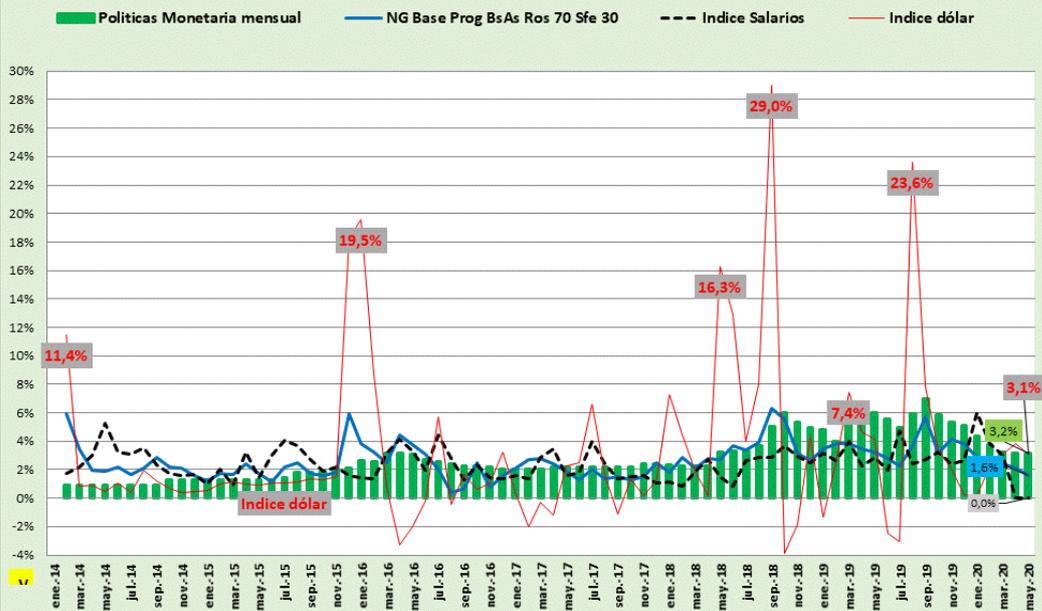
Por lo menos en el corto plazo, la evidencia empírica muestra que el cepo resultó más eficaz que la tasa, por lo menos para evitar fugas.

Pero las señales de mayo ya le dan pie a los cambios, virus mediante. Esto lo apreciaremos y lo veremos mejor en junio y en los meses siguientes.

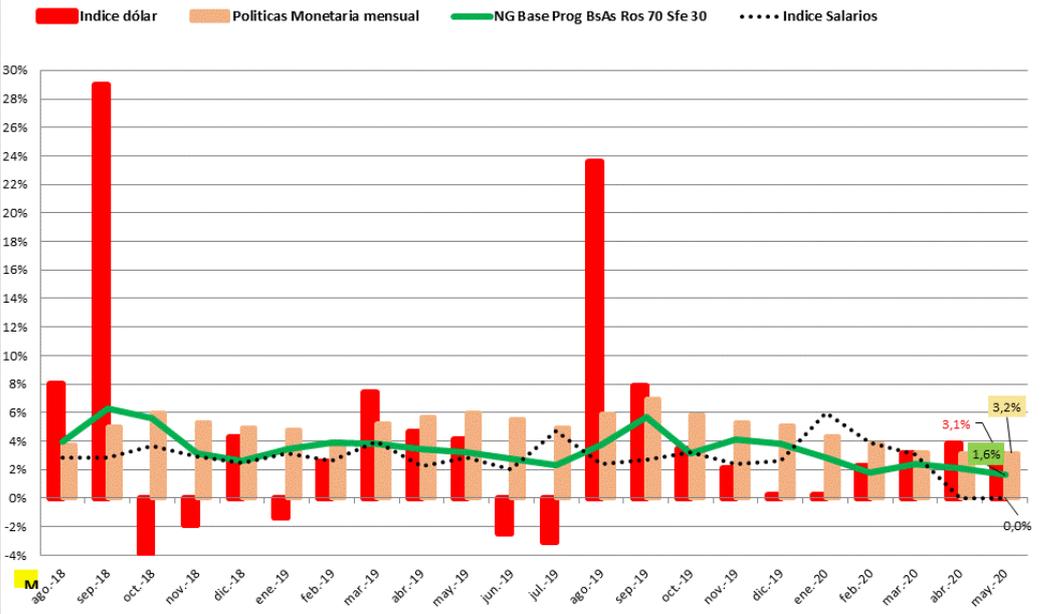


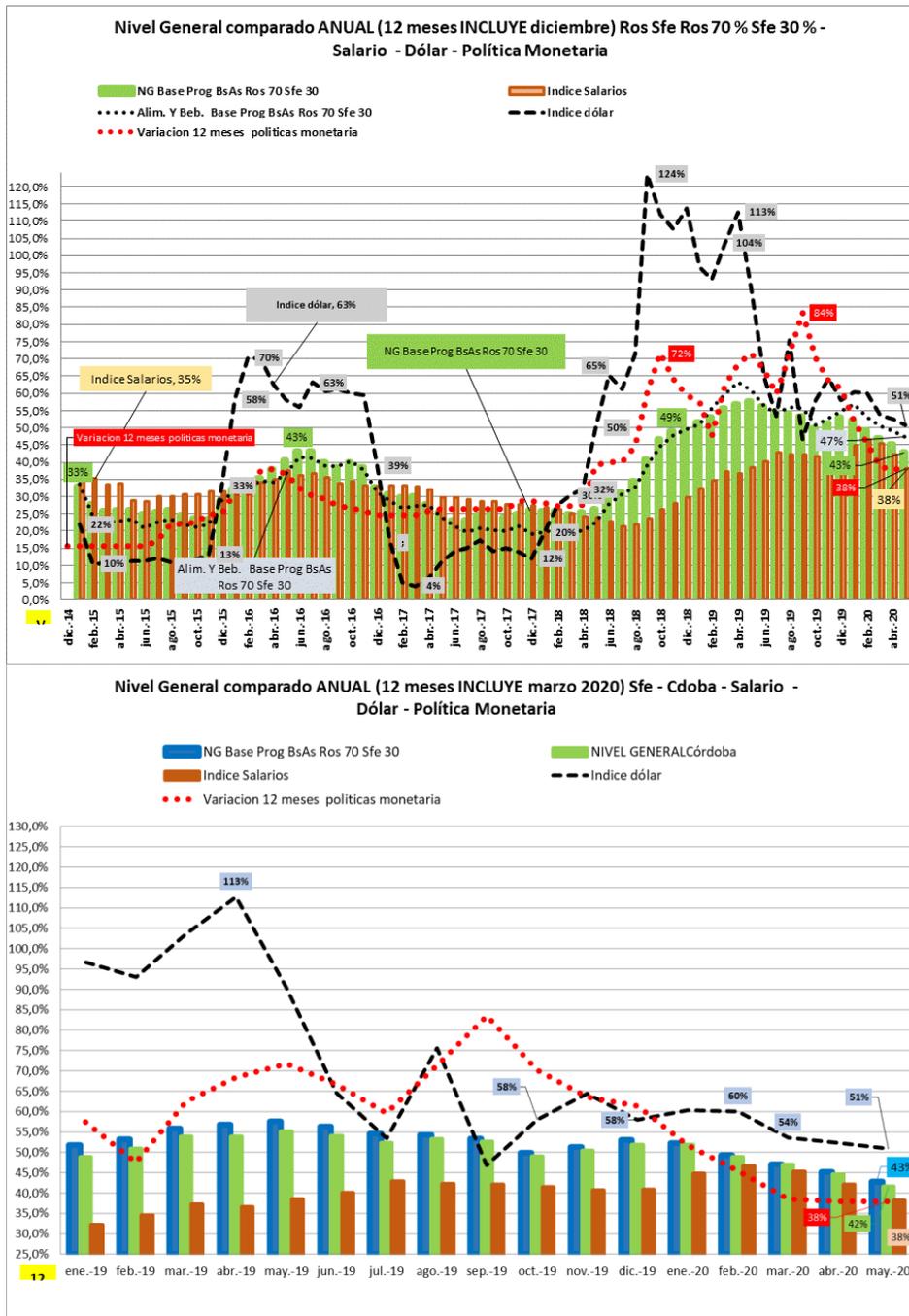


Nivel General Comparación mensual IPEC Salario Dólar Política Monetaria. Inicia 2020



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





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 visualizar el gráfico. Hay que detenerse un momento para entenderlo.

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 como indicador de competitividad, lo cual no es poco.

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 un valores negativos para el ITCRM en la mayor parte de los meses y salva la ropa en mayo con prácticamente cero porcentual.

Para aclarar un poco más agregamos promedios mensuales desde 2014 para los principales indicadores, donde se observa: el dólar promedio mensual alcanza el 3,3%, la inflación 2,7% y el ITCRM 0,3%. Estos datos aparecen encerrados en una elipse con las líneas horizontales (negra, roja y verde). Dejamos para lo último un pobre promedio, aunque sobrevive siendo positivo.

La inflación de varios IPC en mayo (promedio Santa Fe, Córdoba, Buenos Aires Ciudad, San Luis, Indec Gran Buenos Aires) alcanzó el 1,2 % con dólar que varió el 3,1 %.

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

Mensual. Menor tiempo:

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 observamos 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, que derrumbó los indicadores. Luego se produjo un descenso como se puede apreciar en el gráfico.

El ITCRM en mayo 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 mayo 2020 AUMENTA el 3,8 % y vienen en aumento las variaciones mensuales desde principio de año.

¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto, en el quinto mes del nuevo Gobierno pareciera que sí y que no. Visto el nivel de la inflación de mayo surge una 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 que el promedio mensual 2014-2020 del dólar es de 3,3%, de la inflación 2,7 % y el ITCRM 0,3 %.

Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

12 meses. Veamos qué 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. 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, frase ya remanida que seguiremos diciendo, y que se corrige con depreciaciones cuando se atrasa. Algunas veces orientadas por las autoridades y otras veces por las fuerzas del mercado.

En mayo del 2020, el tipo de cambio alcanza el 51 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios (índices)) asume valores en el período del 42,7 % (a/a), rezagado queda el ITCRM (barras verdes) con el -6,1 % (a/a) en la misma fecha. Lo cierto es que mantiene un recorrido muy irregular.

Se puede observar que el valor de máxima depreciación del peso en septiembre del 2018 recrea también el máximo punto positivo del ITCRM.

Para tener 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. Funciona como los famosos cuentos infantiles, guarda secretos.

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. 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 pocos meses se observa que desciende desde el 112 % al 52 % en mayo de 2020. O sea, menos de 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 es más estable, pero volando por las alturas con valores que superan el 42,7 %. Es lo mismo que decir que estamos orbitando muy lejos del 99 % de los países del sistema tierra.

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 pero positivo al fin con el 3.8 % promedio del 2014/2020 y un valor neutro en mayo.

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 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 quinto mes (acumulado) del nuevo Gobierno? El ITCRM finaliza siendo negativo (-9,3 %), el dólar aumenta al 13.1 % y la inflación

en el 11.2 %, con un enero con aumento fuerte y un febrero controlado y nuevamente marzo descontrolado y atenuado en abril y mayo.

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:

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.

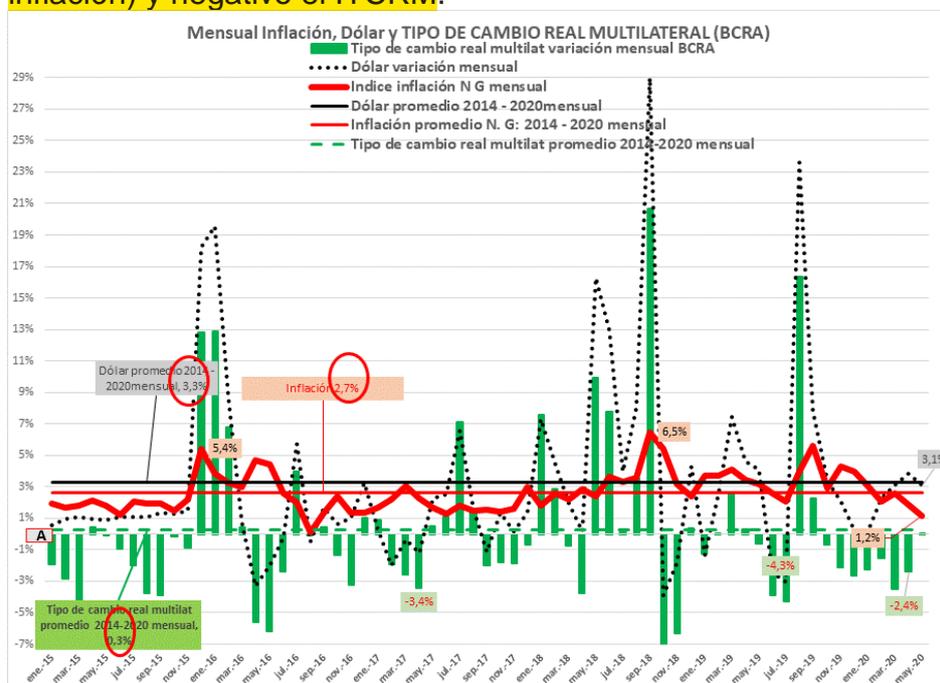
Pero en el 2019 otro fue el resultado. Durante la mitad del año se mantuvo con valores apenas positivos y algunos meses negativos, hasta la elevación del tipo de cambio en agosto, y eso sostuvo al ITCRM en términos positivos.

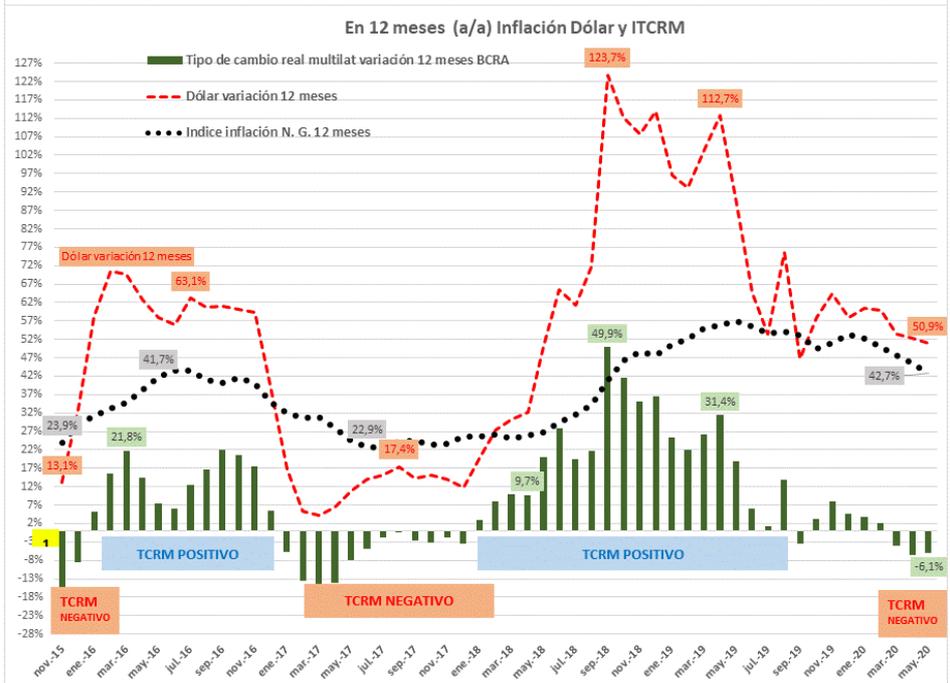
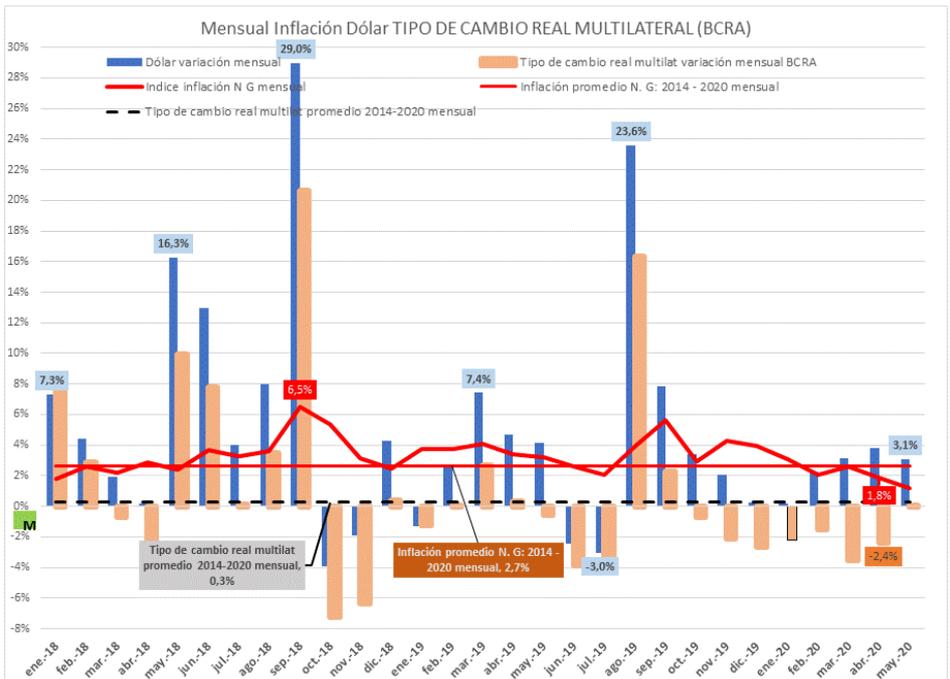
En diciembre del 2019, el dólar acumula en el año 58 %, la inflación, 53 %, y el ITCRM el 4,7 %.

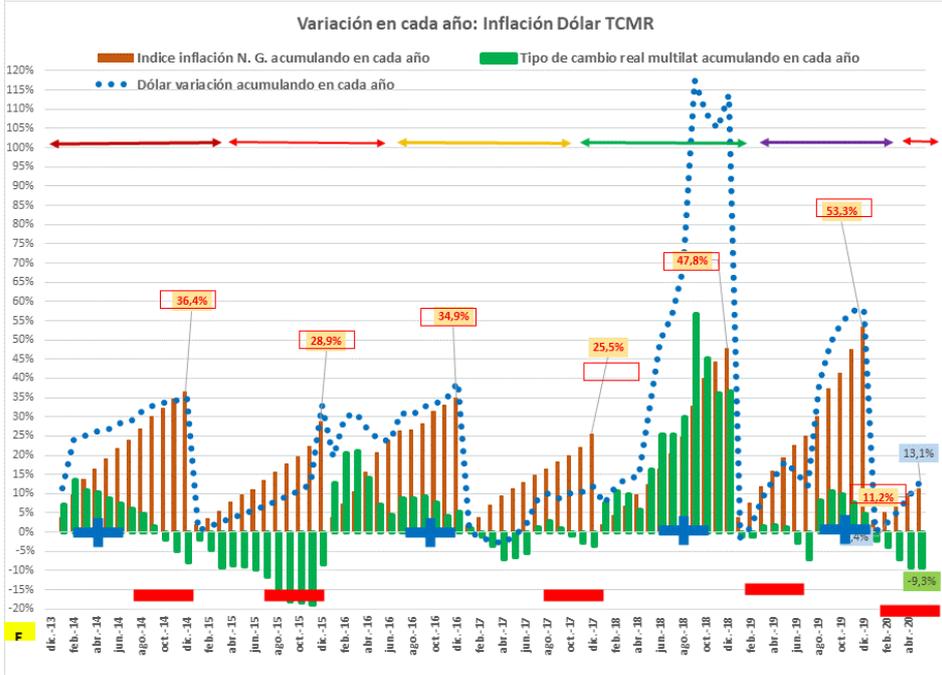
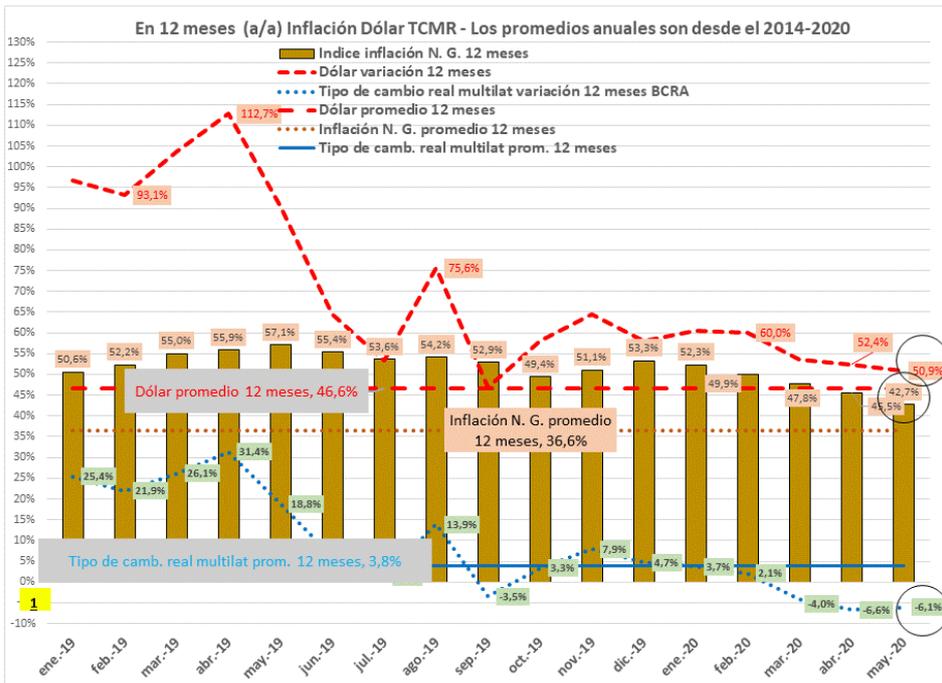
El 2020 se inicia con otros valores, otros porcentajes y cisnes negros. El ITCRM acumula en los cinco primeros meses -9,3 %.

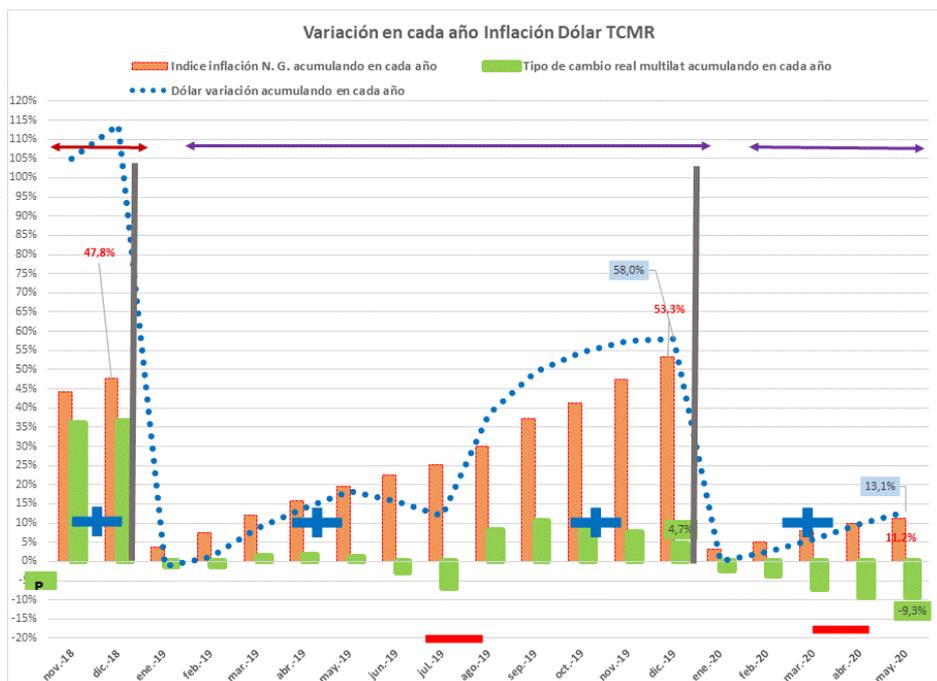
Lograr estabilizar estos indicadores será una dura tarea del Gobierno.

En mayo 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 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.

¿Y en la actualidad? En los meses recientes con un dólar estable, pero subiendo *pari passu* los precios y un paso más, la inflación con saltitos en los últimos meses, pero apagándose y, aun con 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 de abril anualizada al 16 %.

La tasa de inflación es la mensual anualizada, para compararla con la Tasa de Política Monetaria. Hay que 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 mayo 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 y superó los dos billones de pesos.

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 del 2020 a mayo del 2020? La desconfianza se neutralizó o paralizó con las fuertes medidas adoptadas, y aun en ese contexto en mayo resultó un saldo negativo de u\$s -377 millones. El acumulado de los 5 meses fue de u\$s - 845 millones. ¿Frente a esto las autoridades darán una nueva vuelta de rosca a las restricciones de compra de billetes? Lo observaremos en los meses próximos.

En mayo del 2020, entonces 2.400.000 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 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; en marzo, 435.000 (personas), y en abril 1.200.000 (personas).

Reiteramos en mayo 2.400.000 personas compraron billetes a un promedio de u\$s 190, según informa el BCRA.

¿Es esto puntual de un momento determinado? No, ocurre hoy, ocurrió ayer y ocurrirá mañana hasta tanto se conviertan en realidad los dichos de Guzmán y Pesce de generar el nuevo mundo del peso. 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 meses siguientes muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos luego de las Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que en diciembre de 2019, y enero, febrero y marzo de 2020, se aplacó la furia compradora. Pero en mayo volvieron con fuerza, pero limitados en el monto de compra. **Obviamente, otra herramienta no tiene el BCRA para combatir a estos alienígenos.**

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 si a lo nuevo, la pandemia, le aplicamos el famoso "ceteris paribus" de economía al virus, lo demás se estanca o paraliza y el Covid-19 avanza. Claro que si lo llevamos al riesgo país, observamos que el promedio mayo supera los 3.000 puntos.

En los primeros meses del 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 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.

Pero al momento de redactarse el informe, el convencimiento mayoritario era el de un arreglo final con los acreedores, y estos presuntos acercamientos hicieron bajar el riesgo país y asentarse en los 2.500 / 2.600 puntos.

Los picos de inflación mensual.

Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados en cuanto a inflación.

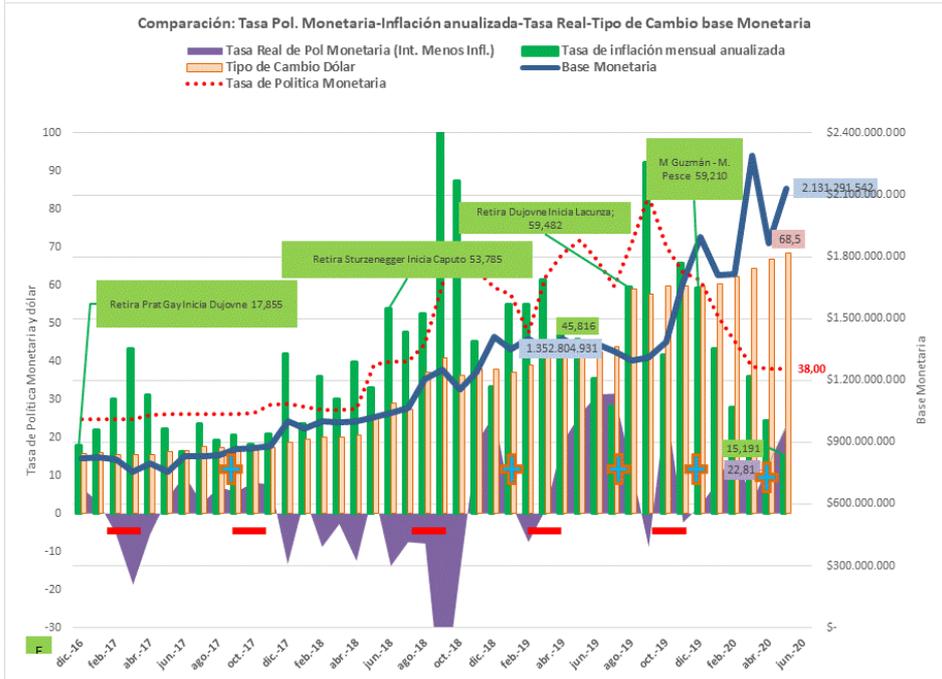
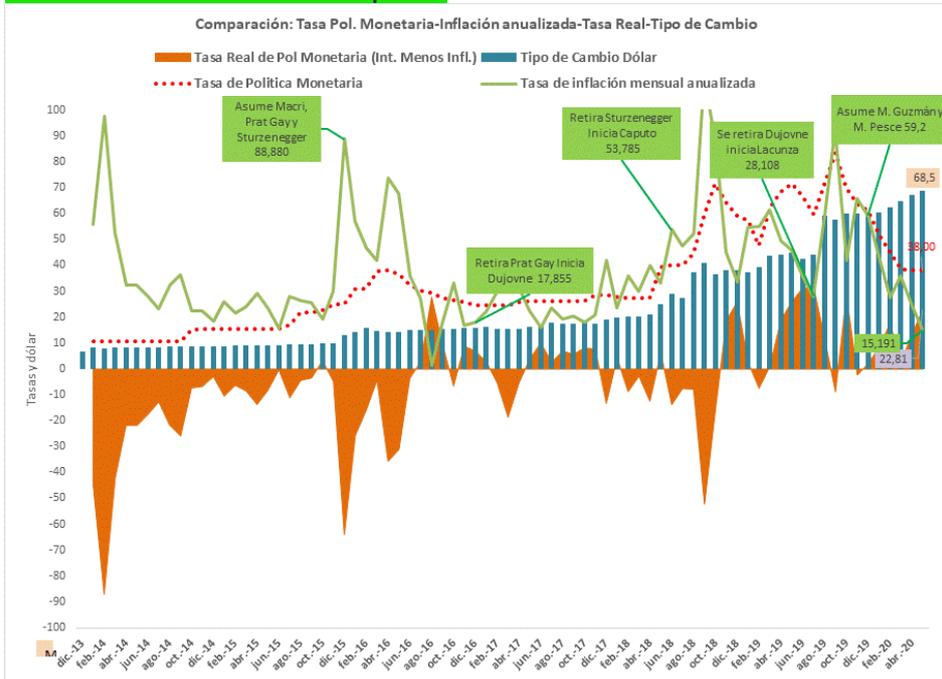
Para ayudar a la confusión y observar que siempre se debe tener en cuenta qué números y desde cuándo se están considerando, resaltamos tres líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta mayo de 2020.

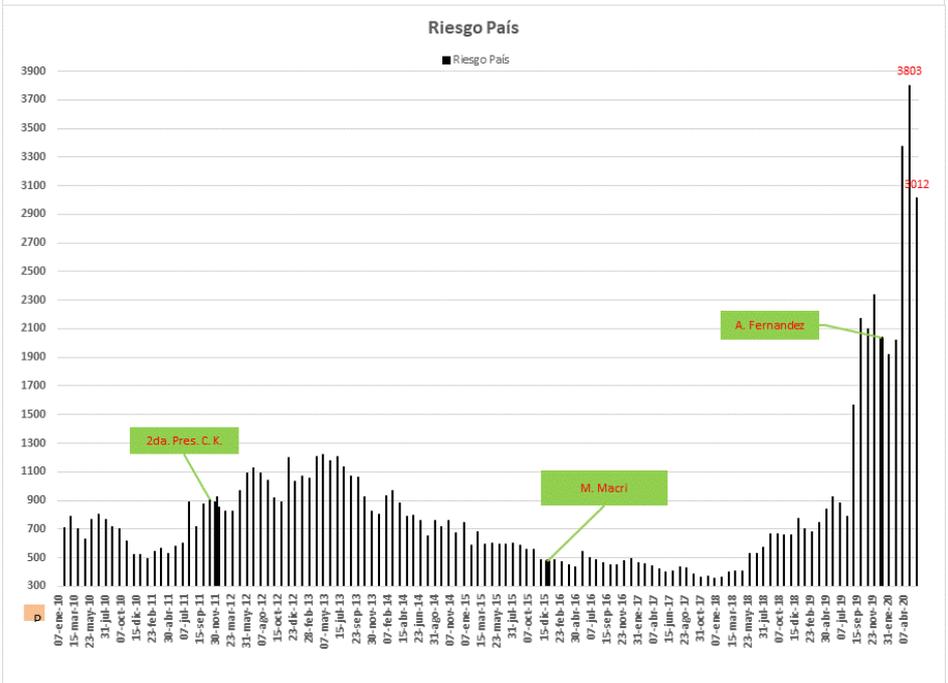
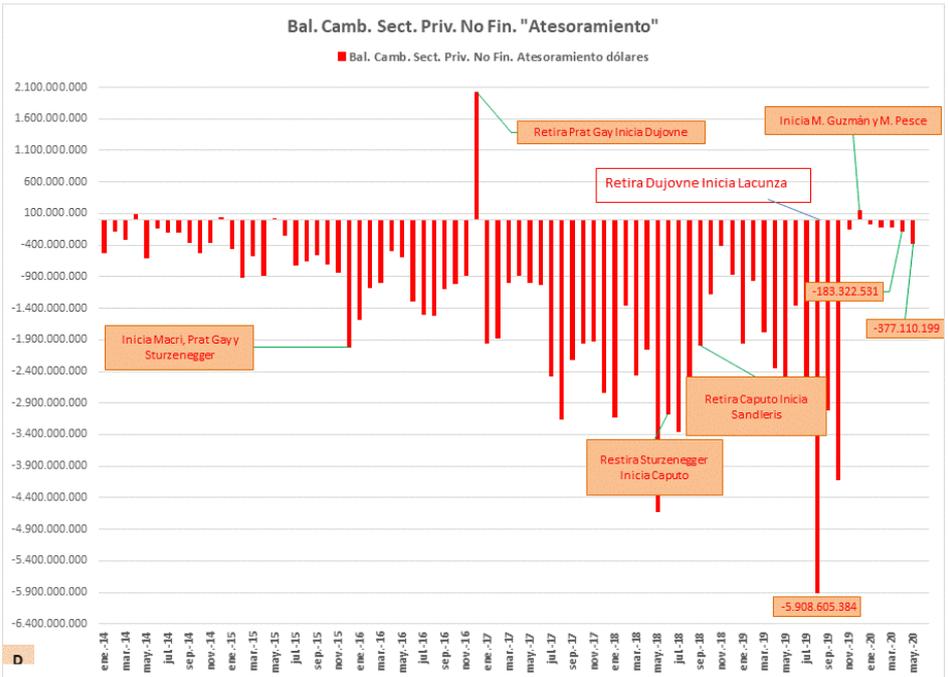
En el largo tramo desde 2004, la inflación promedio mensual fue exactamente del 1,8 %.

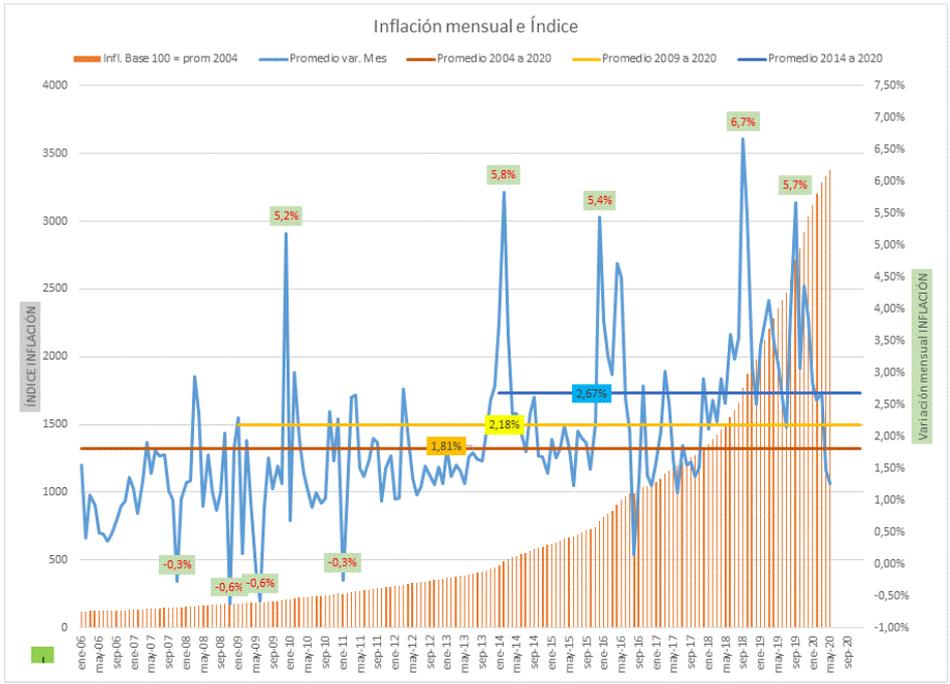
Para el lapso desde el 2009, la inflación mensual fue del 2.1 %.

Desde el 2014, alcanza el 2.6 %, pero los mayores aumentos se produjeron a partir del 2018.

Siendo que el promedio mensual es de 1,8% en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercia anual, por ponerle un nombre, es el 24 %. Una trinchera de la inflación difícil de superar.







Saludos

Lic. Jorge A. Moore

Rosario, junio 28 de 2020