

INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO, PRECIOS, COMPRA DE DÓLARES Y OTROS



En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de julio y agregados como los compradores de dólares y *La Armada Brancaleone*. Pero si podemos decir que con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida, lucha contra el Covid-19, resiste y hasta se podría decir que gana o ya cuenta con la vacuna.

Cuando pongamos punto final a este informe nos abocaremos a indicadores que den señales como está operando la economía, hoy con grilletes. El dato reciente al momento de redactar el documento fue el anuncio del ministro Guzmán sobre la aceptación de la deuda (Legislación Extranjera) por parte de los tenedores de bonos. El Riesgo País debiera estar nuevamente en los 1.000 puntos cuando se cierre definitivamente y se incluya la Legislación Nacional.

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

Lic. Jorge A. Moore
Agosto 2020

Introducción

En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de julio y agregados como los numerosos compradores de dólares y *La Armada Brancaleone*, el ejército de Vittorio Gassman, en una película dirigida por Mario Monicelli en 1966. Pero si podemos decir que con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida, lucha contra el Covid-19, resiste y hasta se podría decir que gana o ya cuenta con la vacuna.

Cuando pongamos punto final a este informe, nos abocaremos a indicadores que den señales sobre cómo está operando la economía, hoy con grilletes. El dato reciente al momento de redactar el documento fue el anuncio del ministro Guzmán sobre la aceptación de la deuda (Legislación Extranjera) por parte de los tenedores de bonos. El Riesgo País debiera estar nuevamente en los 1.000 puntos cuando se cierre definitivamente y se incluya la Legislación Nacional.

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

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 periodos más prolongados y más cortos, consintiendo que podemos abusar de los mismos, pero con la sana intención de buscar detalles.

Podemos agregar que la inflación de julio resiste a la pandemia. El promedio de varios organismos que producen el IPC alcanza el 2 %, tal como se puede apreciar en el primer gráfico. Si seguimos la inflación de julio 2020, en algunos países tenemos un ataque de envidia, España, -0.9 %; Italia, -0.1 %; Francia, 0.4 %; Estados Unidos, 0.5 %; Chile, 0.1%; Brasil, 1.2 %, y Perú, 0.4 %. Hoy la inflación debería bajar, a pesar de todos los ruidos monetarios. Después de la plaga, con seguridad diremos otra cosa.

No nos sorprenden los millones de personas que compran dólares. En el 2020 siguieron siendo muchedumbres, pero duramente acotados en el monto de compra. Pero comprar un dólar implica estar expuesto al clima, largas colas virtuales, sacrificios, condena al fuego eterno, en julio 3.900.000 (55 estadios de River al mango) completaron la compra y finalmente con ese importante número (millones) se pudo integrar *La Armada Brancaleone*. Tanta gente comprando dólares me hizo recordar un artículo del economista de Córdoba Frediani sobre la Ley de Gresham.

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

Iniciado el año 2020: Como siempre, la inflación de julio 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 y finalmente *La armada Brancaleone*.

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, los porcentajes en cada mes y tres conjeturas. No es fácil predecir, doblemente hoy con el COVID 19 y mañana por las consecuencias del mismo, alterando y poniendo patas para arriba al mundo.

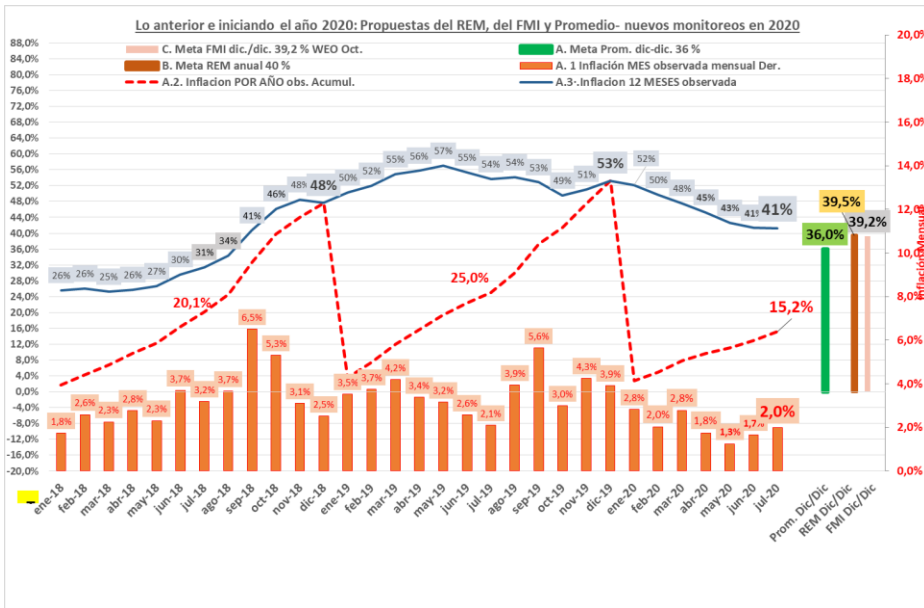
Las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2020 (a diciembre 2020) para cumplir con las distintas conjeturas conocidas: FMI, REM (Relevamiento Expectativas de Mercado) y Promedio Últimos Años. Para no excedernos mencionamos solo estas tres.

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2020: con el REM se requiere 3,04 % mensual, el FMI el 3,03 %, y Promedio 2.7 %.

Hasta el momento son conjeturas que dan un inicial paso, pero las señales del período de siete meses arrancan con un aumento de la inflación respecto de los meses anteriores. En julio nuevamente la inflación se elevó y el promedio de los 7 meses es superior al 2% (mensual). Tener en cuenta que se fijaron algunos precios como servicios y bienes, un tipo de cambio controlado, precios cuidados y una demanda desfalleciente.

Con este gráfico incluimos una serie de valores que destacamos, los que corresponden a 12 meses (41 % a/a hasta julio), los aumentos en cada año, lo visto hasta ahora y lo que se irá observando mes a mes acumuladamente (15.2 %) y los valores mensuales (escala derecha) el reciente julio 2,0 %. A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre 2020, REM 39,5 %, FMI 39,2 % y Promedio 36 %, fecha que parece lejana, pero no lo es en términos de inflación. Pero hoy Argentina y el mundo enfrentan una situación de pandemia que hace más complejo el futuro y especialmente más volátil.

Se puede observar que el acumulado de siete meses del 2020 resulta inferior a los siete de los dos años anteriores. 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:

Responde a la pregunta ¿a cuánto ascenderá la inflación en el 2020 con aumentos del 2,5% o 3,5% o 4,5%? sobre la variación de precios observada en los siete (7) primeros meses (enero a julio) del 2020 y obviamente en los meses siguientes (hasta diciembre 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. 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 julio sin aumentos.

Las diferencias pequeñas pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los siete meses acumulados y proyectados los 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 46/42% y el esperado alrededor del 32/29% que resulta de contar con una inflación mensual del 2,5%. El valor intermedio que responde a una suba de alrededor del 39/36% implica una tasa mensual del 3,5%. Daría la impresión que el valor posible es el “esperado”, pero siempre atentos a las baldosas flojas del camino y observando restricciones en los precios.

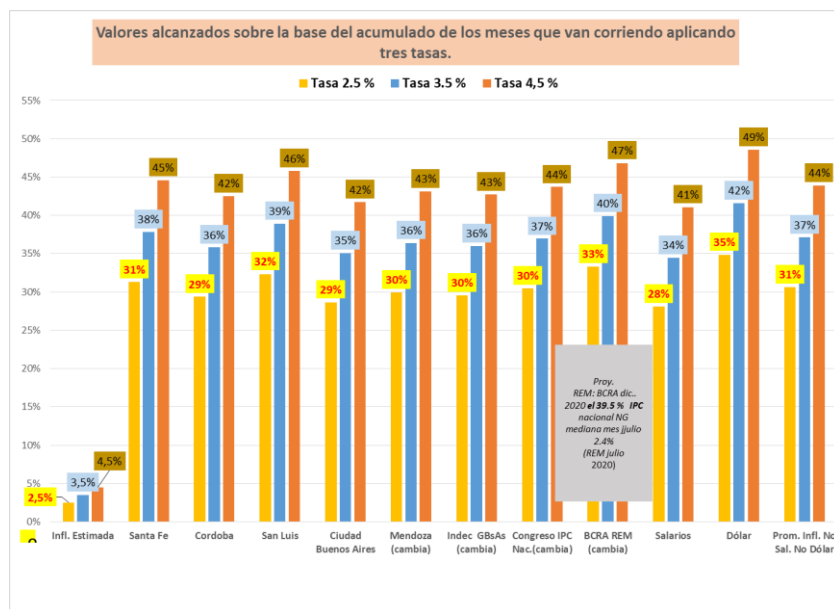
Los salarios se van ajustando en paridad con los precios hasta el momento, pero a partir de julio y siguientes otro será el panorama.

El dólar (promedio mensual de enero a julio) proyectado queda algo arriba de los valores IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo imprevistos que siempre ocurren.

La estimación última del REM publicado por el BCRA para diciembre 2020 alcanza el 39.5%.

Se observa que a pesar de las dificultades que debe generar tomar precios por teléfono, parcialmente en forma presencial y seguramente muy circunscriptos a ciertos tipos de negocios, las similitudes son 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 “esperado” debiera ser el posible. Pero hasta el momento es una conjetura que no se va cumpliendo.



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: julio 2020 / julio 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 cercana de las variaciones de los precios.

El dólar con un piso del 68 % (incremento a/a) queda atrasado respecto del 2018 (el aumento más elevado en los años recientes). Pero supera con claridad los restantes años anteriores y a todos los indicadores de precios.

Los índices de precios del NG: logran entre el 42/38%, con San Luis más elevado resultan inferiores al año 2019 y 2018 (recordar que el 2019 y 2018 son años calendario completos). Algunas diferencias mayores entre los organismos que en otros momentos. La pandemia algún efecto produce sobre la recolección de precios, pero aclaramos que, no obstante, predomina la homogeneidad.

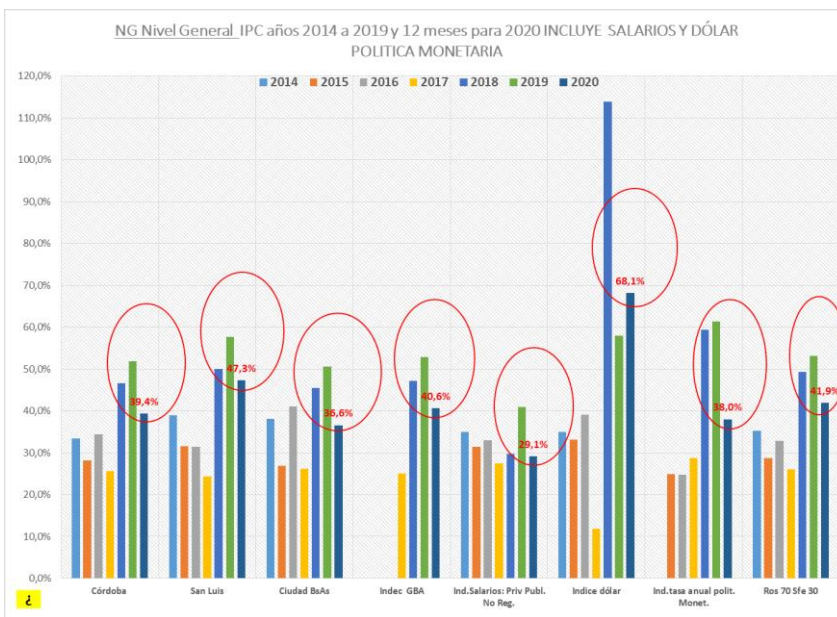
LA PREGUNTA: ¿cómo bajar desde éstas alturas? Obviamente esa es la cuestión, es la pregunta adecuada hoy con el COVID-19 asolando. **SÍ, ESPECIALMENTE y POR LOS MESES SIGUIENTES QUE GENERAN INQUIETUDES.**

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

El dato para el año 2020 resulta aún endeble por cuanto se está considerando cinco meses del año 2019 (siete del 2020), pero sirve como inicial indicador de la inflación que se irá observando. Demás está decir que los últimos meses serán cruciales tanto para finalizar el año, como para saber sobre qué bases iniciar el próximo.

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, aun cuando los programas de ayuda achataron diferencias.

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, debe ya contar con la vacuna o es un virus más fuerte.**



Alimentos y Bebidas:

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

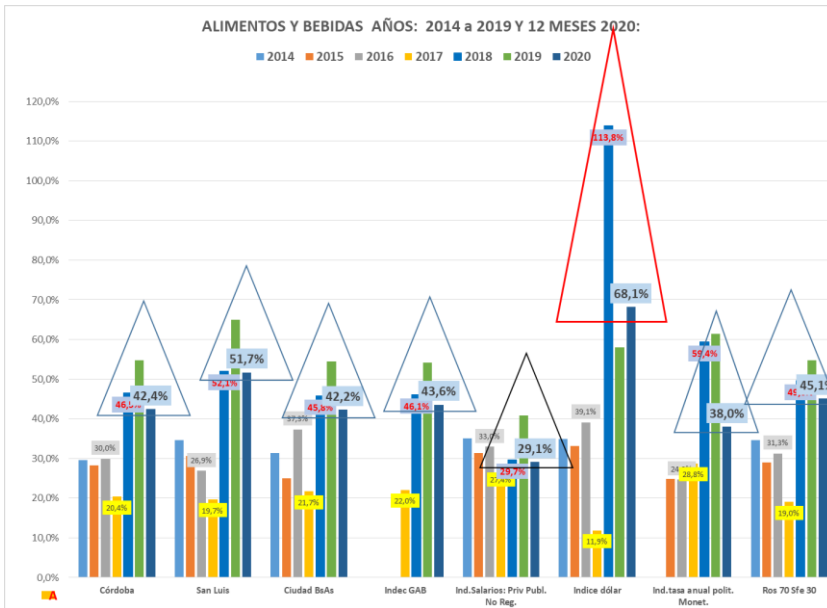
Con una variación del dólar en 12 meses del 68 % (recordar julio 2020 / julio 2019).

El promedio en Alimentos y Bebidas ronda el 51/42 % para el año, superando el Nivel General y por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto los dos tremendos años de 2019 y 2018. Dato importante y a tener muy en cuenta.

Alimentos y Bebidas en julio 2020 observó un aumento atenuado, pero disperso entre los institutos, expuesto tanto por el Indec como los institutos provinciales. Obviamente el acumulado se hace sentir.

La importancia que tiene este capítulo es doble; por un lado, la incidencia sobre los ingresos más bajos y, por el otro, la alta ponderación en la canasta de los IPC.

En el mes de julio, la variación de precios en el Capítulo Alimentos es una de las noticias y observando el gráfico verificamos que los últimos tres años golpean a los salarios, que quedaron rezagados.



¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?

En julio del **2020**, el dólar permanece por encima de la inflación, el incremento es 2.6 %.

Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes relativamente similares, pero con algunas diferencias en este mes que oscilan entre el 1,6 % y el 2,5%.

Se observa que en los años 2018 y 2019, y también en anteriores, los meses de julio muestran crecimientos superiores al de este año.

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 julio 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, con el pie en el freno, la inflación persiguiendo y el Covid-19 actuando.

¿Pero qué ocurrió con los índices de precios con aumentos por debajo del dólar?: Julio del 2020, el NG resultó menor pero sin diferencia notoria con el dólar oficial. No podemos suponer cómo impacta el precio del paralelo porque sería un nivel de abstracción superior a nuestras posibilidades.

En julio de 2020, ¿a qué le podemos echar la culpa o el mérito en este caso por cierta estabilidad de la inflación? Seguramente el dólar (oficial) tuvo influencia, pero por las dudas debemos sumar elementos en este particular mes.

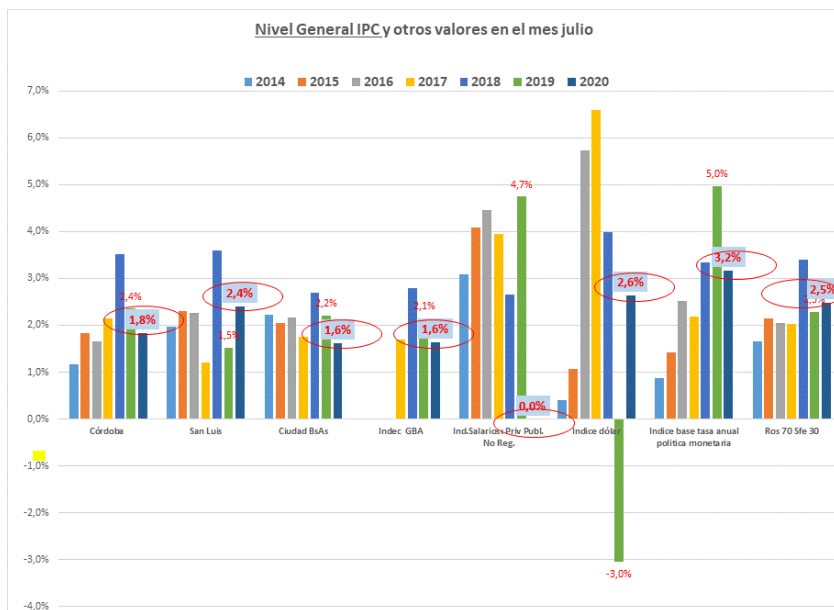
El Nivel General oscila entre el 2.5 %, Santa Fe; Indec, GBAs, 1.6 %; ciudad de BsAs, 1.6 %, y Córdoba, 1.8 %.

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

Los aumentos se concentraron en equipos electrónicos, electrodomésticos, informáticos, carnes, indumentaria.

¿Qué ocurrirá en agosto?

Lo más probable es que se mantenga esta rutina de inflación, no es poco.



¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Julio de **2018 es historia**, pero es bueno recordarlo por el alza de alimentos.

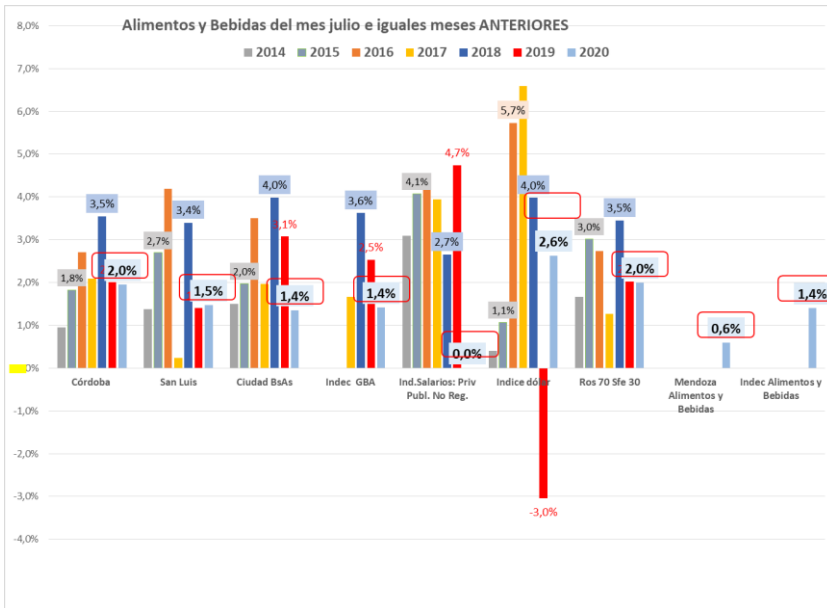
En este mes de julio 2020 se verifican aumentos, pero con algún grado de variación entre organismos.

Si bien en julio **2020**, se observan diferencias entre Institutos, corresponde a Mendoza un menor valor. Los restantes organismos muestran relativa uniformidad en los valores.

Con la propuesta de precios cuidados ampliados y pandemia, seguramente en los muy próximos meses los precios de los Alimentos seguirán en los niveles actuales con aumentos atenuados. Se puede presumir que los aumentos de agosto serán (esperamos) similares. 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 aumentos del Capítulo fueron frutas, algunas bebidas no alcohólicas, carnes, etc., que incrementaron precios por encima del promedio del capítulo.

El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones porcentajes que rompieron marcas como julio del año 2018 y 2019. No es un consuelo, es solo para mostrar que se puede estar mucho peor.



Comparaciones del Nivel General base 100 = enero 2014:

Como se puede observar los recorridos del Nivel General de los IPC analizados son muy similares.

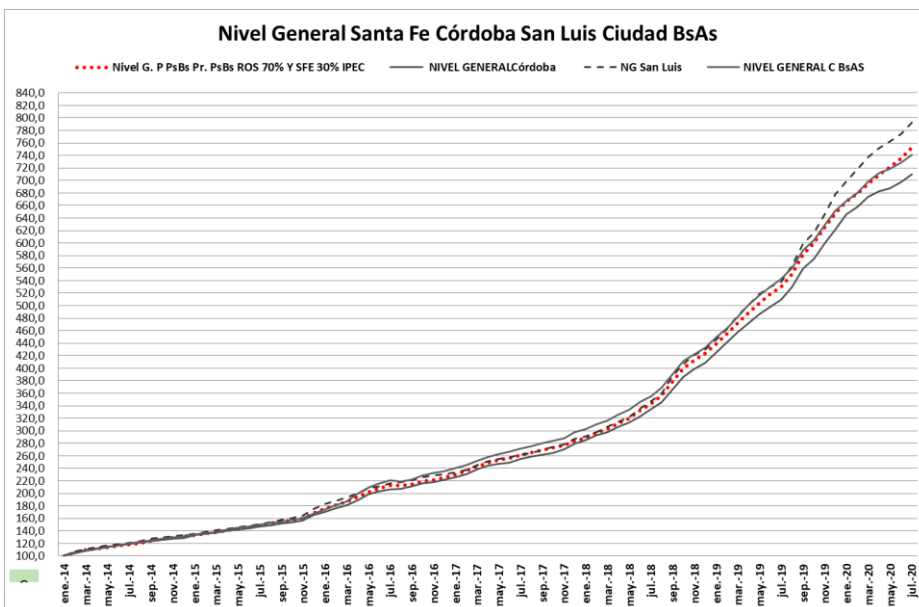
Algo así como que la inflación barre con igual tono y fuerza en todo el país, nadie se va con su música demasiado lejos.

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 algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

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

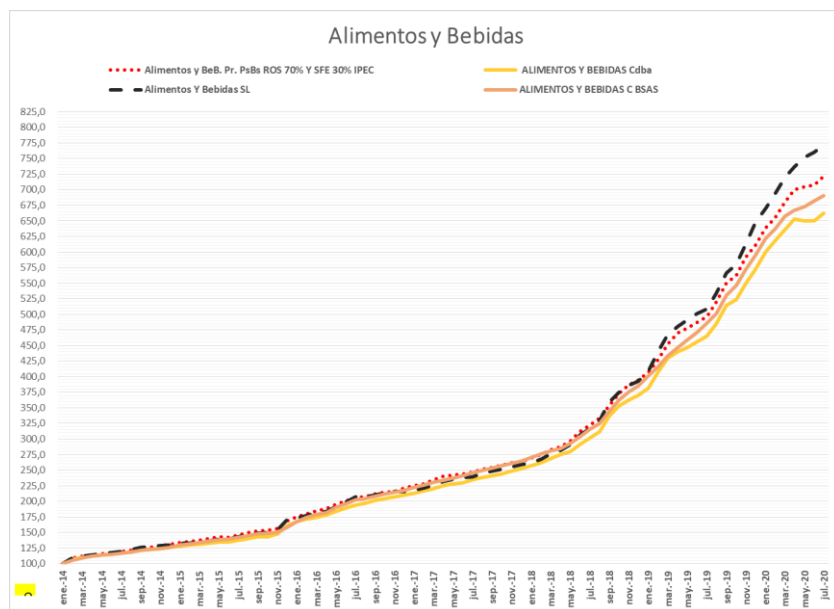
Que en este período la inflación haya aumentado el 600/700 % es el cúmulo de lamentos y una saga que siempre está presente desde hace muchos años.



Comparaciones de Alimentos y Bebidas base 100=2014:

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

Es demasiado, seguramente Inodoro Pereyra le respondería a Eulogia que le dice: "¿Ande ve cimbronazos, usted?", responde Inodoro: "Ah güeno... ¡Si le va a andar buscando todas las güeltas!"



Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales:

Recorrido de los índices anuales NG Nivel General (12 meses).

Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017 se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.

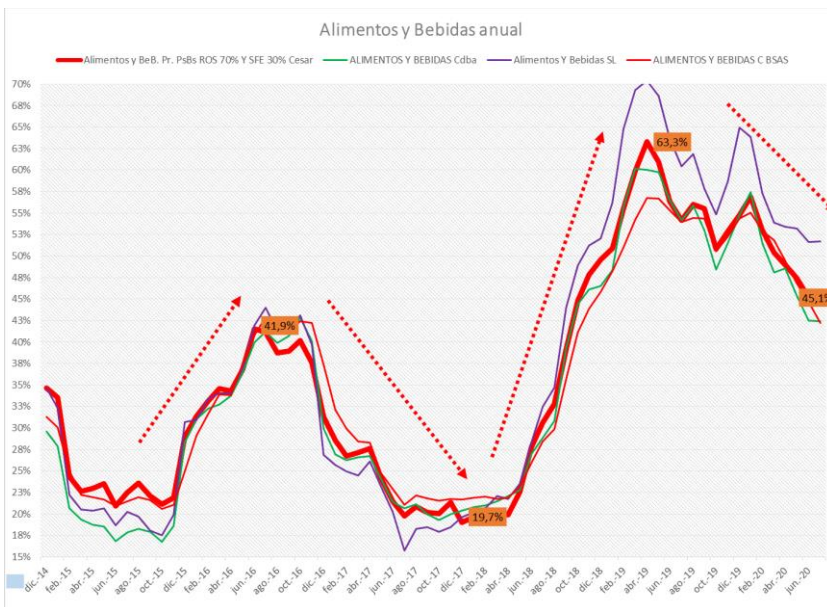
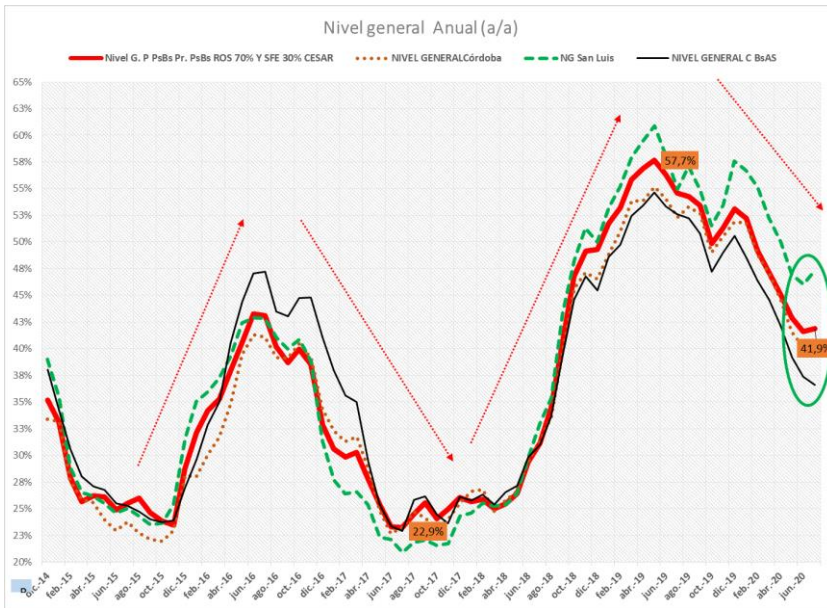
El recorrido del NG sigue con bastante fidelidad las variaciones bruscas del tipo de cambio.

El nivel más bajo de precios en los años recientes se obtuvo en el 2017 con un dólar fuertemente apreciado, pero aclaramos que el 23 % anual no es una marca para pasar a la historia.

Lo que muestra con claridad el gráfico es la alta volatilidad junto con porcentajes elevados, así es como se alcanzó entre el 50 y 60 % en mayo del 2019.

El capítulo de Alimentos y Bebidas se presenta relativamente homogéneo en los índices considerados. En los meses recientes y con alta velocidad de movimiento la convergencia sigue observándose.

Para tener en cuenta, devaluaciones producidas en los inicios del 2014, en el final de 2015 y principios de 2016 y en los meses de 2018, NECESARIAMENTE ARRASTRAN a altos niveles el CAPÍTULO de mayor ponderación en las canastas utilizadas.



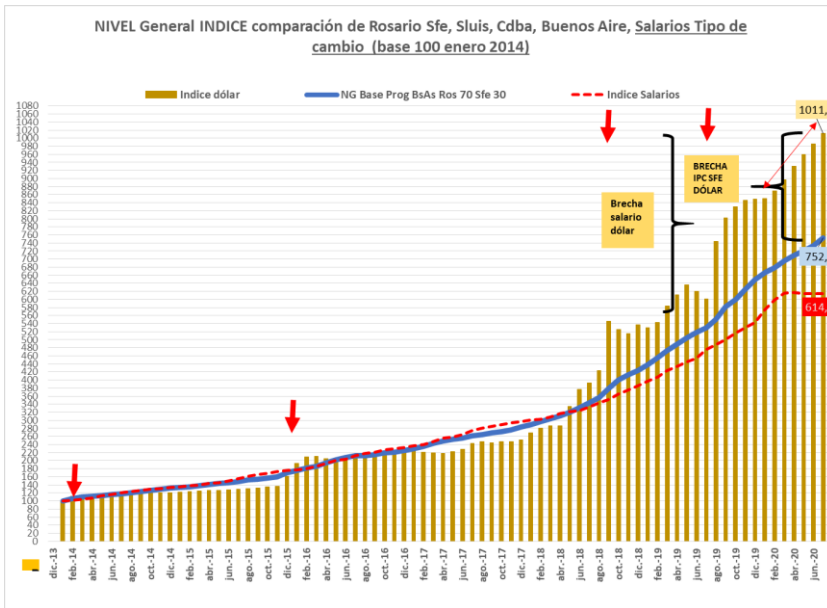
Inflación, dólar y tasa de política monetaria del Banco Central.

Brechas con más tiempo:

Considerando la base enero 2014 = 100, en julio 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 amarillo intenso) también se devalúan los salarios. Seguramente esto no se modificará en el escenario del Covid-19 y 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 que, a partir de AGOSTO de 2019 (o agosto 2018), NUEVAMENTE el Peso respecto del Dólar SALTA (devaluación) por encima (muy) de los restantes indicadores y pone en modo tensión la economía. Desde el 2014 el dólar crece un 900 % y supera la inflación, a partir del disloque iniciado en abril de 2018.

Como se observa en julio de 2020 el peso / dólar pega un pequeño salto y repite lo que se viene observando desde enero 2020 con una escalada muy uniforme como lo señala la flecha doble.

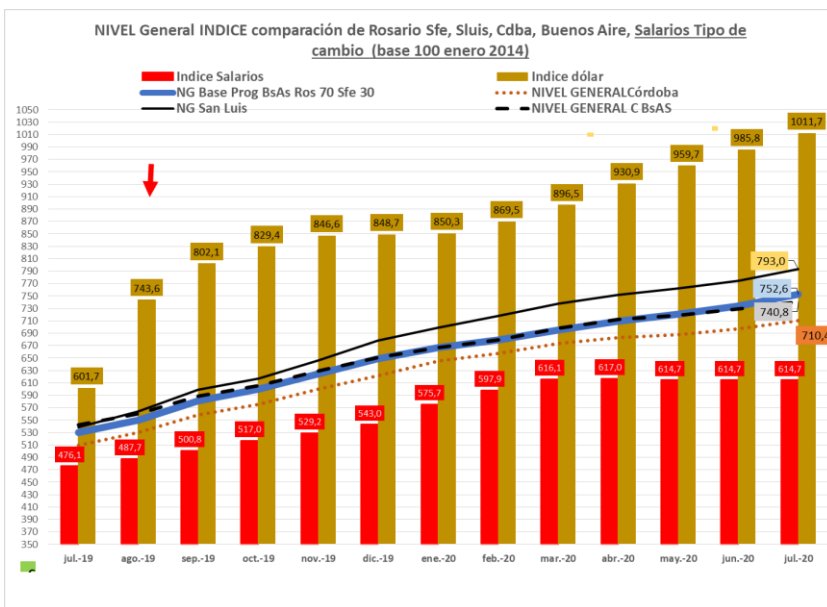


Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

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

Agosto del 2019 fue el último hasta el momento: gran salto devaluatorio. Produjo un sacudón en la economía cuyas ondas sísmicas aún se sienten.



¿Qué ocurre en cada año?

Importante gráfico para el recuerdo de año por año: Iniciamos el 2020, ahora julio, vendrán de a uno hasta diciembre como prefiere **Inodoro Pereyra** para enfrentarlos con pandemia incluida, en chanquetas para no retroceder.

Respecto al final de 2019, el dólar aumenta (58 %) y se deprecia fuertemente el peso, pero recordemos que finaliza el 2018 con el 113 % (a/a) y rompe todas las marcas de los años recientes.

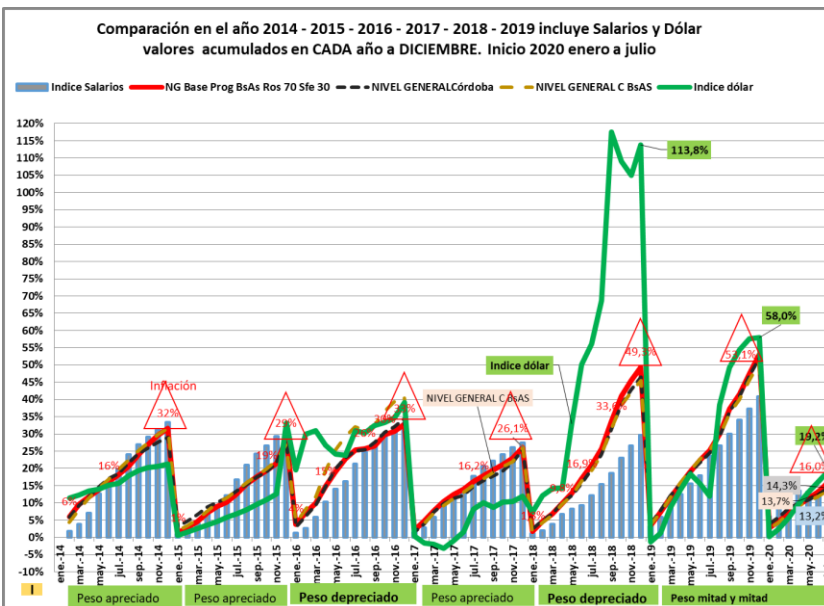
El IPC Santa Fe de diciembre de 2019 llega al 53 % (dic./dic.) y recordemos que finaliza el año 2018 con 49 % (dic./dic.).

Julio 2020 con un registro acumulado en los siete meses en el caso del IPC Sfe de 16 %, el dólar acumulado 19,2 % y el salario con un aumento estimado del 13,2 %. Este último por aumentos observados de enero a marzo, luego no se produjeron aumentos.

Recorramos por año: En el **2016** el peso (dólar) se sostiene parcialmente devaluado o depreciado; 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 y un poco más, pero ahora también enfrenta al Covid-19. No debe ser sencillo para las autoridades del BCRA enfrentar estos dos Leviatanes.

Decimos que el único año que muestra menores brusquedades resulta el 2017 y un peso apreciado, pero una Cuenta Corriente en la Balanza de Pagos totalmente fuera de control, que detonó en los años siguientes y por efecto simpatía tocó todas las áreas. Aún se escuchan los fuertes ruidos de los dos últimos años.



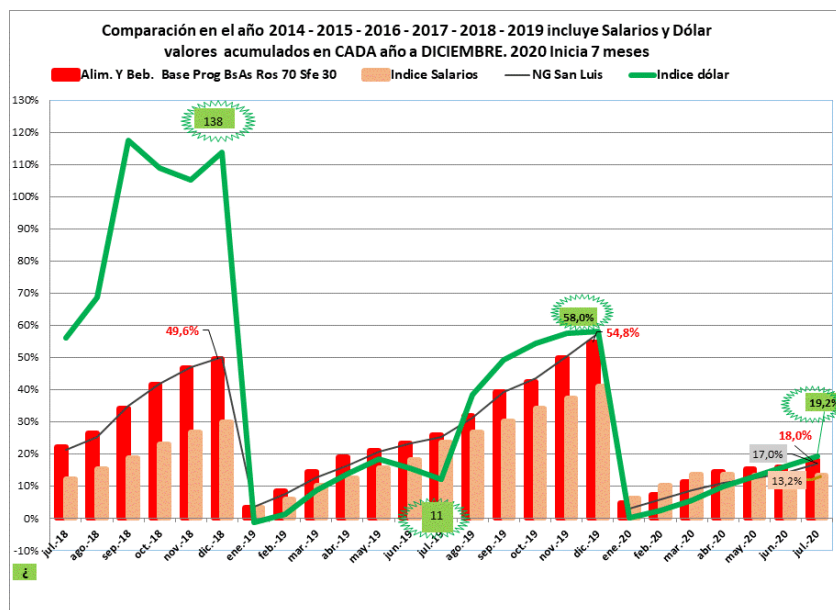
¿Qué ocurre con Alimentos y Bebidas en nuestro apreciado gráfico por año? Con menos meses y números, para que sea más claro, y de paso tranquilizo a algunos lectores.

El acumulado Alimentos y Bebidas del **año 2019** asciende a 55 %, supera el Nivel General, pero resulta inferior al Tipo de Cambio por poca diferencia. En términos de cada año y mirando los cierres de Alimentos y Bebidas, la depreciación del tipo de cambio lo supera, recordar que la excepción fue en el 2017 por un peso apreciado y el resto del cuento como mencionamos.

Pero el inicio del 2020 en los siete meses transcurridos es para poner los alertas en funcionamiento, ya que resultó elevado, con porcentual acumulado superior al 18 %. Los fundamentos de esto lo encontramos en el primer mes del año, en el tercero y cuarto.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en estos seis meses del 2020? ¿Y los otros dólares?

Estas reflexiones no tienen en cuenta el vuelco de la economía con la aparición del Covid-19, pero dada esa situación el Capítulo de Alimentos y Bebidas es muy observado.



Variaciones mensuales, más interesantes aún en el gráfico:

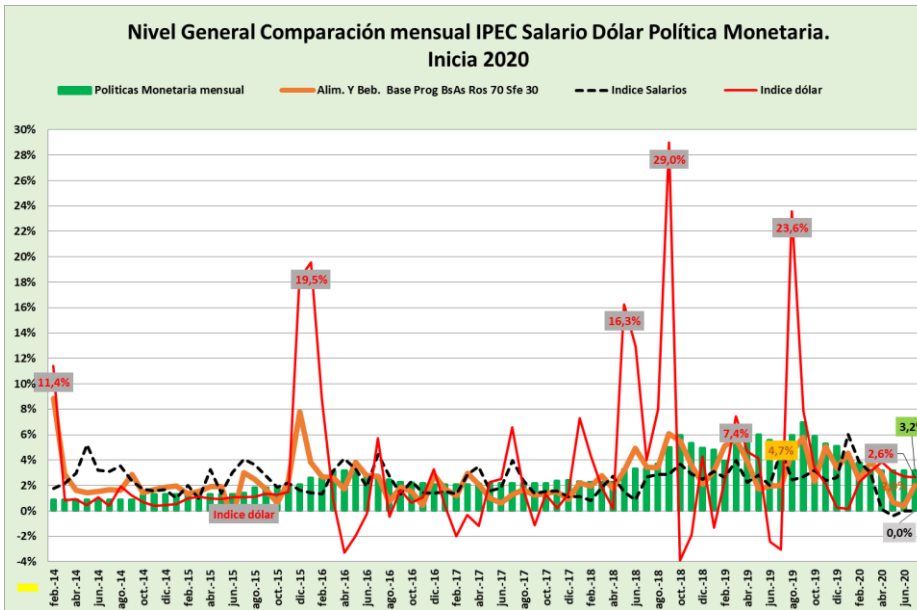
Las turbulencias siempre presentes. El "peso (dólar)" de julio 2020 se deprecia 2.6 %, es un valor promedio del mes respecto el anterior.

Se observa que agosto 2019 se constituyó en uno de los picos históricos de devaluación bastante cercano 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 julio de 2020 alcanza un porcentaje similar a meses anteriores. En los próximos meses seguramente veremos cómo va disminuyendo, de acuerdo con la política explicitada del BCRA, pero dependerá del rango de inflación, y esto parece duro de domar. Se observa que la tasa de Política Monetaria (barras verdes) se eleva en el 2018 y 2019, especialmente en este último año, pero no presenta los resultados supuestamente esperados, por lo menos en los principales indicadores macro, en especial el tipo de cambio que cuando tenía que volar lo hacía sin restricciones. Tampoco afectó la inflación. Seguramente de las dificultades para transitar entre estas variables surgió la canción: "Calle angosta, calle angosta... la de una vereda sola".

Salarios en el 2018 y 2019 pierde posiciones. La inflación se aproxima al 1.8 % en la provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC. Ha disminuido a lo largo de los últimos meses, por lo menos desde noviembre.

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 últimos meses de 2019 y hasta junio de 2020 para observar detalles.

En estas variaciones mensuales: El dólar reduce sus movimientos, después de los saltos de los dos años anteriores.

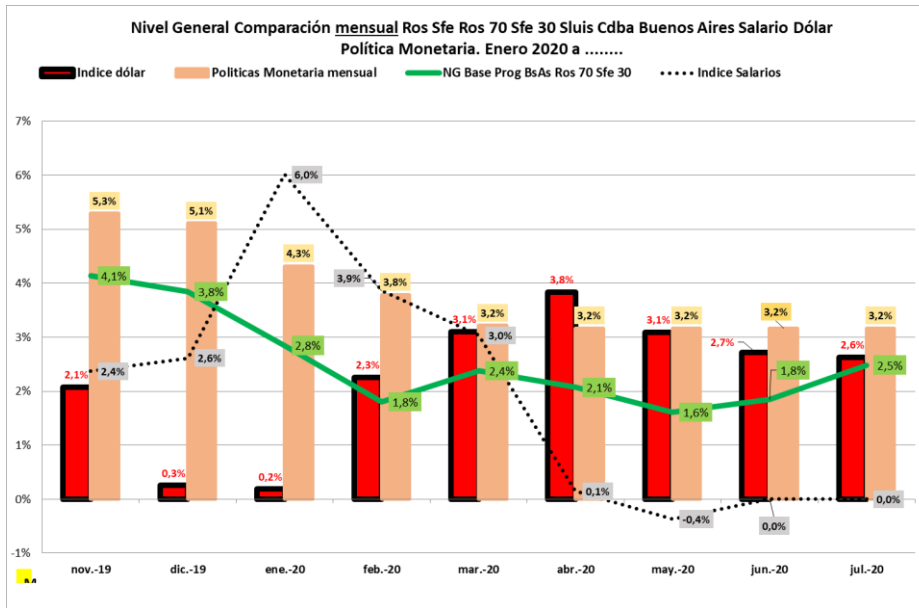
El "peso (dólar)" de julio de 2020 se deprecia el 2.6 % respecto del mes anterior, o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios o a la inversa.

El nivel de política monetaria (tasa BCRA) disminuye desde diciembre. Es y será una de las herramientas del BCRA y mantiene valores similares desde febrero 2020, pero nunca se sabe...

Siempre se encuentran explicaciones para las alzas y bajas de las variables que observamos. La primera se produjo en el 2018 porque nos quedamos sin crédito y empezó a tallar el FMI. La segunda fue en el 2019 por el golpazo de la Paso y luego la elección General. Ahora tenemos 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. Lo primero a decir es que no es sencillo encontrar buenas descripciones para esto. ¿No es sencillo? No, evidentemente, y menos extraer conclusiones en la relación de estas dos variables. En los últimos meses, más precisamente a partir de octubre de 2019, la tasa de política monetaria supera al dólar (salvo en abril). Seguramente, el Cepo tiene gravitante importancia en el cierre del gobierno anterior y en el actual. ¿Cuánto durará esto? Ni idea.

Pero por lo visto con esto no se alcanza a estabilizar el tipo de cambio, como ya lo veremos en otro punto.



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

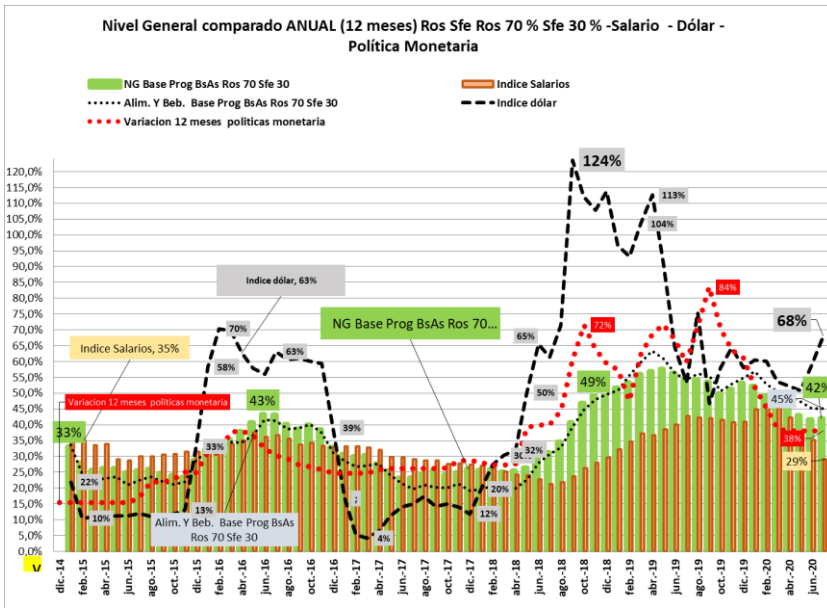
No menos importante resulta el gráfico a 12 meses, da cuenta de las modificaciones en un plazo mayor, algo así como surfear en aguas turbulentas y cualquiera que sufra vértigo no resistiría los elevados porcentuales de la olas. En julio de 2020, el tipo de cambio en términos interanuales se **deprecia el 68 %** (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, pero solo suponemos, seguramente acentuado por el Covid-19. La variación de precios del Capítulo Alimentos y Bebidas ronda el 45 %, un paso adelante del Nivel General con el 42 %.

Se puede seguir en el gráfico la fuerte **depreciación** del 2018 y nuevamente en el 2019, aunque con menor intensidad.

Los salarios, a partir de abril de 2018, desmejoran sus posiciones y nuevamente el horizonte es con mayor incertidumbre.

En el gráfico queda muy claro lo que venimos diciendo de lo ocurrido en el 2017, especialmente la fuerte contención del dólar. En el gobierno de MM son los meses donde recalzan los menores aumentos anuales de los IPC. La tasa de interés casi siempre se ubica por debajo de las variaciones del dólar, no así en el 2017, pero eso costó un dineral en interés.



12 meses, pero en menor lapso de tiempo:

Menor plazo para observar detalles y no marearse con el gráfico: Como vimos en el punto anterior en el año 2018, el dólar resulta imparabable por la depreciación del peso y arrastra valores elevados en el 2019, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del **cepo** en los últimos meses y los del 2020.

En julio del 2020, por el momento se domesticaron parcialmente los bríos del dólar oficial. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre manteniendo elevados valores interanuales y la guardia alta.

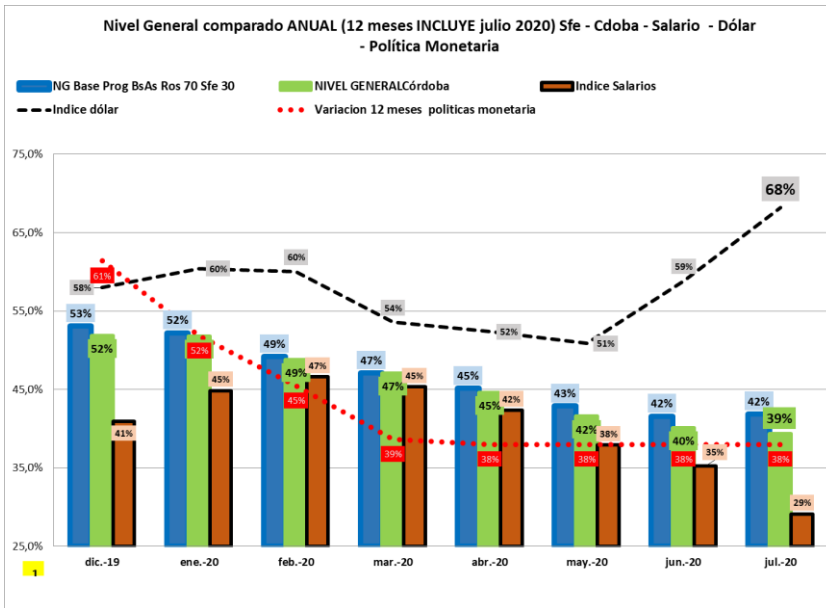
La Tasa de Política Monetaria va a la saga, pero claramente constante en 38 %, especialmente desde marzo/abril. ¿Puede esto cambiar?

Lo salarios no pudieron empardar la inflación.

En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba con registros similares a otros organismos de Estadística.

¿Qué determina la tasa de Política Monetaria? La primera respuesta es la esterilización de pesos, por lo menos en el corto plazo, pero corresponde la aclaración con la evidencia empírica mostrando que el cepo resultó más eficaz que la tasa, por lo menos para evitar grandes fugas, pero no pudo evitar aglomeraciones de compradores.

Queda pendiente la pregunta: ¿a qué nivel de tasa se evitan aglomeraciones de compradores de dólares?



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

Mensual

Desde el 2015. Puede parecer complicado y es complicado el gráfico para entenderlo. Hay que detenerse y sobrevolar un momento para mirarlo.

Estamos agregando una variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA barras de color verde), que tiene fuerte incidencia en las exportaciones y como indicador de competitividad. No es poco. ¿Cómo estamos con nuestra moneda frente a las monedas de los países con los que comercializamos?

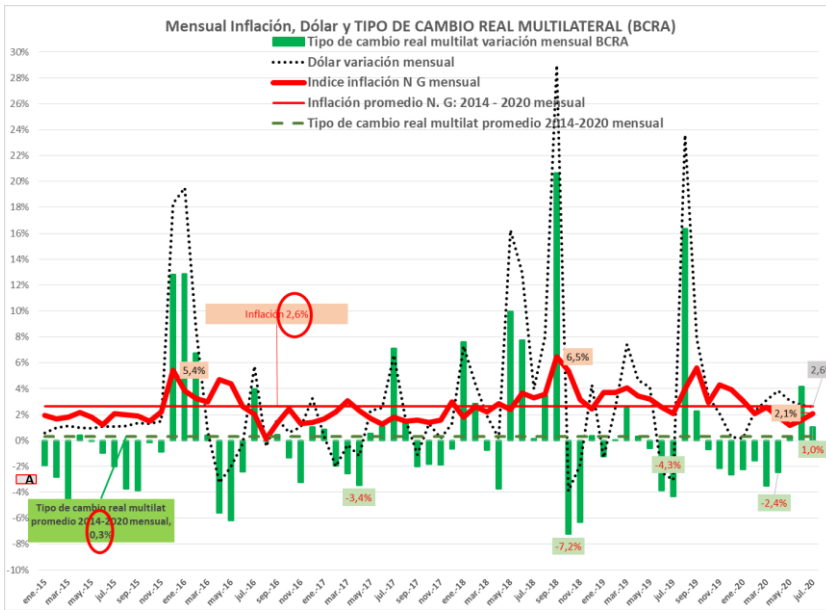
Del gráfico surge cuando el Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA) es positivo: se produce con las fuertes devaluaciones, diciembre de 2015, primeros meses de 2016, el mayor diferencial de valor positivo nuevamente a partir de abril de 2018: el peso se deprecia acentuadamente.

En el 2019 también aparece un pico. El año 2020 aparece con valores negativos para ITCRM la mayor parte de los meses y salva apenas la ropa en mayo. Pero en junio-julio esta situación da un vuelco, mejora la relación con Brasil, con USA, con China y la Unión Europea. Algo tiene que ver la pérdida relativa del dólar. No es frecuente este suceso y puede ser pasajero.

Para aclarar un poco más agregamos promedios mensuales desde 2014 para los principales indicadores, ¿qué se observa?: la inflación 2,6 % y el ITCRM 0,3 %, valores que aparecen encerrados en una elipse; son las líneas horizontales (roja y verde). El ITCRM da la pauta de un pequeño porcentaje, pero positivo.

La inflación de varios IPC en julio (promedio Santa Fe, Córdoba, Ciudad de Buenos Aires, San Luis, Indec Gran) alcanzó el 2.1 % con dólar que varió el 2.6 %.

Es un indicador el ITCRM para ir observando mensualmente. Conjeturo que los exportadores lo deben seguir atentamente.



Mensual. Menor tiempo:

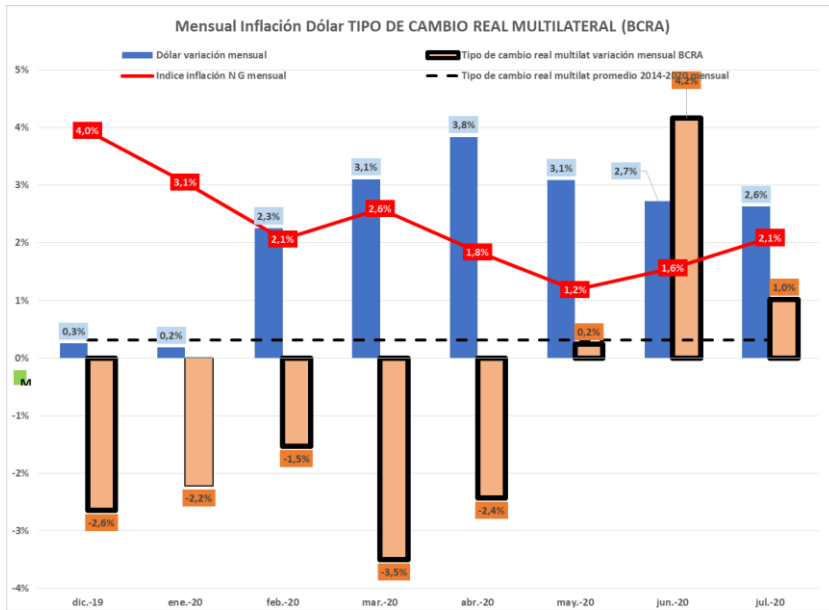
Riesgos: Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde diciembre 2019 e inicio del 2020.

El ITCRM mensual, comentado en el gráfico anterior, se observa con más claridad, especialmente el promedio del período 2014/2020, apenas superior a 0, pero positivo.

Reiteramos los picos de 2018 y 2019 del tipo de cambio que derrumbaron los indicadores. Luego se produjo un descenso como se puede apreciar en el gráfico y, a partir de febrero, las variaciones se ajustaron bastante a la inflación, pero siempre por encima.

El ITCRM en **julio** 2020 mantiene posiciones y el mes muestra una recuperación del 1 %. Resulta un poco inusual, pero seguramente algo se debe al golpeado dólar desde junio porque las condiciones internas no se modificaron. El tipo de cambio (peso) en el mes de julio 2020 **AUMENTA** el 2.6%, o sea se deprecia en ese porcentaje.

¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el séptimo mes del nuevo Gobierno pareciera que sí y que no. Conjeturo que visto el nivel de la inflación de julio, ¿lo seguirán sosteniendo con las diferencias actuales del paralelo? Dilema no menor.



Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

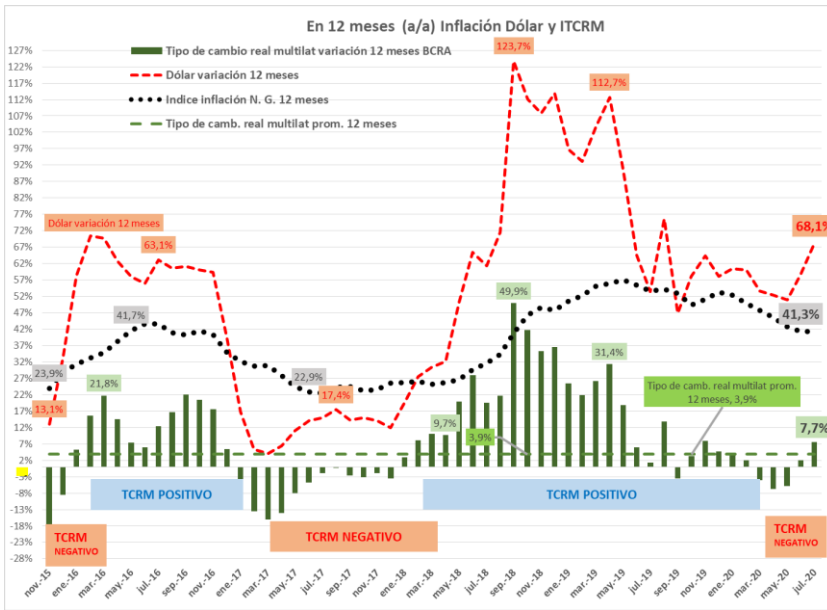
12 meses. Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales. En 12 (a/a) meses se pueden observar algunas cuestiones de suma importancia con una perspectiva de mayor plazo. Es lo que tenemos en cuenta usualmente. A manera de síntesis, podemos decir que son valores "erráticos".

El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es por lo menos sorprendente, frase ya remanida que seguiremos diciendo, y que se corrige con depreciaciones o apreciaciones cuando se atrasa o adelanta. Algunas veces orientadas por las autoridades, otras veces por las fuerzas del mercado y también por la mano invisible de algunos que nunca faltan.

En julio del 2020, el tipo de cambio alcanza el 68 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios índices) asume valores en el período del 41 % (a/a), rezagado queda el ITCRM (barras verdes) con el 7.7 % (a/a).

Lo cierto es que mantienen estos indicadores un recorrido muy irregular. Se puede observar que el valor de máxima depreciación del peso recrea en septiembre de 2018 también el máximo punto positivo del ITCRM.

Para tener en cuenta, si se observa la línea del dólar, cuando se aprecia el peso, 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.

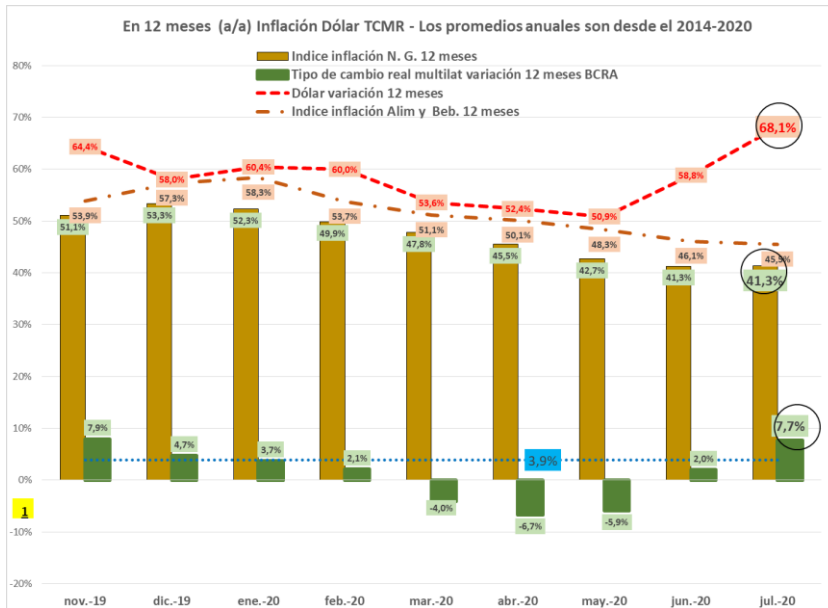
Año 2019 y meses del 2020: Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales en los últimos meses. Se supone que esta información la guardamos con cierta facilidad en nuestra memoria.

El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es con saltos. En poco meses, como observamos en el gráfico anterior, desciende desde el 112 % al 58 % en julio de 2020; es decir, casi la mitad. ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero no cabe dudas: genera expectativas.

La inflación medida por el Nivel General, más estable pero volando por las alturas con valores que superan el 41 %, orbita muy lejos de otros planetas.

Tiene bastante asociación si observamos que el promedio del Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos), muestra un valor del 46 % en julio, casi similar por otro lado al de la inflación o del Nivel General.

En tanto el ITCRM se mantiene alejado con el 3.9 % (a/a) promedio del 2014/2020 y un valor positivo en julio 7.7% (a/a).



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 mezcla de deliberado y producto de corridas. El ITCRM observa los registros más elevados, algo similar 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.

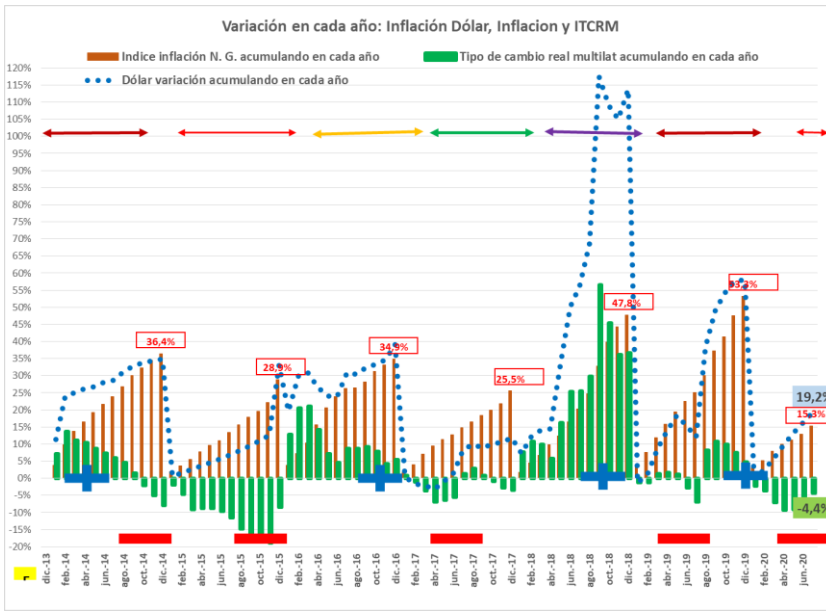
¿Cómo se inicia el 2020 en el séptimo mes (acumulado) del nuevo Gobierno? El ITCRM finaliza siendo negativo (-4.4 %), el dólar aumenta el 19 % y la inflación el 16 %.

En los años 2015 y 2017 prevaleció un ITCRM negativo, por directa relación con un tipo de cambio apreciado, o sea un dólar más barato.

Al finalizar cada año se puede seguir los % de inflación con los recuadros rojos, algo que se vio en gráficos anteriores.

En el 2017 se observa con nitidez la fuerte apreciación del peso y el ITCRM negativo. De esta manera el gobierno anterior de MM pudo mostrar la más baja inflación en los cuatro años, con los problemas que ya se mencionaron.

Pero está visto que el tipo de cambio apreciado o depreciado no alcanzó para contener la inflación. Tampoco para un crecimiento de la actividad económica.



En cada año: Desde el 2019, menor plazo:

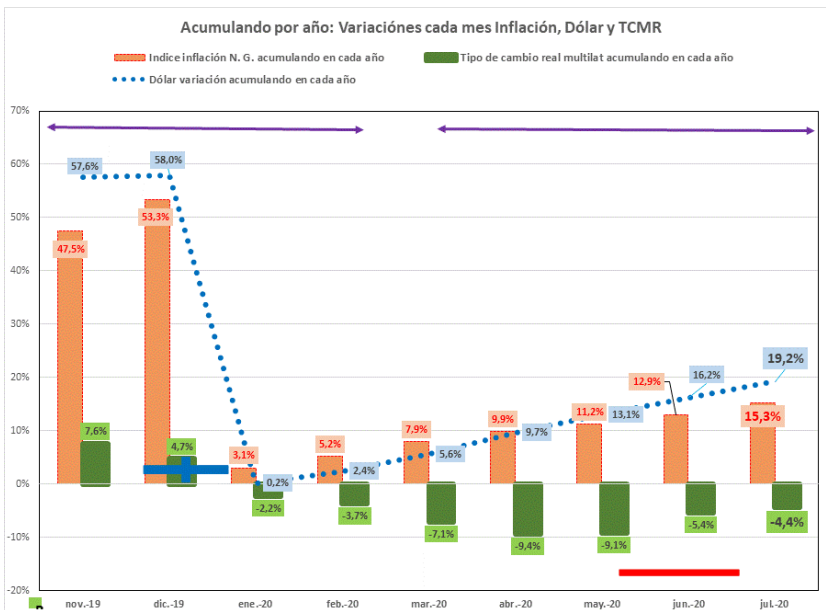
Mirar con paciencia: **Signo +** repetimos si el ITCRM es positivo; **Signo -** el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones.

En los últimos meses del año 2019, la elevación del tipo de cambio sostuvo al ITCRM en términos positivos.

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

El 2020 con otros valores, el ITCRM acumula en los siete primeros meses -5.4 %, la inflación el 15.3 % y el dólar 19.2 %.

Lograr estabilizar estos indicadores será una dura tarea del Gobierno.



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 de 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 la moneda estadounidense pega otra vez 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**. 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 poco obediente.

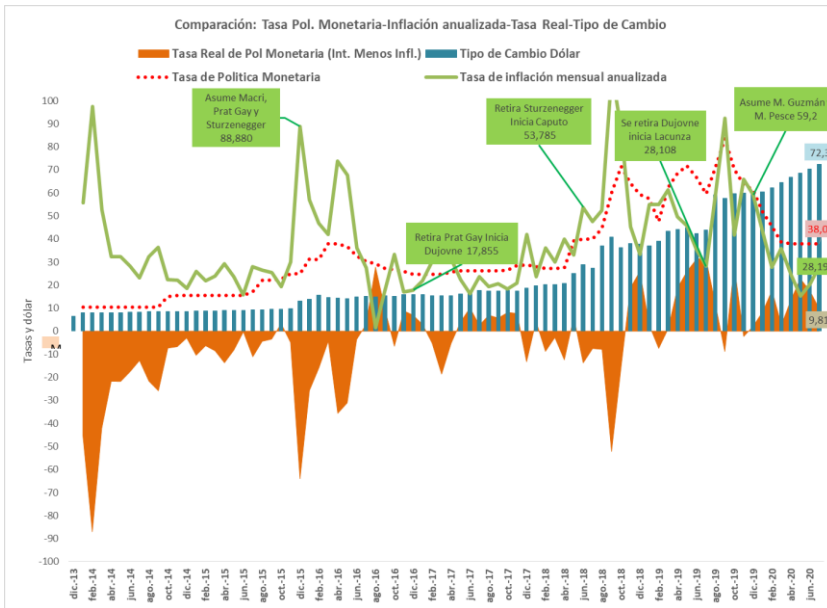
¿Y en la actualidad? En los meses recientes con un dólar estable, pero subiendo pari passu los precios y un paso más, la inflación dio saltitos en los últimos meses, pero apagándose tenuemente, y aun con disminución de la Tasa de Política Monetaria, los intereses reales hasta el momento son positivos.

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 mejor, el dólar a \$ 72, la tasa al 38 % y la inflación del mes de julio anualizada al 28 %.

La tasa de inflación es la mensual anualizada, para compararla con la Tasa de Política Monetaria. La tasa pasiva no compensa los distintos tipos de depósitos. Hay que recordarlo.



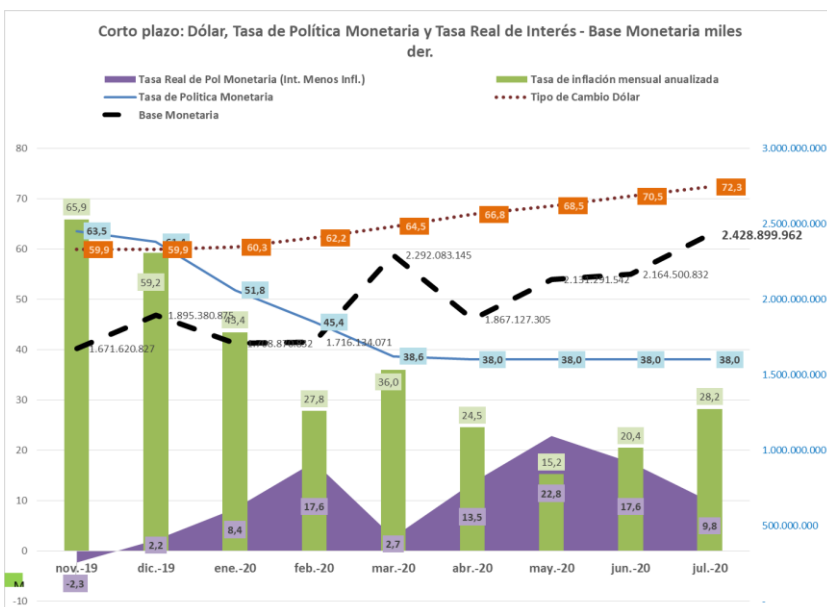
En menor tiempo en tasas, se agrega Base Monetaria:

Dólar con ascenso sistemático: se podría pensar ordenado por los aumentos de los precios y algo más. Hasta el momento el tipo de cambio oficial se fue incrementando entre un 2.5 y 3 % mensual.

La inflación anualizada: siempre presente pero con altibajos. Su peor momento fue en septiembre de 2019, en pleno proceso electoral.

La tasa real positiva: con la aclaración que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, o sea no la tasa de depósitos o plazos fijos de particulares.

En la nueva gestión la tasa de Política Monetaria ha estado asociada a la disminución de la inflación. La Base Monetaria junto con la pandemia mantiene un ritmo de aumento.



Desconfianza y atesoramiento:

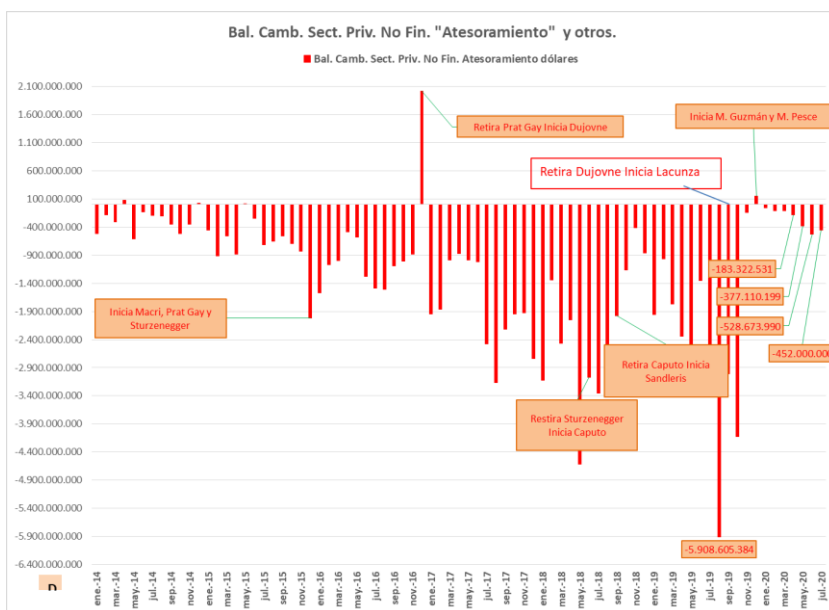
Cabeza bimonetaria: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta "Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones cursadas en el MULC") 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, saca a cualquier gobierno de los carriles y destruye el horizonte de la actividad económica.

¿Y qué pasó en enero de 2020 a julio de 2020? La desconfianza se neutralizó en montos, pero no en multitudes movilizadas. Todo esto se frenó con las fuertes medidas adoptadas. Aun en ese contexto en julio resultó un saldo de u\$s -452 millones negativo (netos porque las personas compraron un mayor monto) y el acumulado de los 7 meses fue de u\$s 1.800 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 y seguramente otros cambios por venir.

En julio de 2020, entonces 3.900.000 personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos. Esta cifra superó en demanda todas las cantidades anteriores. Significa nada menos que 55 estadios de River completos. De no ser por los home Banking, las multitudes cubrirían las calles.

Para tener en cuenta lo informado por el BCRA, en agosto de 2019 compraron dólares 1.300.000 personas; en septiembre, 1.690.000; en octubre, 2.556.000; en noviembre, 1.770.000; en diciembre, 2.660.000. Ya en el 2020 compraron dólares en enero 600.000 personas; en febrero, 455.000; en marzo, 435.000; en abril, 1.200.000; en mayo, 2.400.000; en junio, 3.300.000 personas, y en julio 3.900.000.

¿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, se requerirá paciencia en la espera. Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Se observa que, ya a partir de la mitad del 2017, este fenómeno se profundizó. Pero el mayor clima de tormenta fue a partir del primer trimestre de 2018. Algo se tranquilizó en noviembre y diciembre de 2018, pero nuevamente en enero de 2019 y siguientes meses muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos luego de las Paso. Con el Cepo y otras restricciones se aplacó la furia compradora en diciembre de 2019, enero, febrero y marzo de 2020. Claro que en mayo se registró otra fuerte demanda, aunque limitada en el monto de compra, y redobló la apuesta en junio y julio. ¿Qué hacer? Por lo menos a Vittorio Gassman le alcanzó el número para contar con una Armada de Brancaleone.



Riesgo País:

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

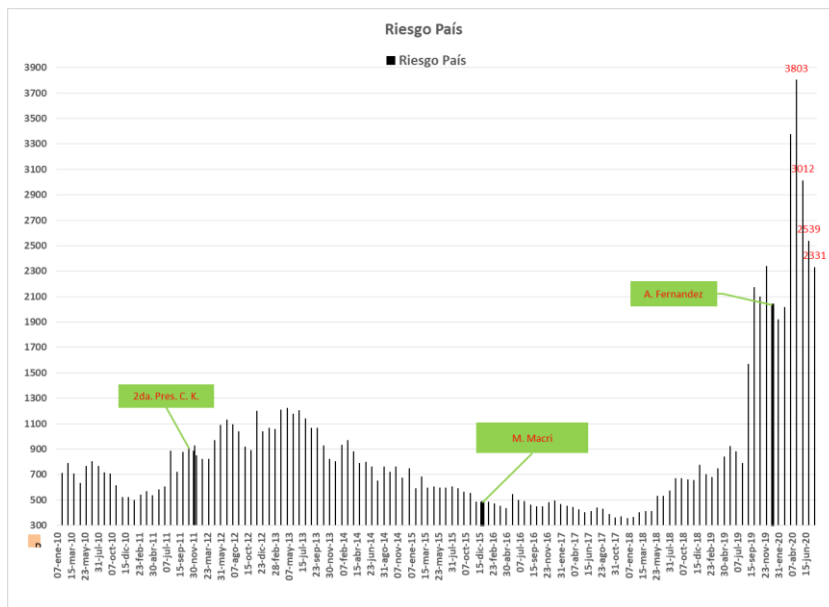
Cerramos el año 2019 con el Riesgo País en aumento, con un número superior a los 2.000 puntos.

El 2020 se mantiene arriba, pero lo nuevo, en la pandemia, podemos aplicar el famoso "ceteris paribus" de economía al virus, lo demás se estanca o paraliza y el Covid-19 avanza. Si se lo lleva al Riesgo País, observamos que en el promedio julio supera los 2.300 puntos, pero producto del acuerdo en marcha por la deuda, seguramente una vez finalizado el Riesgo País disminuirá.

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.

Pero digamos también que intervino el resultado electoral, agosto y septiembre 2019, fueron dos meses de sobresaltos, y ahora el Covid-19.

Al momento de redactarse el informe, el ministro Guzmán notifica un arreglo final con los acreedores de legislación nacional. Si todo funciona bien el Riesgo País debería rondar los 1.000 puntos. Veremos.



Los picos de inflación mensual:

Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados de inflación futura. Siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las relaciones norte-sur, los relanzamientos y otros.

Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos tres líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta julio de 2020.

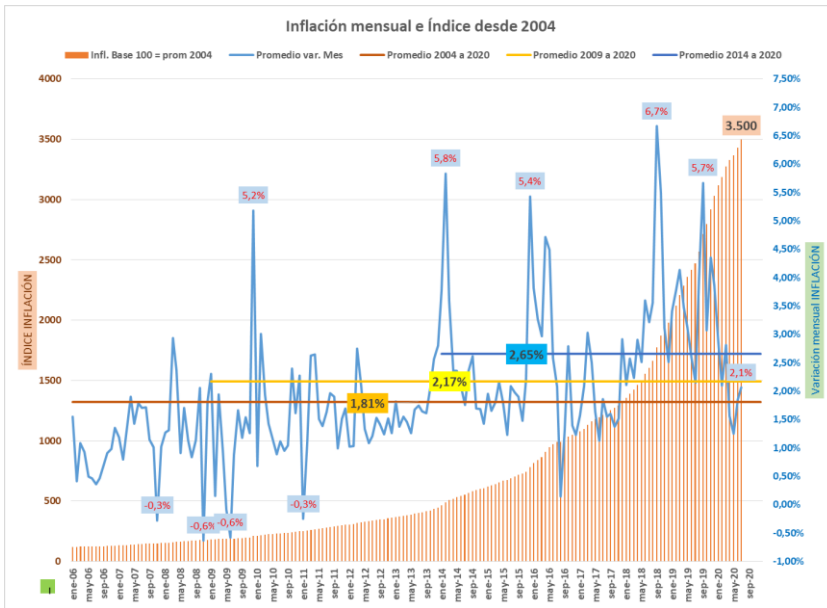
En el largo período desde 2004, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,8 %.

Para el lapso desde el 2009 el mensual fue el 2.1 %.

Desde el 2014 alcanza el 2.6 %.

Los mayores aumentos se produjeron a partir del 2013, con picos a partir de esos momentos.

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 del 24 %. Una trinchera de la inflación difícil de superar.



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Agosto 2020