

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



En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de OCTUBRE y agregados, como los numerosos compradores de dólares. Podemos decir que con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida.

Cuando pongamos punto final a este informe, nos abocaremos a indicadores que den señales sobre cómo está operando la economía. Hemos encontrado números interesantes. Y podremos cuantificar lo dicho por Inodoro Pereyra, dice Inodoro cuando le vienen a reclamar un aporte para la deuda externa: ***“¡Lo que son las cosas! Hay peso viejo, peso nuevo, peso argentino...¡Y yo no tengo ninguno de los tres!”***



Lic. Jorge A. Moore  
Noviembre 2020

## Introducción

---

En este documento retomamos la inflación o los Índices de Precios del mes de OCTUBRE y agregados, como los numerosos compradores de dólares. Podemos decir que con la pandemia en pleno desarrollo, la inflación no pasa desapercibida.

Cuando pongamos punto final a este informe, nos abocaremos a indicadores que den señales sobre cómo está operando la economía. Hemos encontrado números interesantes. Y podremos cuantificar lo dicho por Inodoro Pereyra, cuando le vienen a reclamar un aporte para la deuda externa: **“¡Lo que son las cosas! Hay peso viejo, peso nuevo, peso argentino... ¡Y yo no tengo ninguno de los tres!”**

Los datos recientes al momento de redactar el documento fue el anuncio del ministro Guzmán sobre financiamiento del Tesoro y los movimientos en el mercado cambiario. Después de los avatares de la deuda, ahora ordenada, el esfuerzo oficial es para regularizar el financiamiento del Tesoro con nuevas licitaciones y canjes de bonos. El Presupuesto 2021, finalmente ratificado por la Cámara de Diputados, contempla un crecimiento del Producto Bruto Interno de la Argentina del 5,5 por ciento, pronostica una inflación del 29 por ciento, un gasto global de ocho billones de pesos y un déficit del 4,5 por ciento y el dólar en torno a los \$ 102,4 para fin del año (2021).

Entre las noticias importantes contamos con el comunicado del equipo de personal del FMI, sin fecha precisa para cerrar el acuerdo: **“se comenzaron a delinear los contornos de un programa respaldado por el FMI que podría respaldar los planes del Gobierno para abordar los profundos desafíos económicos y sociales del país, que se han visto agravados por la pandemia de COVID-19”**. Aclara el comunicado: **“El equipo acogió con satisfacción la intención de las autoridades de solicitar un mecanismo de servicio de financiación ampliado (EFF) y de respaldarlo con un amplio consenso político y social”**. También el comunicado precisa: **“Se compartió la opinión de que abordar los desafíos a corto y mediano plazo de Argentina requerirá un conjunto de políticas cuidadosamente equilibrado que fomente la estabilidad, restablezca la confianza, proteja a los más vulnerables de Argentina y establezca las bases para un crecimiento sostenible e inclusivo”**. Se deberá seguir con atención cuáles son las políticas equilibradas, pero de acuerdo al comunicado es lo que están delineando. Ya nombrada la nueva secretaria del Tesoro de USA Janet Yellen y seguramente con nuevo representante de USA en el FMI las discusiones serán amplias, dos cuestiones flotan: ¿se entregaran nuevos fondos y los intereses se seguirán pagando normalmente o se cargan en las nuevas cuotas postergadas si finalmente es ampliado?

Viene bien tener en cuenta para lo anterior la reciente afirmación de La UNCTAD: **“Las consecuencias económicas del COVID-19 sobrevivirán durante mucho tiempo a la crisis de salud”**.

Siguiendo con la cuestión comentada en el documento anterior, en “Diálogo en el infierno entre Maquiavelo y Montesquieu” sobre el Presupuesto, dice Montesquieu: **“Toda la obra de la administración financiera, por muy vasta y complicada que sea en sus detalles, se reduce, en último análisis, a dos operaciones harto sencillas: recibir y gastar. En torno de estos dos órdenes de hechos financieros gravita la multitud de leyes y reglamentos especiales, que también tienen por objeto una finalidad muy simple: hacer de manera que el contribuyente no pague más que el impuesto necesario y regularmente establecido, hacer de manera que el gobierno no pueda utilizar los fondos públicos sino en erogaciones aprobadas por la nación”**. Luego Montesquieu se refiere a la posibilidad de modificar las previsiones del Presupuesto: **“La erogación no puede ya realizarse sin la intervención del Poder Legislativo”**.

La respuesta de Maquiavelo es la siguiente: **“Pero entonces ya ni siquiera es posible gobernar”**. Continuaremos en otra oportunidad con partes de estos encendidos diálogos.

Octubre fue un mes particular donde se produjo una variación menor del dólar (oficial) respecto de la inflación. Se redujo la tasa de interés real a un nivel negativo y otro tanto ocurrió con el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM).

Inflación del mes de octubre 2020 y dólar Variaciones %				
	Mes	Acumulado 2020	12 meses	
<b>Indec</b>	3,8	26,9	37,2	<b>General</b>
	4,8	32,5	43,9	<b>Alimentos</b>
	3,1	17,9	32,4	<b>Salud</b>
<b>C.BsAs</b>	2,5	22	31,3	<b>General</b>
	4	28,2	39,4	<b>Alimentos</b>
	2,1	13,1	25,5	<b>Salud</b>
<b>Córdoba</b>	3,56	23,45	32,5	<b>General</b>
	4,48	27,92	32,5	<b>Alimentos</b>
	3,85	19,56	33,06	<b>Salud</b>
<b>Mendoza</b>	3,6	26	36,7	<b>General</b>
	4,3	28,6	40,7	<b>Alimentos</b>
	3,1	17,4	34,9	<b>Salud</b>
<b>San Luis</b>	3,6	28,7	41,4	<b>General</b>
	4,4	32,4	47,9	<b>Alimentos</b>
	3,4	18,5	32,1	<b>Salud</b>
<b>Santa Fe</b>	3,71	27,11	37,5	<b>General</b>
	3,6	29,93	41,1	<b>Alimentos</b>
	4,1	24,37	38,7	<b>Salud</b>
<b>PROMEDIO</b>	<b>3,5</b>	<b>25,7</b>	<b>36,1</b>	<b>General</b>
	<b>4,3</b>	<b>29,9</b>	<b>40,9</b>	<b>Alimentos</b>
	<b>3,3</b>	<b>18,5</b>	<b>32,8</b>	<b>Salud</b>
<b>Dólar Oficial Prom.</b>	<b>3,00</b>	<b>29,30</b>	<b>32,30</b>	
<b>Dólar CCL</b>	<b>19,1</b>	<b>113,50</b>	<b>119,80</b>	

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 para agregar detalles.

El promedio de varios organismos que producen el IPC (inflación Argentina) alcanza el 3,5 %, tal como se puede apreciar en el cuadro y en el primer gráfico. Seguimos la inflación de octubre 2020, en algunos países aunque las comparaciones siempre son odiosas, España, 0,52 %; Italia, 0,20 %; Francia, 0,05 %; Estados Unidos, 0,04 %; Chile, 0,68 %; Brasil, 0,86 %, y Perú, 0,02 %. Nos estamos quedando sin argumentos en las comparaciones. Siempre flota una pregunta: por qué tenemos “inflación”, “alta inflación”, “hiperinflación” desde hace décadas y monedas de “signos cambiantes” y “deshilachada”. Las respuestas son variadas: por cuestiones ortodoxas, por cuestiones heterodoxas, por las conspiraciones, por cuestiones geográficas, por cuestiones culturales, por cuestiones institucionales y por los costos a pagar. También se debe incluir el “no sé”.

No nos sorprenden los millones de personas que compran dólares. En el 2020 siguieron siendo muchedumbres, pero duramente acotadas en el monto de compra. Pero comprar un dólar implica estar expuesto al clima, largas colas virtuales, sacrificios, condena al fuego eterno.

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

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 OCTUBRE 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. **Diálogo en el infierno entre Maquiavelo y Montesquieu.** De Maurice Joy. Muchnik Editores. 1974. España. **Comunicado del FMI sobre la misión en Argentina**, 20 de noviembre de 2020, Washington DC. **Impact of the Pandemic on Trade and Development**, UNITED NATIONS CONFERENCE ON TRADE AND DEVELOPMENT, Geneva, noviembre 2020. **Inodoro Pereyra 09/10 EL RENEGAU**, Planeta 2014.

## Lo obvio y errático del REM, del Promedio y Presupuesto Nacional, 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:

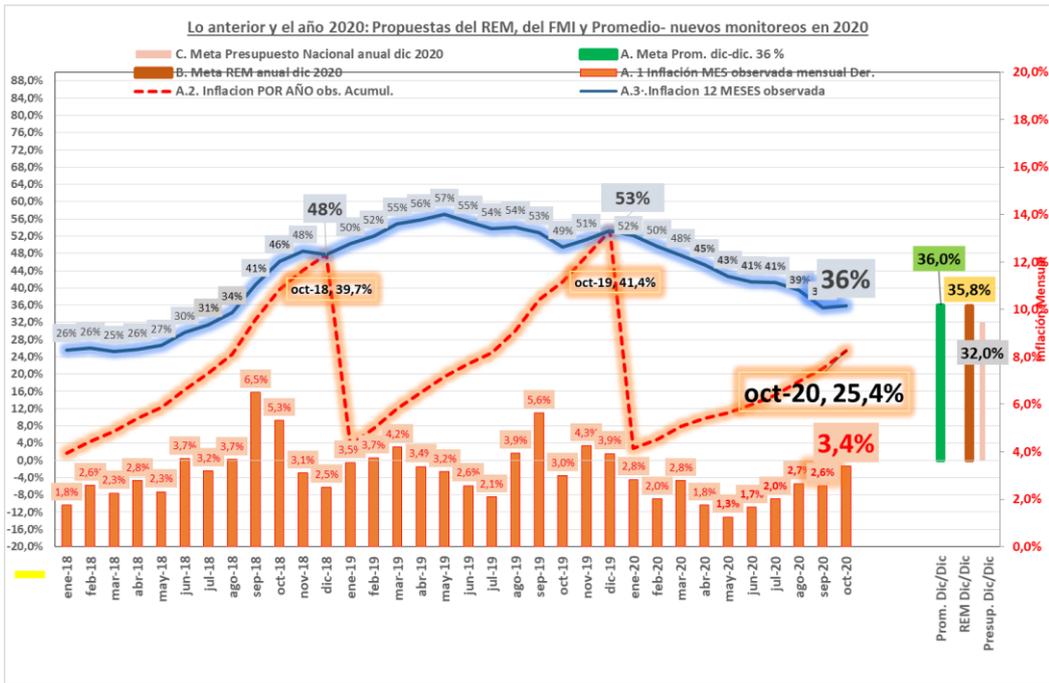
TRES CONJETURAS: Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (12 meses), las variaciones acumuladas en cada año, los porcentajes por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, doblemente hoy con el COVID-19 y mañana por otra cuestión que aparecerá.

Las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2020 (a diciembre 2020) para cumplir con las distintas conjeturas conocidas: Presupuesto Nacional, REM (Relevamiento Expectativas de Mercado BCRA) y Promedio Últimos Años. Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2020: con el REM se requiere el 3,8 %, el Presupuesto del 2,8 % y el Promedio del 3,9 % en los meses que restan del 2020 o sea dos, noviembre y diciembre.

Hasta el momento son conjeturas que dan un inicial paso, pero las señales del período de diez meses arrancan con un aumento de la inflación respecto de los meses anteriores. En octubre nuevamente los precios subieron, el promedio simple de los 10 meses es superior al 2,3% (mensual). Tener en cuenta que se fijaron algunos precios como servicios y bienes, un tipo de cambio controlado (o semi), precios cuidados y una demanda desfalleciente.

Con este gráfico incluimos una serie de valores a destacar: los que corresponden a 12 meses (36 % a/a hasta octubre), los aumentos en cada año, lo visto hasta ahora y lo que se irá observando mes a mes acumuladamente (25,4 %) y los valores mensuales (escala derecha) como el reciente de octubre del 3,4 %. A la derecha del gráfico las conjeturas iniciales para diciembre del 2020, REM 35,8 %, Presupuesto 32 % y Promedio 36 %, fecha que parece lejana, pero no lo es en términos de inflación. Argentina y el mundo enfrentan una situación de pandemia que hace más complejo y volátil el futuro.

Se puede observar que el acumulado de diez meses del 2020 resulta inferior a los diez de los dos años anteriores. No resulta un logro elocuente por cuanto depende más de la pandemia que de otra cuestión y no sabemos el resultado a fin de año, pero estimamos que no puede superar el 36/37 %.



### Surtido de números y conjeturas con variaciones del 2.5 %, 3.5 % y 4.5 % en diciembre de 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 diez primeros meses (enero a octubre) del 2020 y obviamente en los dos meses siguientes (hasta diciembre del 2020) de acuerdo a las tasas enunciadas. Es clave para ir teniendo en cuenta lo imaginado con los porcentuales de aumentos de precios que vayan surgiendo.

Los valores finales para cada tasa son bastantes similares en los distintos organismos estadísticos que consideramos. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC, sino también del dólar y salarios, este último con un estimado para octubre. Las diferencias pequeñas pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los diez 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 ya que este tríptico lo llevamos como mochila.

Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 4,5 % mensual, alcanzando a fin de año el 37/40 % y el esperado alrededor del 29/33 % que resulta de contar con una inflación mensual del 2,5 %. El valor intermedio que responde a una suba de alrededor del 33/37 % implica una tasa mensual del 3,5 %. Daría la impresión que el valor posible es el intermedio, pero siempre atentos a las baldosas flojas del camino y observando restricciones en los precios. Está por verse cómo será la zaranda en los indicadores por las recientes medidas cambiarias y financieras.

Lo recontra sabemos, cuando se toca el dólar los resultados pueden dispararse a cualquier tronera, por ahora daría la impresión que eso no ocurrirá.

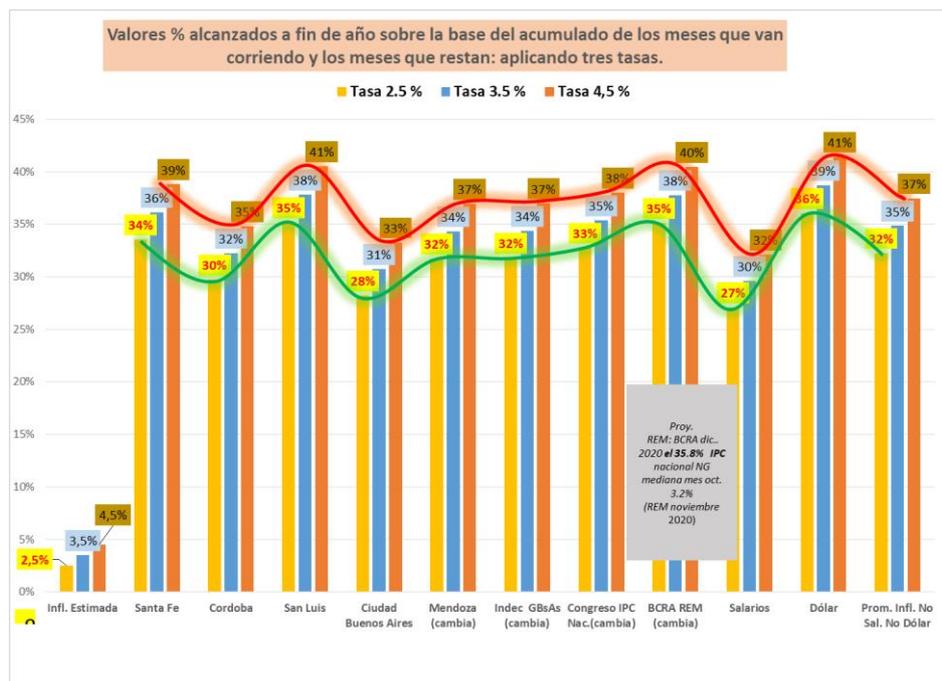
Los salarios se van ajustando en paridad con los precios, pero siempre un paso atrás por lo menos hasta el momento, pero el panorama no parece con un horizonte de recuperación rápida de lo que se fue perdiendo.

El dólar (promedio mensual de enero a octubre) proyectado queda por muy poco arriba de los valores IPC Nivel General y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo los imprevistos que siempre ocurren.

Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial para operaciones de exportaciones e importaciones y suponemos que las autoridades no lo dejarán escapar.

Se observa que a pesar de las dificultades que debe generar tomar precios por teléfono, parcialmente en forma presencial y seguramente 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 inflación estable -elevada-, siempre que el dólar no sufra un barquinazo. Consideramos que esto no ocurrirá, transitamos una economía sin aire, por eso comentamos que el valor intermedio de alrededor del 36/37 % debiera ser el posible. Pero hasta el momento es una conjetura y lo marcamos en el gráfico con el andarivel.



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

### Nivel General:

Específicamente nos referimos al Nivel General, acumulando 12 meses: octubre 2020 / octubre 2019, en tanto los años anteriores son años calendario completos.

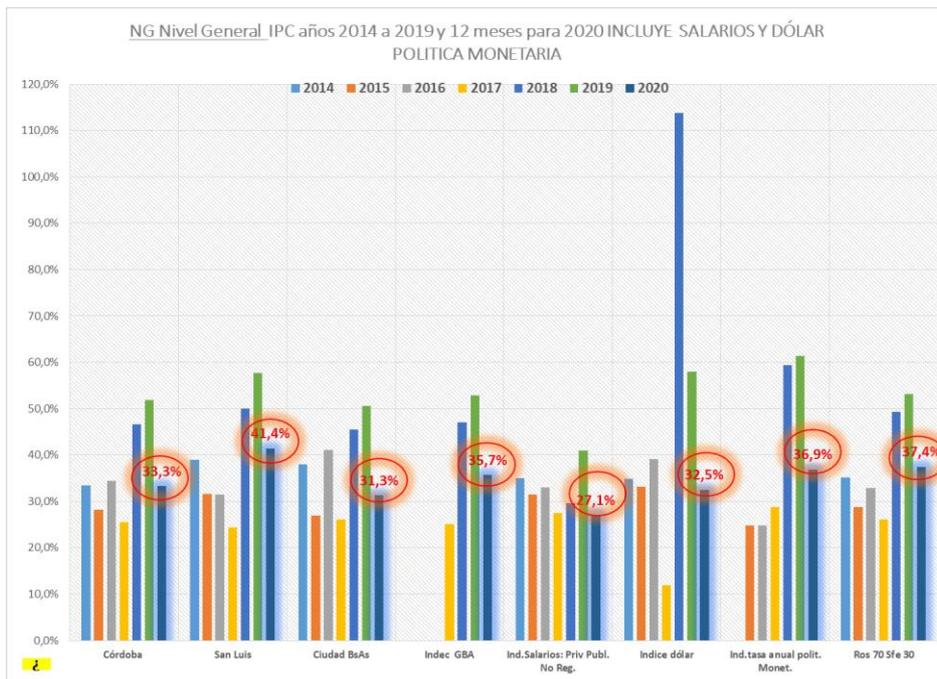
La Tasa Política Monetaria alcanza el 37 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene cercana de las variaciones de los precios. El dólar, con un piso del 33 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto al 2019 y 2018 (este último el aumento más elevado en los años recientes), iguala los restantes años anteriores y se aproxima a los indicadores de precios.

Los índices de precios del NG logran entre el 41/32 %, con San Luis más elevado, pero hasta el momento resultan inferiores a los años 2019 y 2018 (recordar que el 2019 y 2018 son años calendario completos). Algunas diferencias mayores se presentan entre los organismos comparándolos con otros momentos. La pandemia algún efecto produce sobre la recolección de precios, pero aclaramos, no obstante, que predomina la homogeneidad.

El dato para el año 2020 resulta aún endeble por cuanto se está considerando dos meses del año 2019 (diez del 2020), pero sirve como inicial indicador de la inflación que se irá observando. Demás está decir que los últimos dos meses serán cruciales tanto para finalizar el año y sobre qué bases iniciar el próximo. El Presupuesto presentado recientemente conjetura una inflación del 29 % a diciembre del 2021.

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.

**LA PREGUNTA:** ¿cómo bajar desde estas alturas? ¿O cómo evitar elevarse? Obviamente esa es la cuestión, es la pregunta adecuada para las autoridades y los habitantes todos, hoy con el COVID-19 asolando. Muestra que la inflación en Argentina le da pelea hasta al COVID-19, y en esto sí nos diferenciamos del mundo, ellos casi con deflación, nosotros no.



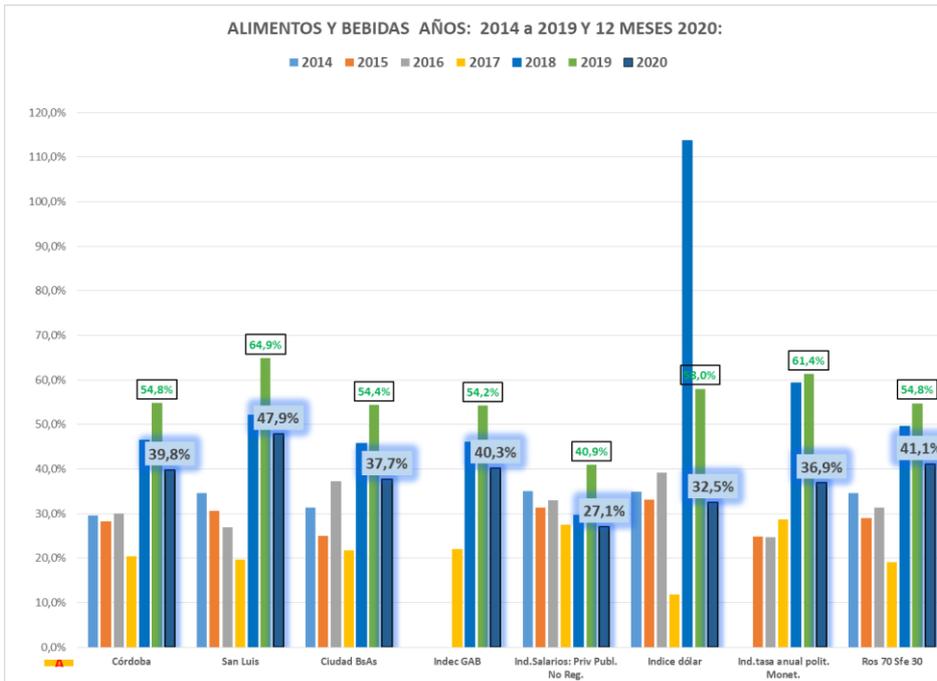
## Alimentos y Bebidas:

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

El promedio en Alimentos y Bebidas ronda el 47/38 % para el año, superando el Nivel General y por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto los dos tremendos años 2019 y 2018, pero no demasiado distante. Dato importante y a tener muy en cuenta. Alimentos y Bebidas en octubre del 2020 observó un aumento elevado entre los organismos, expuesto tanto por el INDEC como por los institutos provinciales. Obviamente el acumulado se hace sentir como lo mostramos en el gráfico.

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. La variación de precios en el Capítulo Alimentos es una de las "malas" noticias y observando el gráfico verificamos que los últimos tres años (2018-2019-2020) golpean a los salarios, quedando estos rezagados.

Con una variación del dólar en 12 meses del 33 % (recordar octubre 2020 / octubre 2019).



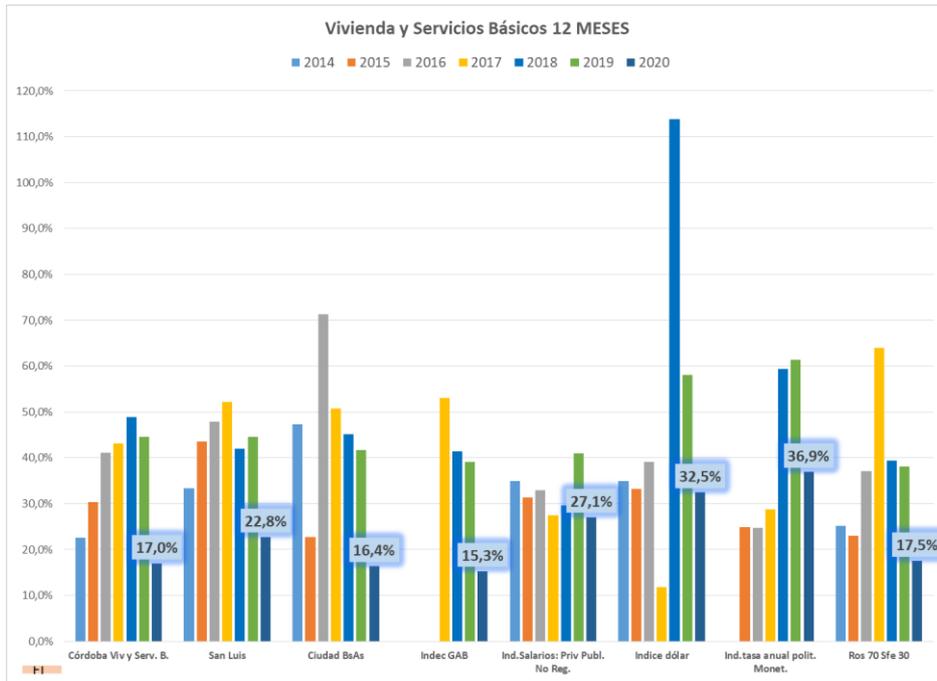
## Vivienda y Servicios Básicos

El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superado por el dólar, la Tasa de Política Monetaria, los salarios y también por la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC.

En este Capítulo se concentran servicios como electricidad, agua, gas y otros, por ejemplo alquileres. La ponderación del capítulo es importante en el índice. Será un capítulo a seguir con atención en los próximos meses.

En el acumulado de 12 meses resultan DIFERENTES los diversos Índices de los organismos estadísticos, producto de que algunos servicios tienen representación provincial y su impacto en los precios difieren en los meses.

Muchas veces se producen consecuencias indeseadas con estos precios, que seguramente empezarán con demandas de aumentos de parte de los que brindan los servicios o subsidios, dificultades en los planes de inversión y así por el estilo. No resulta sencillo hoy resolverlo, pero no se puede dejar de considerar que anida un problema y que algún día explotará bajo los pies. Una cuestión adicional en esta complejidad es que algunos servicios tienen bases provinciales o son prestaciones de empresas de las Provincias, por ejemplo agua, electricidad y eso de por sí generará más ruidos o mayores dificultades a la hora de resolverlos.



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

En octubre del **2020** el dólar dio la nota y se incrementó, pero por debajo de la inflación. El aumento es del 3,1 %, en tanto la inflación promedio alcanza el 3,4 %.

Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes relativamente similares, pero siempre se encuentran algunas diferencias. En este mes los porcentuales varían entre 2,5 % y 3,7 %. Se observa que en los años 2018 y 2019 muestran en octubre crecimientos superiores al de este año.

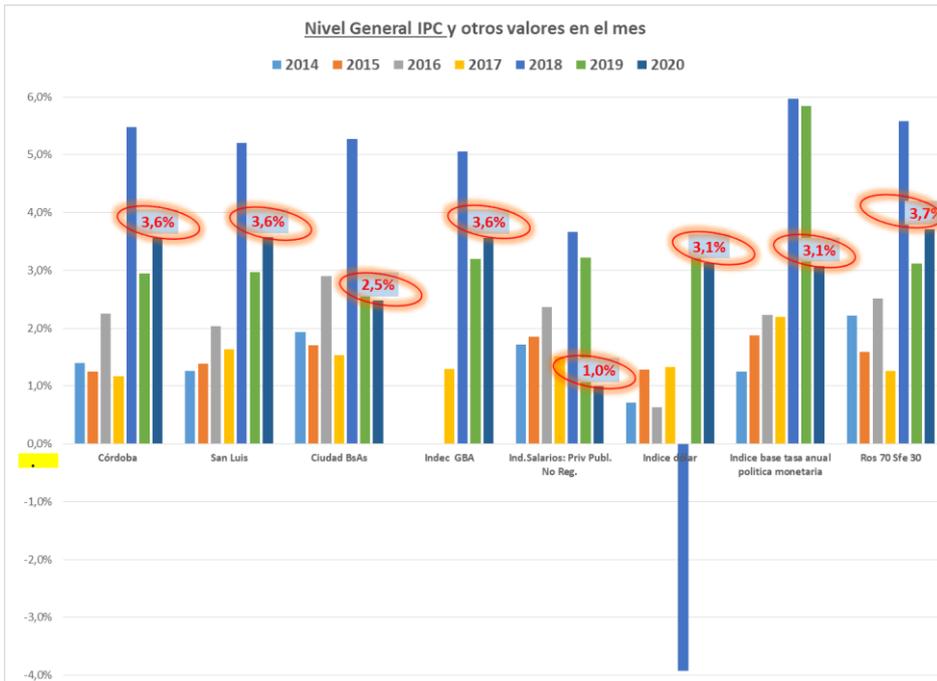
El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria "bastante" similar (en relación tanto al dólar como a los IPC), pero exhibe una notoria disminución con respecto a julio de 2019.

**¿Pero qué ocurrió con los índices de precios con aumentos por debajo y encima del dólar?:** Octubre del 2020, el NG resultó mayor o igual, pero sin diferencias notorias con el dólar oficial. El Nivel General oscila entre el 3,7 % Santa Fe, Indec GBAs 3,6 %, Ciudad BsAs, 2,5 % Córdoba y 3,6 %.

En octubre del 2020, ¿a qué le podemos echar la culpa de la inflación? Seguramente el dólar oficial y los "otros" tuvieron influencia, pero por las dudas debemos sumar elementos en este particular mes. ¿Cuáles? Eso que llaman comúnmente como "curarse en salud".

Tener en cuenta que el Capítulo que registra los aumentos (o no aumentos), comentados anteriormente de Servicios como agua, gas, electricidad, es el de menor crecimiento en los últimos meses impactando en el Nivel General y por lo visto seguirá así gran parte de los meses siguientes. ¿Y luego?

Los aumentos del mes se concentraron en automóviles, verduras, frutas, especialmente papa, tomate, indumentarias, aceites, algunos fiambres, combustible y productos medicinales. ¿Qué ocurrirá en noviembre? Queda claro que los precios están nerviosos. Lo más probable es que se mantenga esta rutina de inflación. No es poco.



## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

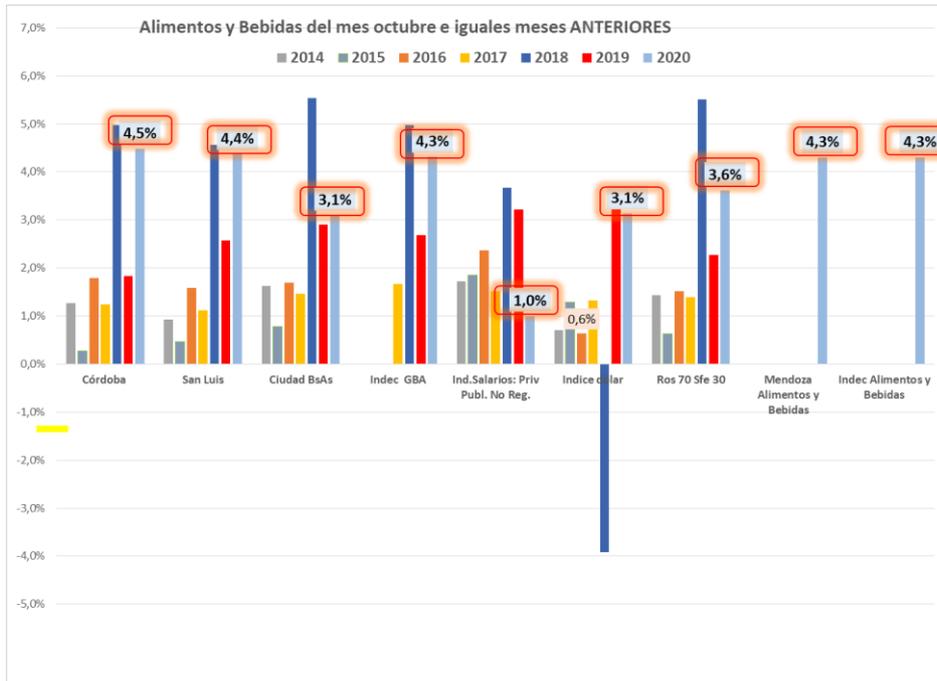
**¿Alimentos y Bebidas en el mes? Octubre de 2018 es historia.** Se debe recordarlo por el alza del Capítulo Alimentos, pero no demasiado lejos de lo que observamos este mes.

En este mes del **2020** prácticamente no se observan diferencias y son muchos los componentes del capítulo con registros de aumentos. En octubre del **2020**, la similitud de aumentos es la norma entre Institutos, mostrando una relativa uniformidad en los valores y alrededor del 4,3 %.

A pesar de los precios cuidados ampliados y pandemia, seguramente en los muy próximos meses los precios de los Alimentos seguirán en los niveles actuales. Se puede presumir que los aumentos de noviembre serán similares y no observaremos declinación. Las razones para que esto ocurra son múltiples, dólar, logística, inercia, y otros.

Los principales aumentos fueron frutas y verduras, en especial tomates y manzanas, algunas bebidas, carnes, etcétera, que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo.

El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones porcentajes que rompieron marcas como octubre del año 2018. No es un consuelo, es solo para mostrar que se puede estar peor, pero no tan lejos.

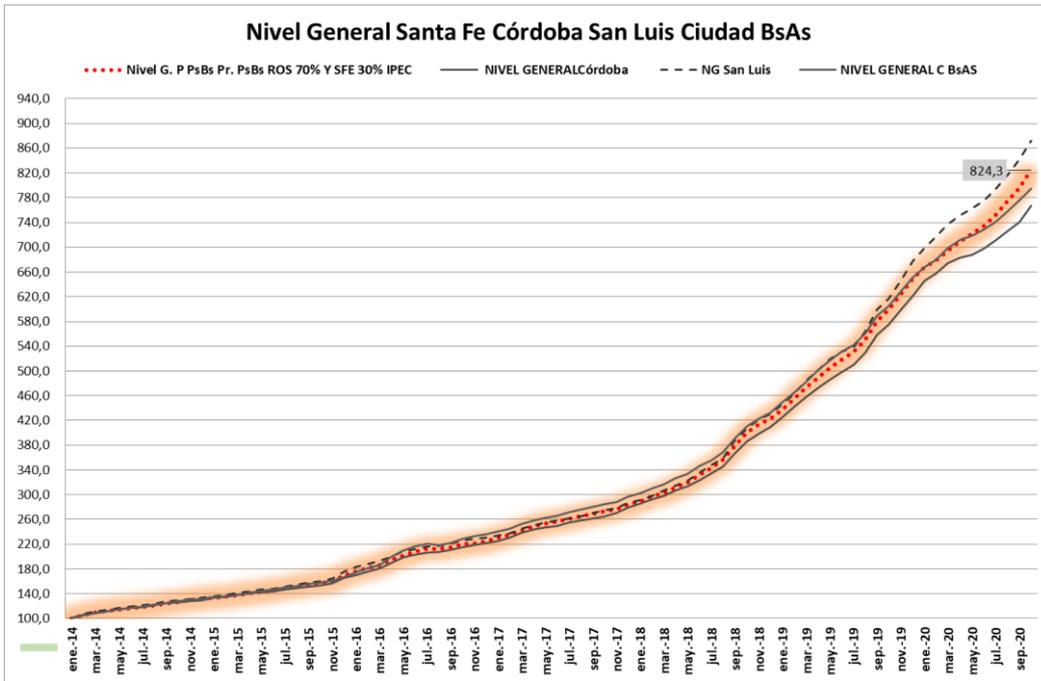


### Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

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.

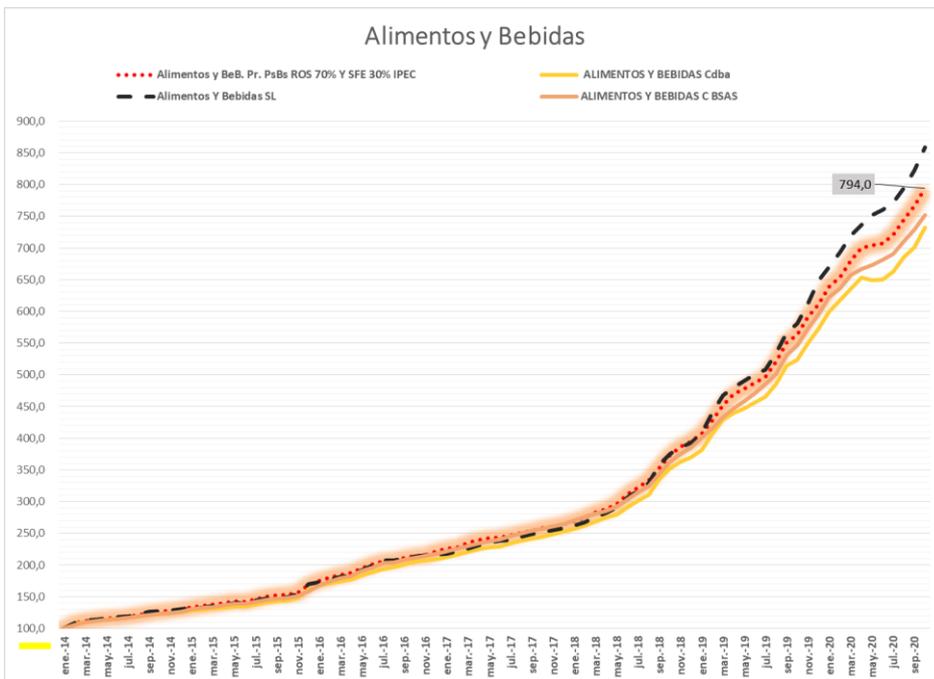
No podría ser de otra manera. Las diferencias surgen en algunos servicios con origen en Provincias, como puede ser el agua, pero no pueden cambiar la tónica general. Da la pauta que la inflación, aun con algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

Hicimos 100 = enero de 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 700 %, 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 700 %.



### Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales:

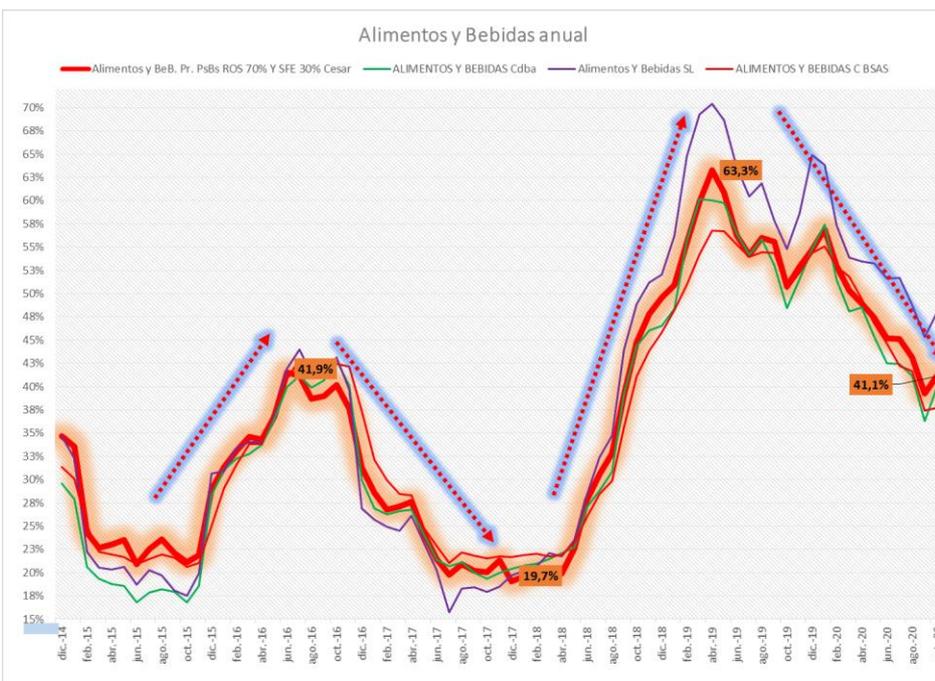
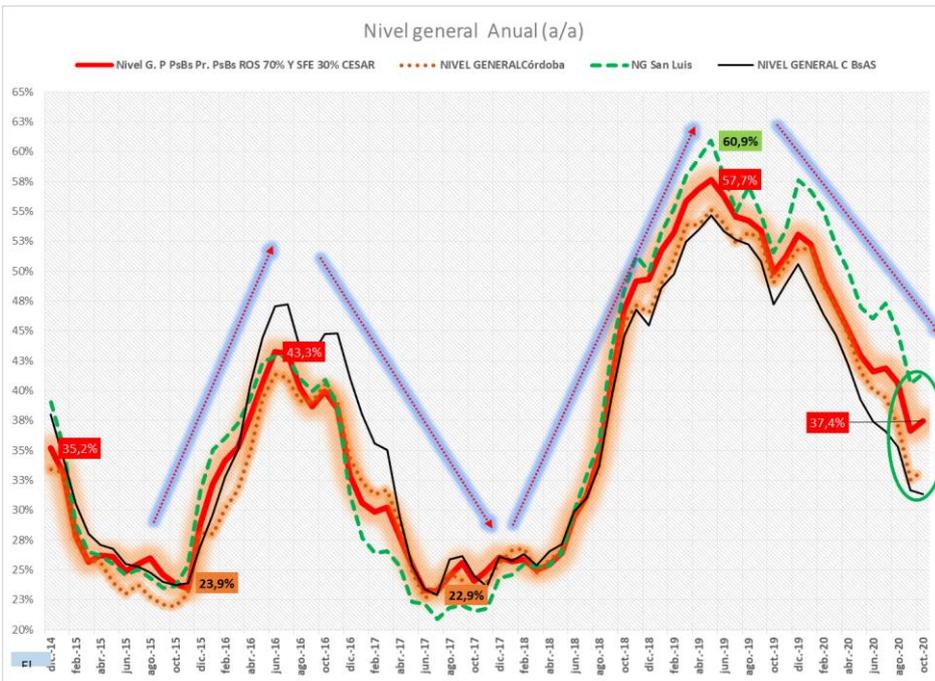
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.

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 moco de pavo" ni una marca para pasar a la historia y hoy parecería una meta "al final del arco iris". Lo que muestra con claridad el gráfico es la alta volatilidad junto a 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, las **devaluaciones** producidas en los inicios del 2014, en el final del 2015, a principios del 2016 y en el 2018 y 2019, NECESARIAMENTE ARRASTRAN a altos niveles el CAPÍTULO de mayor ponderación en las canastas utilizadas.



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

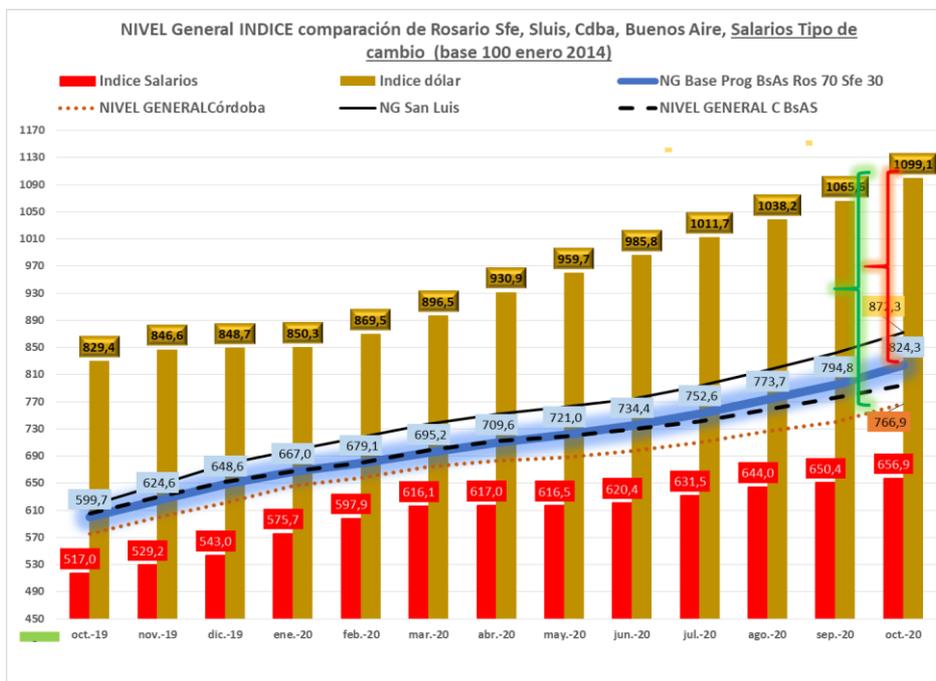
## Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

El dólar supera los índices de precios. El IPC Santa Fe, especialmente a partir de agosto de 2018 hasta diciembre de 2019, rebasa 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.

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. Estamos estimando una pequeña modificación en OCTUBRE.

Un tema para recordar: Agosto del 2019 fue el último, hasta el momento, gran salto devaluatorio y en pleno proceso electoral. Produjo un sacudón en la economía cuyas ondas sísmicas aún se sienten, pero siempre decimos que las ondas se van renovando o extendiendo en el tiempo, al estilo de las gravitatorias que nos recuerda fluctuaciones que vienen de antaño.

Marcamos con una llave las brechas. Conclusión: Los precios deben mirar para arriba si buscan la referencia del dólar.



## ¿Qué ocurre en el acumulado del año?

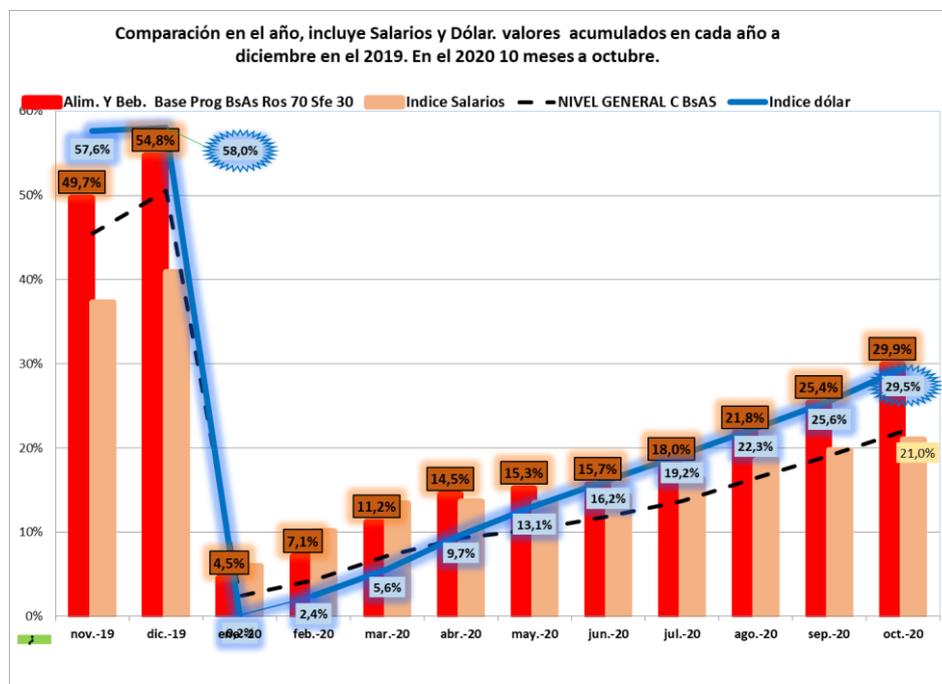
¿Qué ocurre con Alimentos y Bebidas en nuestro apreciado gráfico acumulando meses en el año en el corto plazo? Con menos meses y números para que sea más claro, y de paso tranquilizo a algunos lectores que critican cuando se amontonan demasiados valores.

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. Pero fue el final del abismo iniciado el año anterior o sea en el 2018.

En el año donde se muestra el mayor diferencial fue en el 2018, ver los documentos anteriores.

Pero el inicio del 2020 en los diez meses transcurridos es para poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó elevado, con un porcentual acumulado superior al 29.9 %. Los fundamentos de esto lo encontramos en el primer mes del año, en el tercero, cuarto, en el noveno, y ahora en octubre.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en estos diez meses del 2020? ¿Y los otros dólares? En este caso, por lo menos hasta octubre, se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyen esta parte del año con incrementos aproximados, el dólar con el 29,5 % y Alimentos con el 29,9 %. Los Salarios (estimando octubre con un aumento del 1 %) quedan rezagados en ocho puntos.



## Variaciones mensuales, más interesantes aún en el gráfico:

Para ayudar a la confusión, agregamos Tasa de Política Monetaria:

Las turbulencias, siempre presentes. El "peso (dólar)" de octubre del 2020 se deprecia 3,1 %, es una variación del valor promedio del mes respecto del anterior y nos da la primera sorpresa. 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 setiembre de 2018 con una depreciación del 24 % y 29 %, respectivamente.

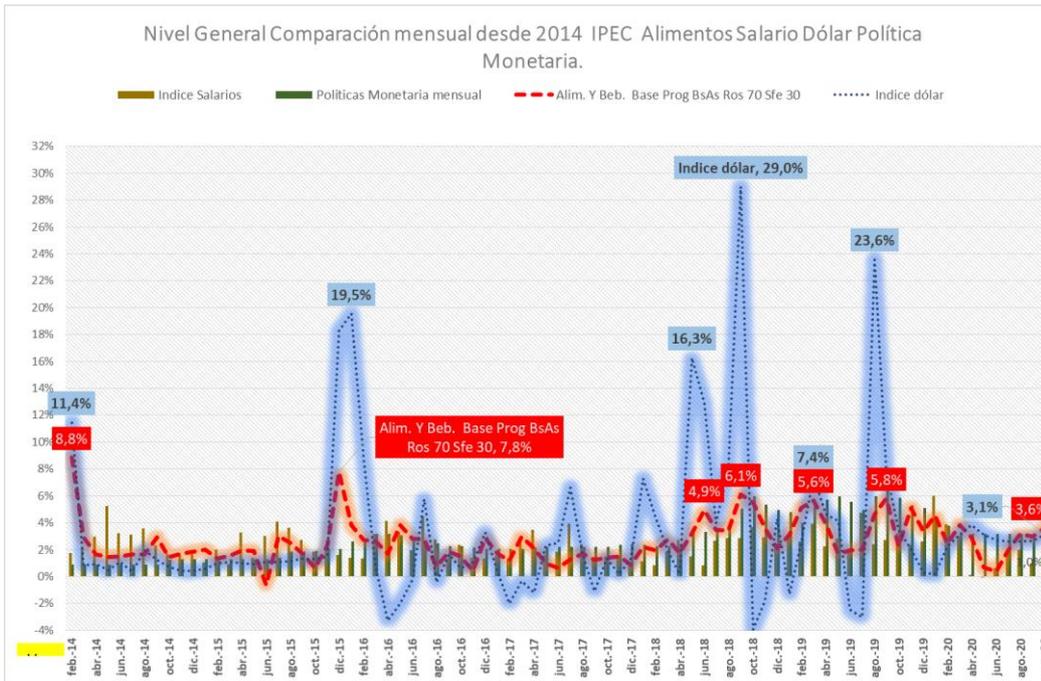
El nivel de Política Monetaria (tasa BCRA) en octubre 2020 alcanza un porcentaje similar a meses anteriores. En los próximos (meses) veremos cómo va disminuyendo (¿?), pero dependerá del rango de inflación, seguramente.

Se observa que la tasa de Política Monetaria (barras verdes) se eleva en el 2018 y 2019, fundamentalmente en este último año, pero no presenta los resultados esperados en los principales indicadores macro, en especial el tipo de cambio que cuando tenía que volar lo hacía sin restricciones y miraba desde arriba la tasa. Tampoco afectó a la inflación que seguía burbujeante. Salarios en el 2018 y 2019 pierde posiciones.

¿Cuánto influyó la tasa de interés para que la situación no sea peor tanto en el 2018 como en el 2019?

La inflación medida por el Capítulo de Alimentos y Bebidas se aproxima al 3,6 % en la Provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC. En el gráfico ubicamos cuando el Tipo de Cambio (peso dólar) se eleva, arrastra los precios de los Alimentos, verlo con atención.

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, pero no es lo mejor para el funcionamiento de la economía con esos virajes.

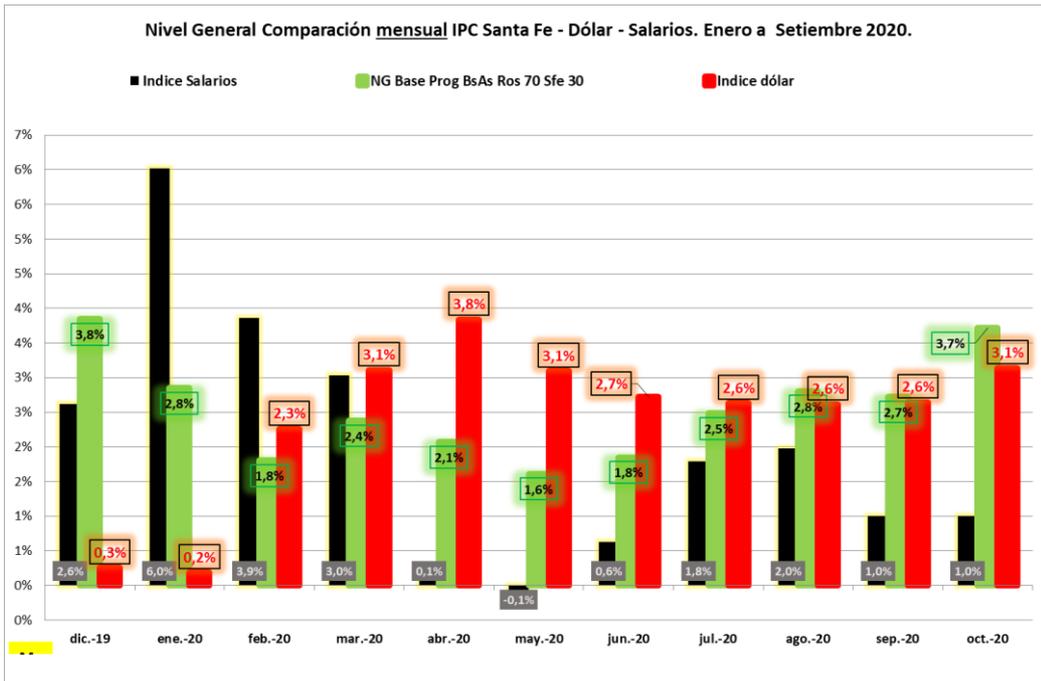


**Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos a los últimos meses de 2019 y hasta octubre de 2020 para observar detalles.**

En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de los dos años anteriores, reduce sus movimientos abruptos. Nos referimos al oficial exclusivamente.

El "peso (dólar)" de octubre de 2020 se deprecia 3,1 % respecto del mes anterior, o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios o a la inversa. Siempre se encuentran explicaciones para las alzas y bajas de las variables que observamos. En el 2018, cuando nos quedamos sin crédito, empezó a tallar el FMI 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 del IPC, incluimos también los salarios. Evidentemente, extraer conclusiones "tajantes" de estas tres variables no resulta sencillo, nunca fue sencillo.



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

### 12 meses, pero en menor lapso de tiempo

Menor plazo para observar detalles y no marearse con el gráfico: Como observamos en un punto anterior en el año 2018, el dólar resulta imparabile 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 se extiende con ajustes duros en el 2020.

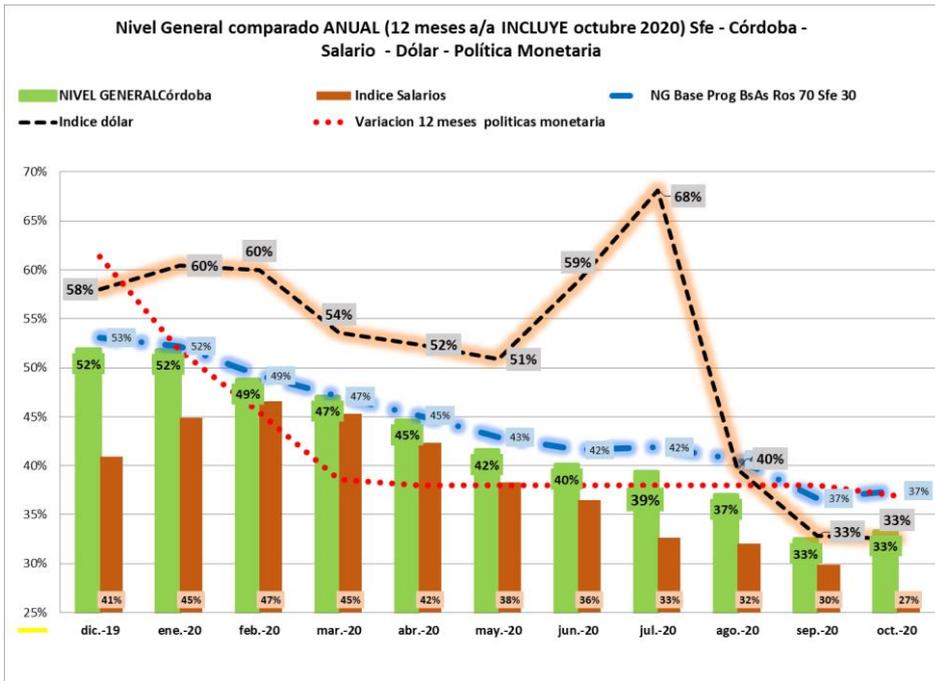
En octubre del 2020, por el momento se domesticaron parcialmente los bríos del dólar oficial. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero la guardia siempre se mantiene elevada y las medidas recientes, cuyos resultados veremos en los próximos meses, habilitarán nuevos comentarios. Esperamos que ninguno sea desmesurado.

La Tasa de Política Monetaria a la saga, pero claramente constante en 38 %, especialmente desde marzo/abril. ¿Puede esto cambiar? Los salarios no pudieron empardar la inflación y la diferencia oscila en varios puntos.

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 por 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. En setiembre 3.400.000 personas compraron el billete.

Quedan pendiente dos preguntas: ¿a qué nivel de tasa se evitan aglomeraciones de compradores de dólares? ¿Cuáles son las restricciones necesarias para evitar o limitar compras de dólares? La segunda parte tiene ya una respuesta, un cepo cargado de impuestos y prohibiciones de compradores. No es poco. El día que sobren dólares no será necesario lo anterior.



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

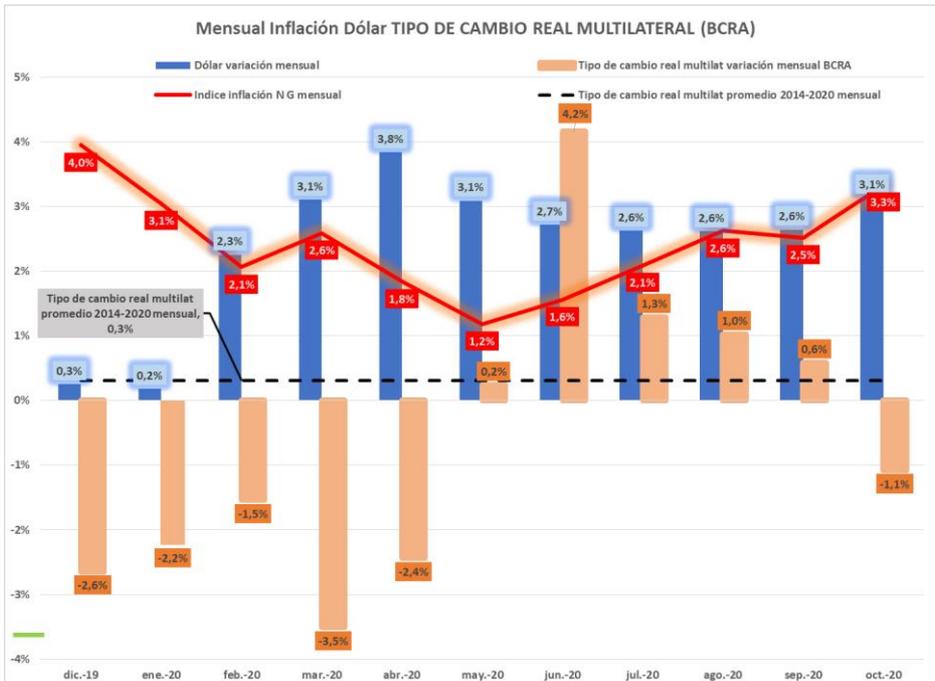
### Mensual

**Menor tiempo.** Acotamos la información mensual desde diciembre de 2019 y lo que va del 2020.

El ITCRM mensual se observa con más claridad, especialmente el promedio del período 2014/2020, apenas superior a 0, pero positivo. El ITCRM en **octubre** de 2020 muestra una posición negativa y da cuenta de una variación del -1,1 %.

El tipo de cambio (dólar) en el mes de octubre de 2020 AUMENTA el 3,1 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el décimo mes del nuevo gobierno pareciera que sí, visto el nivel de la inflación de octubre que detenta un nivel de temer.

¿Lo seguirán sosteniendo con las diferencias actuales del paralelo o el dólar compra recargado? Dilema no menor y se vislumbra con las medidas recientes de Economía, algo así como contener la inflación y que siga paso a paso al tipo de cambio. Se puede hacer el análisis invirtiendo los términos.



### Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

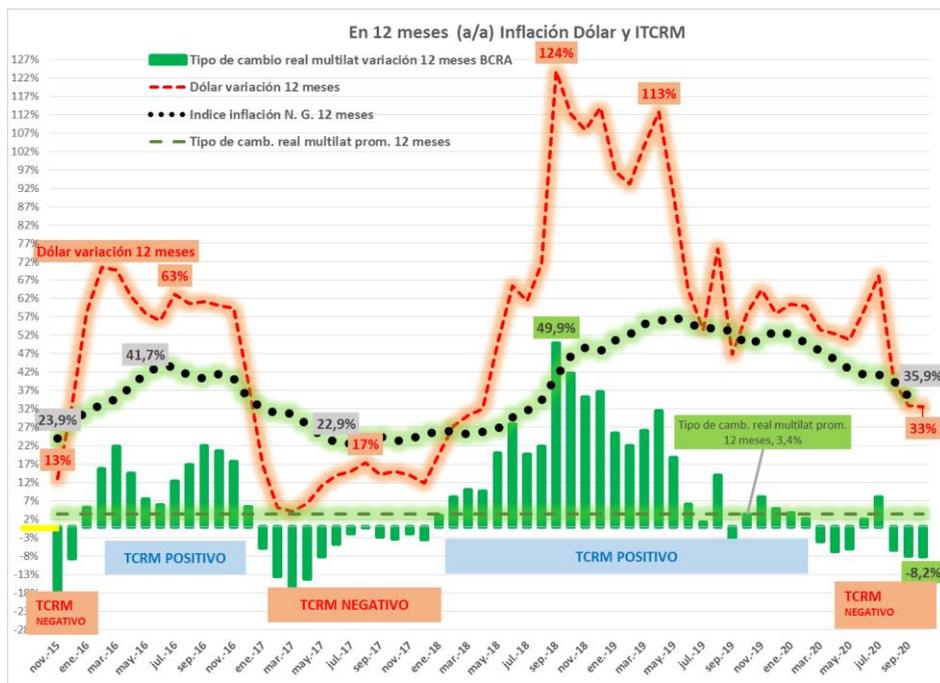
En 12 (a/a) meses se pueden observar algunas cuestiones de suma importancia con una perspectiva de mayor plazo. Es lo que tenemos en cuenta usualmente. A manera de síntesis, podemos decir que son valores "erráticos" y lo más llamativo es la confluencia en octubre entre la inflación y el tipo de cambio.

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 factores equis.

En OCTUBRE del 2020, el tipo de cambio alcanza el 33 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios índices) asume valores en el período del 35 % (a/a) y el ITCRM (barras verdes) queda rezagado con el -8,2 % (a/a).

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

Para tener en cuenta, si se observa la línea del Tipo de Cambio, cuando se aprecia el peso, pareciera que lo hace un poco más de lo esperado, y lo mismo podríamos decir cuando se deprecia.

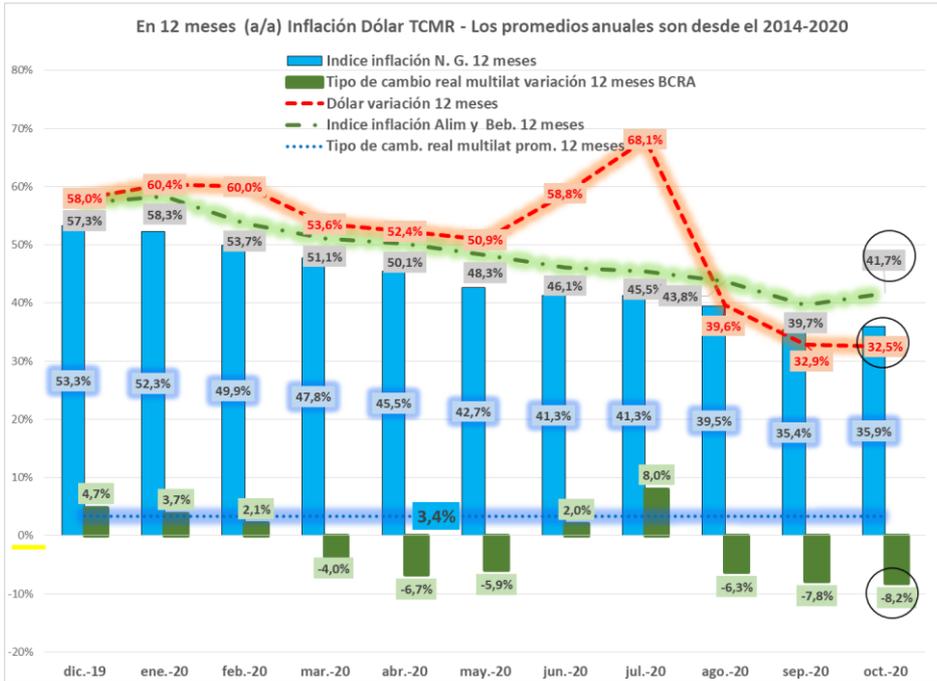


## 12 meses, pero en menor tiempo.

**Diciembre de 2019 y meses del 2020:** Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales (12 meses) en los últimos meses.

El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es con menores saltos, 32,5% (a/a) en octubre, el más bajo desde principios de año. Pero podemos observar la diferencia entre julio y octubre: ¿Volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", aunque genera expectativas y ruidos.

La inflación medida por el Nivel General más estable vuela por las alturas con valores que superan el 35 % (a/a), lejos de otros planetas; no obstante, disminuye. Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 41,7 % (a/a) en octubre, superior por otro lado al del Nivel General. En tanto el ITCRM se mantiene alejado con el 3,4 % (a/a) promedio del 2014/2020 y un valor negativo en octubre -8,2 % (a/a). Esto es para tenerlo en cuenta.

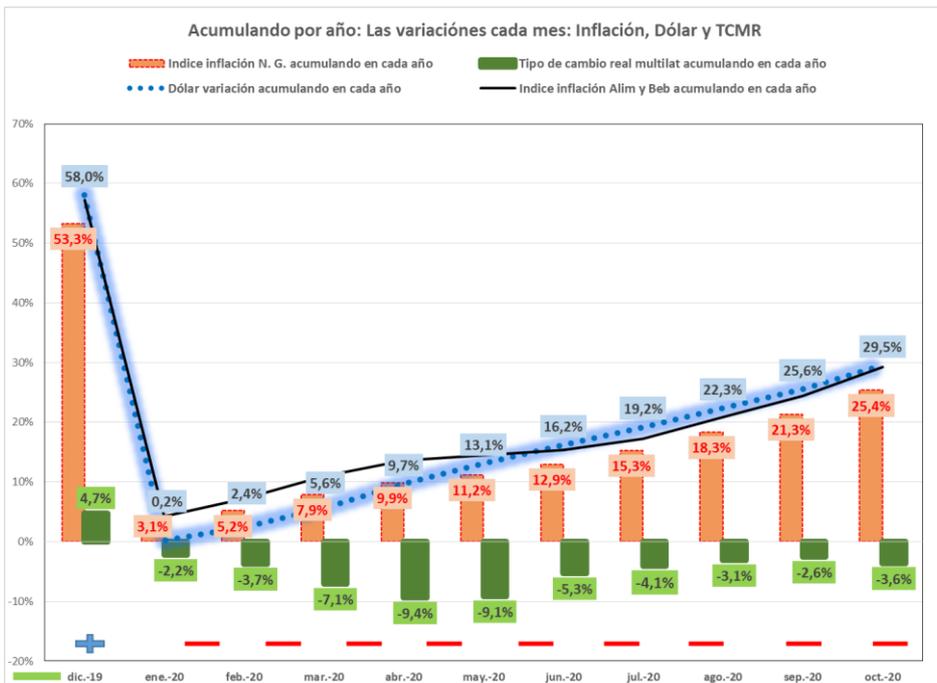


**En cada año: Desde el 2019, menor plazo:**

**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, lo observamos en diciembre, por la elevación del tipo de cambio 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 %.

Pero veamos el 2020 que, en definitiva, es el año más interesante. El 2020 hasta el momento acumula otros valores, el ITCRM en los diez primeros meses acumulados presenta un negativo de -3,6 %, la inflación es del 25 % y el dólar registra un 29 %. La estabilización de estos indicadores será la dura tarea del Gobierno.



## Se asocian la tasa real de interés y la 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**.

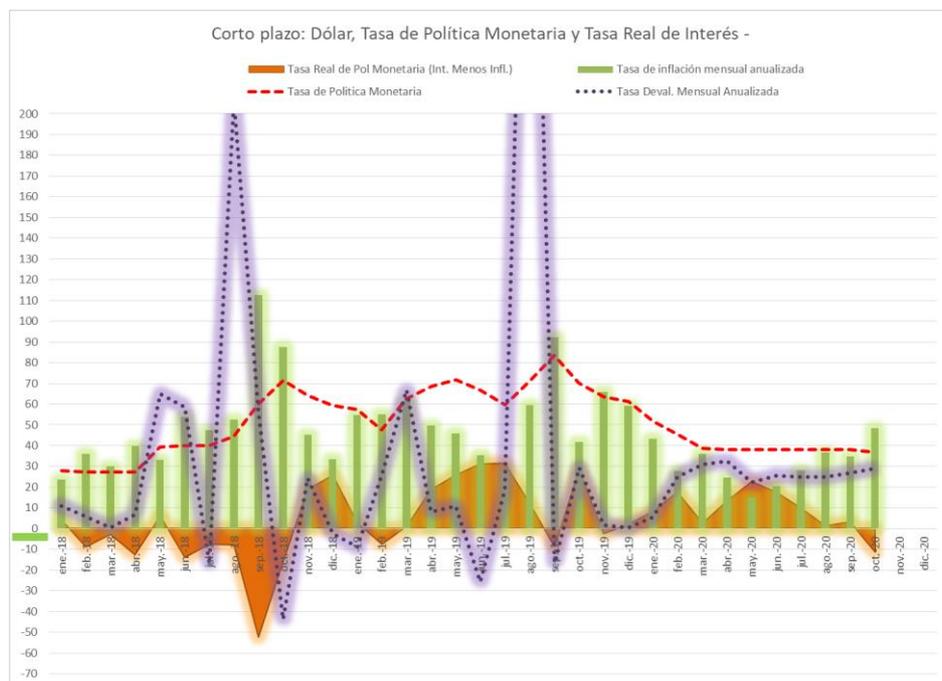
En otro gráfico, para completar las asociaciones, el concepto de **atesoramiento** de dólares o, más elegantemente, como lo denomina el Balance Cambiario del BCRA, "Operaciones del sector privado no financiero". Pero no queda duda de que durante el gobierno de MM se incrementó y, como se puede observar, 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.

### Menor plazo

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, pero usando las brusquedades. Se podrían pensar ordenados por los aumentos de los precios y algo más. El viceversa funciona en estos casos. En los momentos actuales, el tipo de cambio oficial en los meses del 2020 se fue incrementando entre un 2,5 y 3 % mensual, un paso tranquilo.

La inflación mensual anualizada, siempre presente pero con altibajos, recordemos que los mayores aumentos fueron en agosto y setiembre en el 2018 como en el 2019.

La tasa real negativa como se observa en el mes de octubre, con la aclaración que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, o sea no a la tasa de depósitos o plazos fijos de particulares, fue perdiendo fuerza y se estancó este año en el 38 %. En la nueva gestión la tasa de Política Monetaria ha estado asociada a la disminución de la inflación.



### Desconfianza y atesoramiento:

### Mantenemos los mismos números del mes anterior. La nueva publicación del BCRA aparece el 27 de noviembre.

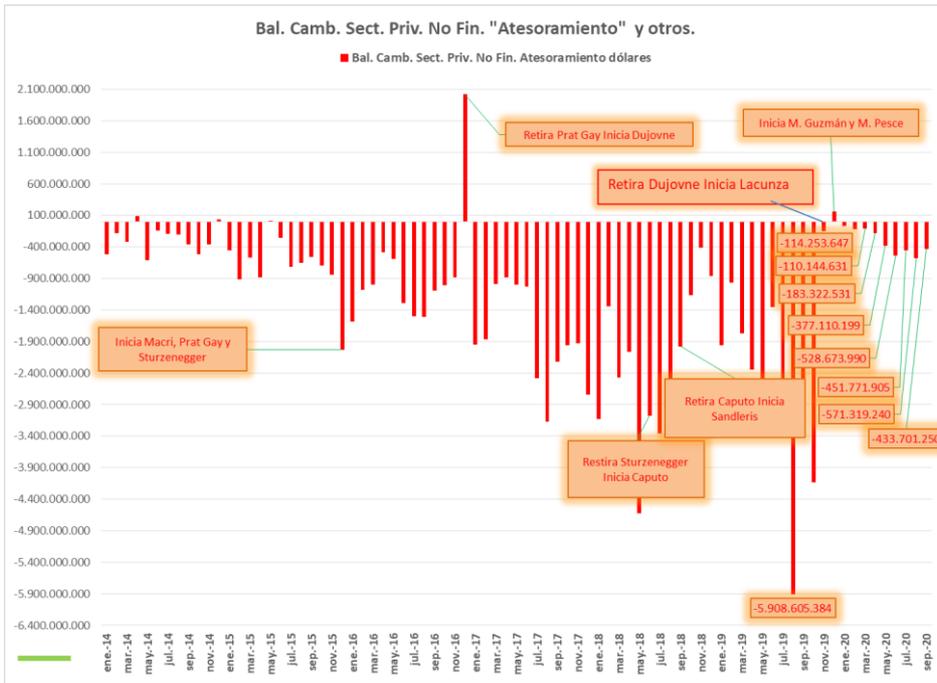
**Cabeza bimonetaria:** Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta "Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones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

¿Y qué pasó desde enero de 2020 a setiembre del mismo año? La desconfianza se neutralizó parcialmente en montos pero no en multitudes movilizadas. Se frenaron con las fuertes medidas adoptadas y aun en ese contexto resultó (el mes) un saldo de u\$s -434 millones negativo y el acumulado de los nueve meses fue de u\$s 2.831 millones negativos. 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. Pero está claro que produjeron disminución de compras.

En setiembre de 2020, entonces 3.400.000 personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos. Significa nada menos que 48 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 sobre la cantidad de personas que compraron billetes:

En agosto de 2019, 1.300.000 (personas); en setiembre, 1.690.000 (personas); en octubre, 2.556.000 (personas); en noviembre, 1.770.000 (personas); en diciembre, 2.660.000 (personas); ya en el 2020, en enero compraron dólares 600.000 (personas); en febrero, 455.000; en marzo, 435.000 (personas); en abril, 1.200.000 (personas); en mayo, 2.400.000 (personas); en junio, 3.300.000 personas; en julio, 3.900.000 (personas); en agosto, 4.000.000 (personas), y en setiembre, 3.400.000 (personas). ¿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. Sabemos que "*la esperanza es lo último que se pierde*", ampliar con Pandora. Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Se puede observar que, ya a partir de la mitad del 2017, este fenómeno se profundizó. Pero el mayor clima de tormenta fue a partir del primer trimestre de 2018. Algo se tranquilizó en noviembre y diciembre de 2018, pero nuevamente en enero de 2019 y siguientes muchos se pusieron nerviosos. Y doblemente nerviosos luego de las Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que diciembre de 2019, enero, febrero y marzo de 2020 se aplacó la furia compradora, pero en mayo volvieron fuertemente limitados en el monto de compra y redoblaron la apuesta de compras en junio, julio, agosto y setiembre. ¿Qué hacer? Las medidas adoptadas muy recientemente las podremos analizar el mes que viene con los números que produjeron.

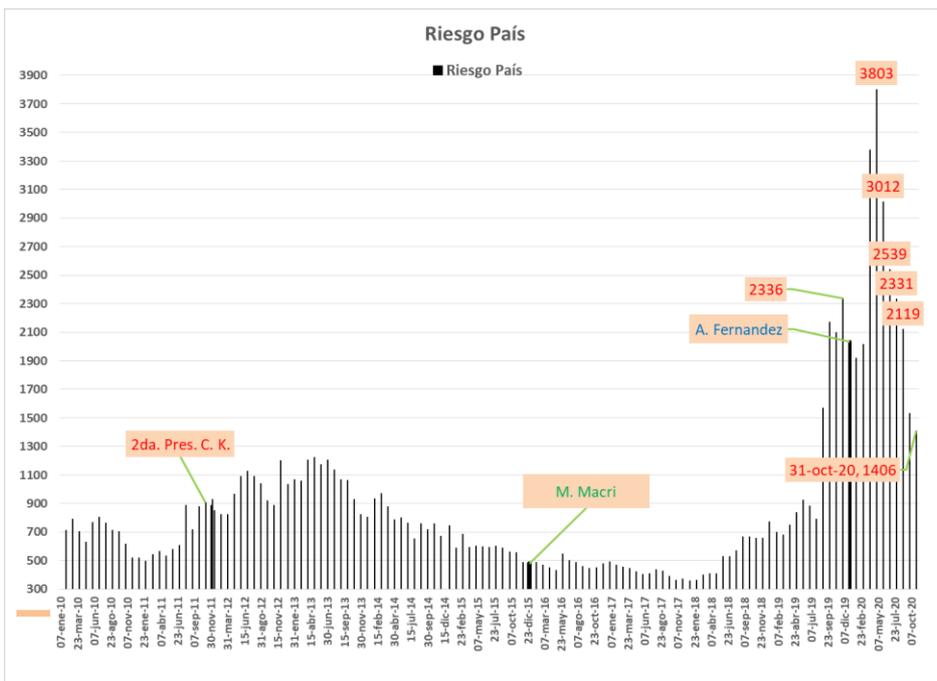


### Riesgo País:

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, la economía al virus sigue avanzando, llevando al Riesgo País en OCTUBRE a 1.406 puntos, seguramente debiera disminuir aún más, llegando a los 1.000 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.

Pero digamos también que intervino el resultado electoral, agosto y setiembre fueron dos meses de sobresaltos y ahora el Covid-19 pero con la deuda ordenada. No es poco. Pero falta el ordenamiento con el FMI.



## 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.

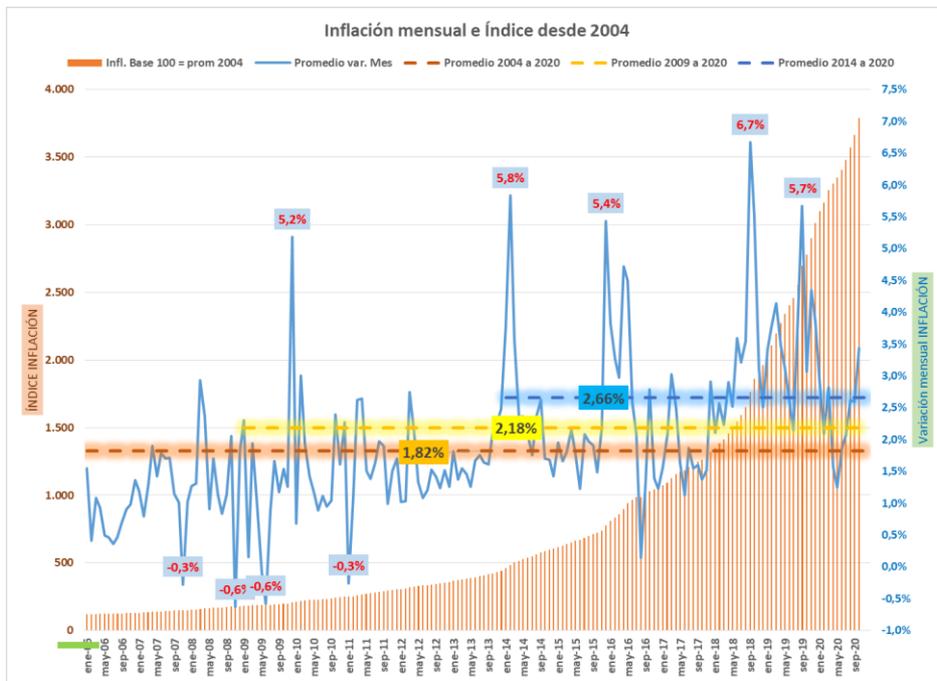
Para ayudar a la confusión y observar de qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos tres líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta octubre de 2020.

En el largo período desde 2004, la inflación promedio mensual fue exactamente 1,82 %.

Para el lapso desde el 2009 el mensual fue el 2,18 %.

Desde el 2014 alcanza el 2,66 %.

Los mayores aumentos se produjeron a partir del 2013, con picos a partir de esos momentos. Siendo que el promedio mensual es 1,8 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercial anual, por ponerle un nombre, es del 24%. Una trinchera de la inflación difícil de superar. Pero debiera ser el objetivo "humilde" para los próximos años.



**Saludos**  
Lic. Jorge A Moore  
Noviembre 2020