

INFLACIÓN, TIPO DE CAMBIO, PRECIOS, RIESGO PAÍS, TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL Y OTROS



La inflación no da descanso ni tregua. El inicio del 2021 mostró los dientes en enero con un porcentaje mensual elevado. Para encontrar un valor superior tenemos que remontarnos a setiembre de 2019 o setiembre de 2018.

Cuando se hace un recorrido con valores anteriores se puede asociar con el índice de salarios que produce el Indec. En la Gestión del gobierno anterior (Macri), el único año que aseguró un salario real fue el 2017, apalancado por una fuerte apreciación del peso que luego explotó como siempre, o sea se descalabró la economía y dejó una severa secuela.

La inflación, a pesar de la volatilidad como escenario de fondo, requiere siempre que los precios conserven algunas similitudes. Esto no está ocurriendo con ciertos servicios. Pero los primeros adelantados corresponden a algunas provincias que tienen menos capacidad para soportar subsidios en plazos más prolongados. Esto se está empezando a observar en el capítulo de Vivienda y Servicios Básicos.

En enero el capítulo que dinamitó la inflación recayó en los Alimentos, a tal punto que enero del 2021 detenta el mayor nivel comparando los eneros de los años anteriores, lo cual no es poco.

Si bien en el documento sostenemos que en el largo plazo los precios no presentan grandes diferencias, no podemos dejar de analizar que algunos se distancian un poco más. Entre ellos encontramos los cigarrillos, seguramente con fuerte impacto de los impuestos que cargan, otro son los automóviles por el tipo de cambio, y también podemos agregar algunos cortes de carne, por ejemplo el asado.

En un menor plazo, digamos 12 meses, se destacan por los incrementos productos tales como automóviles, carne (asado), pollo, combustibles, yerba y otros del estilo.

Podemos referenciarlos con Fontanarrosa al que consultamos porque siempre se adelanta a los acontecimientos macro y microeconómicos, y define con claridad y soltura escenarios futuros: Dice en uno de sus dibujos con tres personajes: **“Vieja, acá con Rafael hemos decidido hacer un asado de despedida”**. La esposa responde, **¿Despedida de quién?**, y recibe la siguiente contestación: **“Del asado”**. El diálogo data de 1983 en su primera edición.



Lic. Jorge A. Moore
Febrero 2021

Introducción

La inflación no da descanso ni tregua. El inicio del 2021 mostró los dientes en enero con un porcentaje mensual elevado. Para encontrar un valor superior tenemos que remontarnos a setiembre de 2019 o setiembre de 2018.

Cuando se hace un recorrido con valores anteriores se puede asociar con el índice de salarios que produce el Indec. En la Gestión del gobierno anterior (Macri), el único año que aseguró un salario real fue el 2017, apalancado por una fuerte apreciación del peso que luego explotó como siempre, o sea se descalabró la economía y dejó una severa secuela.

La inflación, a pesar de la volatilidad como escenario de fondo, requiere siempre que los precios conserven algunas similitudes. Esto no está ocurriendo con ciertos servicios. Pero los primeros adelantados corresponden a algunas provincias que tienen menos capacidad para soportar subsidios en plazos más prolongados. Esto se está empezando a observar en el capítulo de Vivienda y Servicios Básicos.

En enero el capítulo que dinamizó la inflación recayó en los Alimentos, a tal punto que enero del 2021 detenta el mayor nivel comparando los eneros de los años anteriores, lo cual no es poco.

Si bien en el documento sostenemos que en el largo plazo los precios no presentan grandes diferencias, no podemos dejar de analizar que algunos se distancian un poco más. Entre ellos encontramos los cigarrillos, seguramente con fuerte impacto de los impuestos que cargan, otro son los automóviles por el tipo de cambio, y también podemos agregar algunos cortes de carne, por ejemplo el asado.

En un menor plazo, digamos 12 meses, se destacan por los incrementos productos tales como automóviles, carne (asado), pollo, combustibles, yerba y y otros del estilo.

Podemos referenciarlos con Fontanarrosa al que consultamos porque siempre se adelanta a los acontecimientos macro y microeconómicos, y define con claridad y soltura escenarios futuros: Dice en uno de sus dibujos con tres personajes: ***“Vieja, acá con Rafael hemos decidido hacer un asado de despedida”***. La esposa responde, ***¿Despedida de quién?***, y recibe la siguiente contestación: ***“Del asado”***. El diálogo data de 1983 en su primera edición.

Respecto del Riesgo País (RP), después de la finalización del arreglo de la deuda con acreedores externos y nacionales, observamos que de agosto del 2020 a setiembre del 2020 cayó de 2200 puntos básicos a 1500 pb. Frente a eso, y contradiciendo los consejos de no conjeturar demasiado, dijimos que debiera bajar a los 1.000 pb. La conclusión es que le erramos feo, desde setiembre el RP prácticamente no logró vulnerar los 1.400 pb. El error fue del 40 %, es como si dijéramos yendo a Buenos Aires desde Rosario, llegamos... y estamos en San Pedro. Pero viendo algunas cuestiones que no tienen que ver con la inflación, estos días pensamos que otros también se equivocan.

Pero hay una relativamente buena información, el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM) que lo define el BCRA a partir del “conjunto principal de socios comerciales de Argentina. Fueron incluidos los países cuya participación en el flujo de comercio total (exportaciones + importaciones; excluidos productos primarios, combustibles y energía”. Si bien excluye el principal componente de las exportaciones argentinas, es igualmente representativo. Y se puede afirmar que el valor actual es conveniente, el valor del Índice de enero es de 124 y se ubica entre los más elevados desde el 2010. No es poco.

Como agregamos unos gráficos para seguir la marcha de los objetivos del Ministerio de Economía o del Presupuesto 2021, encontramos una nota poco esperable, el Superávit Primario, por primera vez después de muchos meses, resultó POSITIVO, contó para ello con el fuerte repunte de los ingresos tributarios al comercio exterior que aumentaron en enero respecto del mes anterior diciembre en nada menos que el 100 %.

Pero volvamos a la inflación, consultamos la monumental obra “Historia del análisis económico”, de Joseph A. Schumpeter, pero primero una digresión: No logramos entender cómo pudo este hombre escribir semejante obra de 1.400 páginas, consultando libros o a los propios economistas autores de muchas de las principales teorías, y en varios idiomas. En el texto dice lo siguiente: “En la época en que empezó la inflación, la mayor parte de los tributos debidos por los campesinos del continente a sus señores se habían convertido ya en forma dineraria. Con la rápida caída de la capacidad adquisitiva de la moneda, los señores intentaron en muchos países subir el valor monetario de los tributos. Los campesinos se resistieron. La consecuencia

fueron revoluciones agrarias y el temple revolucionario así producido fue un factor importante de las subversiones políticas y religiosas de la época". Pero también aclara Schumpeter: "Las rebeliones de los campesinos y de los grupos que se habían sumado a estos fueron aplastadas con despiadada energía". Todo eso observó la inflación desde hace varias centurias. Algunos superaron las dificultades, por lo visto nosotros no.

Iniciado el año 2021: Como siempre, la inflación de ENERO (2021) 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. "*Fontanarrosa y la política*". Ediciones de la Flor. Cuarta edición: febrero de 1994. Buenos Aires. "*Historia del análisis económico*". Joseph A. Schumpeter. Ediciones Ariel. Barcelona 1971.

Algunos números de distintos IPC:

Inflación del mes de ENERO 2021 y dólar Variaciones %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
Indec Nacional	4,0	4,0	38,5	General
	4,8	4,8	42,3	Alimentos
	3,4	3,4	35,7	Salud
Ciudad BsAs	3,8	3,8	32,3	General
	4,2	4,2	35,4	Alimentos
	2,1	2,1	25,9	Salud
Córdoba	5,82	5,82	35,50	General
	6,05	6,05	44,20	Alimentos
	3,59	3,59	34,45	Salud
Mendoza	3,1	3,1	36,8	General
	3,8	3,8	50,6	Alimentos
	3,8	3,8	36,5	Salud
San Luis	5,0	5,0	44,5	General
	5,7	5,7	53,2	Alimentos
	2,1	2,1	34,4	Salud
Santa Fe	4,8	4,8	39,3	General
	5,1	5,1	42,8	Alimentos
	2,2	2,2	37,0	Salud
PROMEDIO	4,4	4,4	37,8	General
	4,9	4,9	44,8	Alimentos
	2,9	2,9	34,0	Salud
Dólar Oficial Prom.	3,9	3,9	43,1	
Dólar CCL Prom.	3,0	3,0	81,4	
Diferencias: Indec y Ciudad no incluyen Bebidas alcohólicas en Alimentos				

Objetivos Económicos, comparaciones y cumplimiento:

Agregamos tres nuevos gráficos para ir observando la marcha de los objetivos propuestos por el ministro de Economía, Martín Guzmán, o el Presupuesto del 2021. Iremos incorporando otros provenientes por ejemplo del Banco Central.

Contamos con la información del 2020 tanto en porcentajes como en valores absolutos y en la medida que contemos con los datos del 2021 los iremos incorporando.

Básicamente presentamos tres gráficos para observar las siguientes variables:

Lo visto o conocido el 2020, tanto cuando lo expresamos en porcentual (incremento respecto del año) como en valores absolutos, por ejemplo en millones de dólares referidos a las Exportaciones e Importaciones, Ingresos Tributarios y Superávit Primario (Base Caja).

Los objetivos propuestos, sean estos en porcentajes o en valores absolutos.

Las variables que se van conociendo del 2021 y que responden a los objetivos con información mensual o trimestral.

Se agrega el cumplimiento de los objetivos de dos maneras: con los porcentajes que responden a objetivos propuestos para fin de año confrontados con los que se vayan conociendo. Para los que corresponden a valores absolutos como Exportaciones e Importaciones y Fiscales, el valor propuesto como objetivo frente a los proyectados mensuales a fin (no es más que multiplicar el dato conocido por los meses transcurridos) del año a medida que se vayan publicando.

Los tres gráficos intentan mostrar el cumplimiento de acuerdo con los objetivos porcentuales planteados, tales como el IPC, tipo de cambio, tasa de crecimiento del PBI y del consumo de particulares, ambos datos surgen del sistema de cuentas nacionales a valores contantes.

Se incluyen también los porcentuales del déficit Base Caja.

Por otro lado contamos con la información de las exportaciones e importaciones en forma mensual. A este valor se lo proyectará a fin de año. En el caso de las exportaciones e importaciones los presentamos en los dos gráficos, en términos porcentuales, crecimiento o retroceso con respecto al año anterior. Se confrontará con los porcentajes que se vayan acumulando a lo largo del 2021. Esto también se utilizará para las exportaciones e importaciones, pero en valores absolutos en millones de dólares.

Respecto del PBI y el Consumo Privado, no contamos con información aún correspondiente al año en curso.

Destacamos:

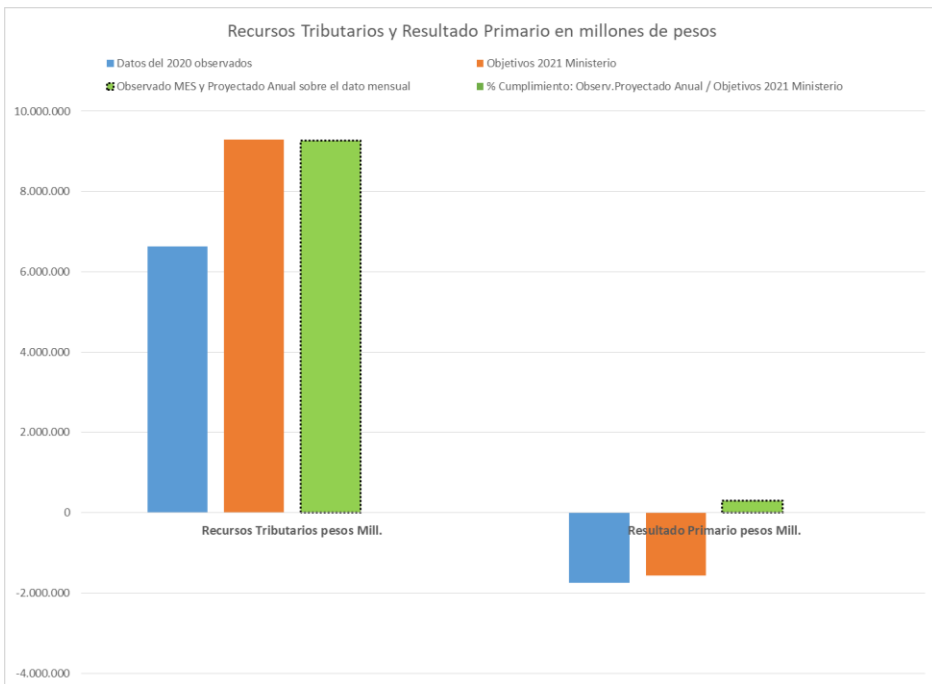
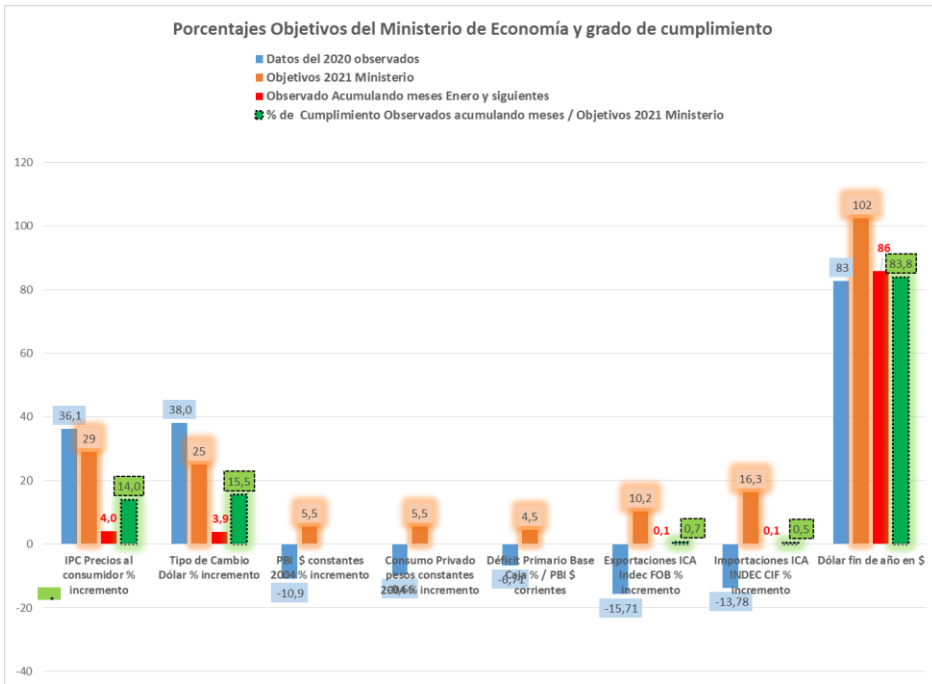
El IPC alcanza el 14 % del objetivo que es de 29 % a fin de año.

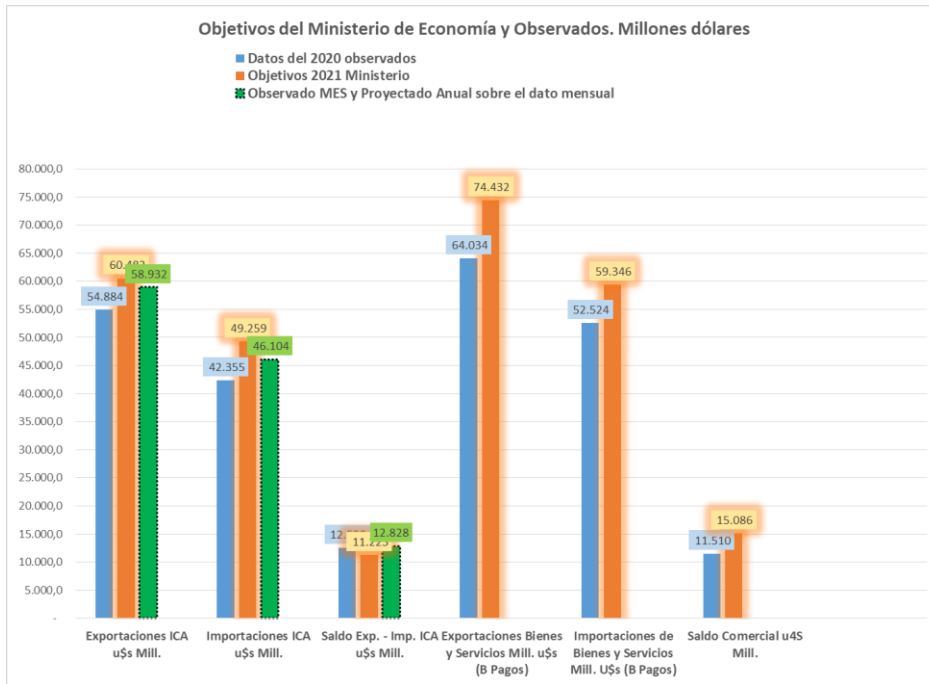
El tipo de cambio alcanza a \$ 83.8 del objetivo que para fin de año es de \$ 102. En términos de % sería el 15 %.

En Recursos Tributarios la proyección de enero se aproxima a la estimación del presupuesto 2021, que es de \$ 9 billones.

El Superávit Primario resultó positivo después de más de 12 meses negativos.

Tanto las exportaciones como las importaciones (ICA) proyectadas se aproximan al objetivo 2021. Para las exportaciones el objetivo es de u\$s 60.000 millones, y para las importaciones, de u\$s 49.000 millones.





Lo obvio y errático del REM, del Promedio y Presupuesto Nacional, cerrando el 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”*. En este mes, sin muchas conjeturas, comienzan a desprezarse las del nuevo año. Aclaración: Utilizamos el promedio de los IPC del Indec Gran BsAs, Ciudad de Buenos Aires y Provincias.

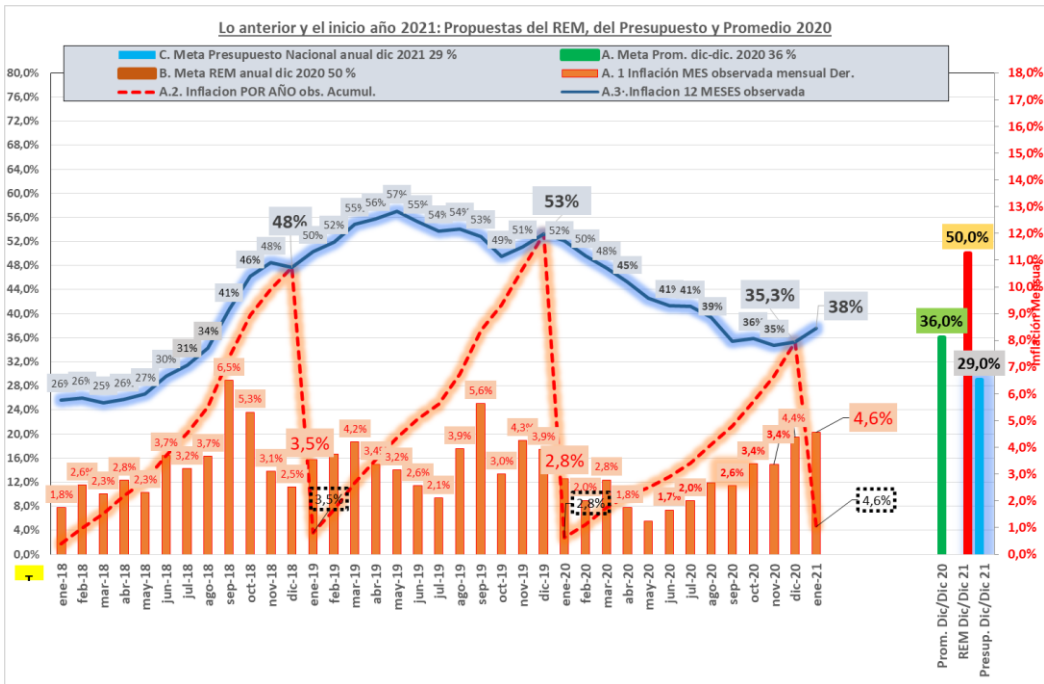
Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (12 meses), las variaciones acumuladas en cada año (por ser enero coincide con el mes), los porcentajes por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, doblemente hoy con el COVID-19 y mañana por las consecuencias del mismo, alterando y poniendo patas para arriba al mundo, a nosotros y a nuestra historia. Pero se inicia el año con una inflación del 38 % a/a.

Las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2021 (a diciembre 2021) para cumplir con las distintas conjeturas conocidas: Presupuesto Nacional, REM (Relevamiento Expectativas de Mercado) y Promedio Último Año, no siempre (las conjeturas) fueron las más acertadas. ¿Pero se podría conjeturar mejor?

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2021: el Promedio 36 % y el REM 50 % y el pronóstico del Presupuesto del 2021 con 29 %.

Se puede observar que el acumulado de 12 meses del 2021 (enero 2021/enero 2020) resulta superior al año calendario 2020, pero inferior a los dos anteriores 2019 y 2018.

La variación promedio de ENERO es elevada, supera a todos los meses del 2020 y habría que remontarse a setiembre del 2018 y 2019 para observar un valor superior. Se podría parafrasear una expresión de Cantinflas (Mario Moreno) que dijo: *“Una cosa es una cosa y otra cosa es otra cosa”*. Si cambiamos la palabra cosa por inflación tenemos una buena descripción a lo largo del tiempo.



Conjeturas en base a tasas:

Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles. Responde a la pregunta: **A cuánto ascenderá la inflación en el 2021 con aumentos del 2 %, 3 % o 4 %,** sobre la variación de precios observada en los meses del 2021, pero analizada en enero, y obviamente en los meses siguientes (a diciembre del 2021) 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 en 2021 con pandemia incluida.

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. Estos últimos con un estimado para enero de 2021.

Las diferencias pequeñas pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los meses acumulados (en el primer mes uno solo) y los proyectados. 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.

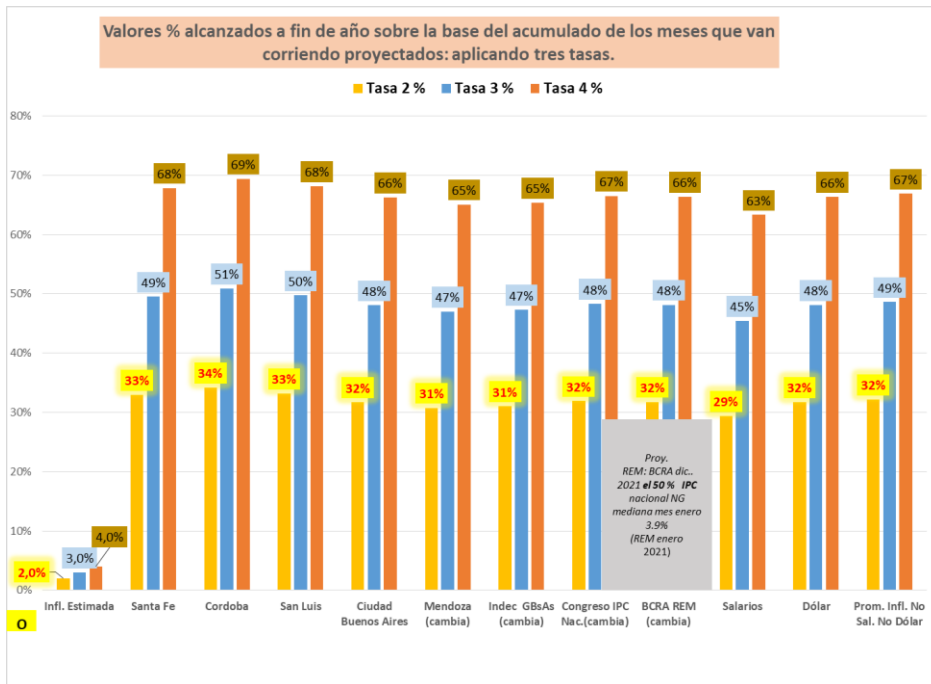
Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 4 % mensual, alcanzando a fin de año el 65/68 % y el esperado (del Presupuesto) alrededor del 30/32 % que resulta de contar con una inflación mensual del 2 %. El valor intermedio que responde a una suba de alrededor del 48/50 % implica una tasa mensual del 3 %. Daría la impresión que el valor posible es el intermedio para algunos pronosticadores (REM), pero siempre atentos a las baldosas flojas del camino y observando restricciones en los precios. Está por verse cómo será la zaranda en los precios en los distintos meses. El Gobierno apuesta obviamente a un porcentual notoriamente más bajo, el 29 %. Lo recontra sabemos, cuando se toca el dólar los resultados pueden dispararse a cualquier tronera, hoy por hoy no está ocurriendo.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios, pero siempre un paso atrás por lo menos hasta el momento. El panorama que supone el ministro Guzmán es de recuperación.

El dólar (promedio mensual de enero) proyectado queda "algo" debajo de los niveles de valores IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo los imprevistos que ocurren. Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial mayorista para operaciones de exportaciones e importaciones.

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 u otra variables, transitamos una economía sin aire. Pero hasta el momento es una conjetura muy inicial.



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 CAPÍTULO NIVEL GENERAL (NG)? Específicamente nos referimos al Nivel General, acumulando 12 meses: ENERO 2021 / ENERO 2020, los años anteriores contenidos en el gráfico son años calendario completos.

Observar especialmente 2017, fue el único año donde los salarios superan a los IPC y al dólar. Este se mantuvo fuertemente apreciado (el peso) y alcanzó una variación de solo el 40 % de la inflación o sea muy por debajo del promedio de precios. Historia ya muy conocida y repetida.

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

El dólar, con un piso del 43 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto al 2019 y 2018 (los aumentos más elevados en los años recientes), está cerca de los precios en el interanual pero en un escalón superior, por ahora.

Los índices anuales de precios del NG: logran entre el 36/44 %, con San Luis más elevado, pero resultan inferiores a los años 2019 y 2018. El promedio de varios IPC es de alrededor del 38 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC (promedio) inician el año con valores a/a cercanos, pero un paso adelante va el dólar.

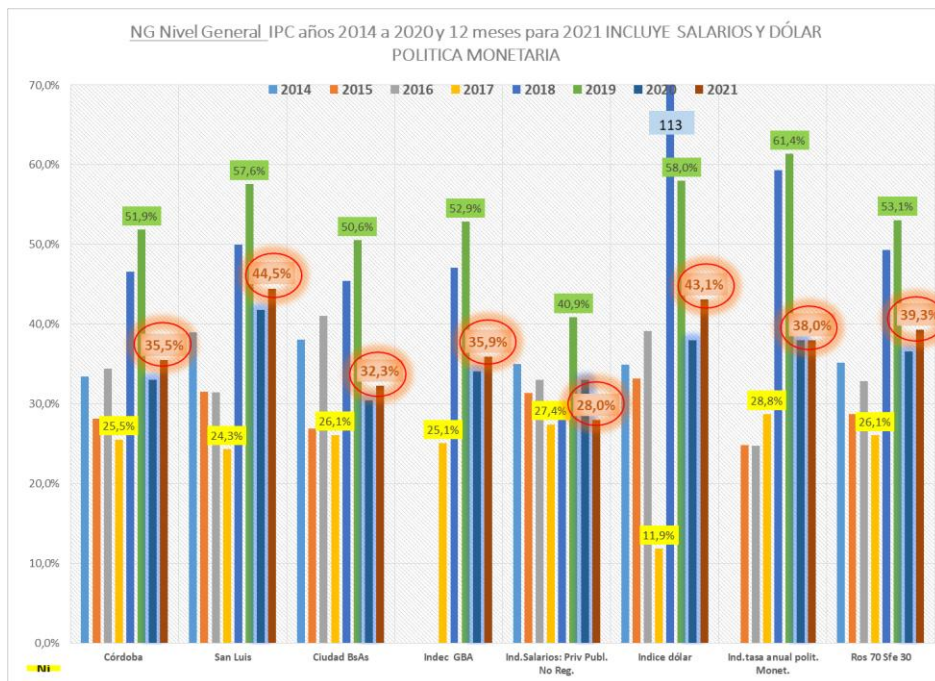
Algunas diferencias mayores se presentan entre los organismos comparándolos con otros momentos. La pandemia algún efecto produce sobre la recolección de precios, pero no obstante predomina la homogeneidad. En definitiva el promedio como dijimos ronda el 38 %.

LA PREGUNTA: ¿Cómo bajar desde estas alturas? ¿O cómo evitar elevarse? ¿Cómo será el año 2021?

Demás está decir que el acumulado del primer mes resulta crucial para iniciar el año 2021. El Presupuesto presentado recientemente conjetura una inflación del 29 % a diciembre de 2021. ¿Será superado?

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. Pero estimando el último mes se puede decir que contabiliza una pérdida de alrededor de 4 puntos con respecto a la inflación al cerrar el año 2020 e iniciar el 2021.

Hoy la situación económica del País está en un proceso de volatilidad, no diferente del resto del mundo. Muestra que la inflación en Argentina le da pelea hasta al Covid-19. En eso nos diferenciamos del mundo, ellos hasta deflacionan, nosotros no.



Alimentos y Bebidas:

Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2020 y lo mismo para los años anteriores, o sea años calendario completos. En cambio para el 2021 es enero 2021/ enero 2020.

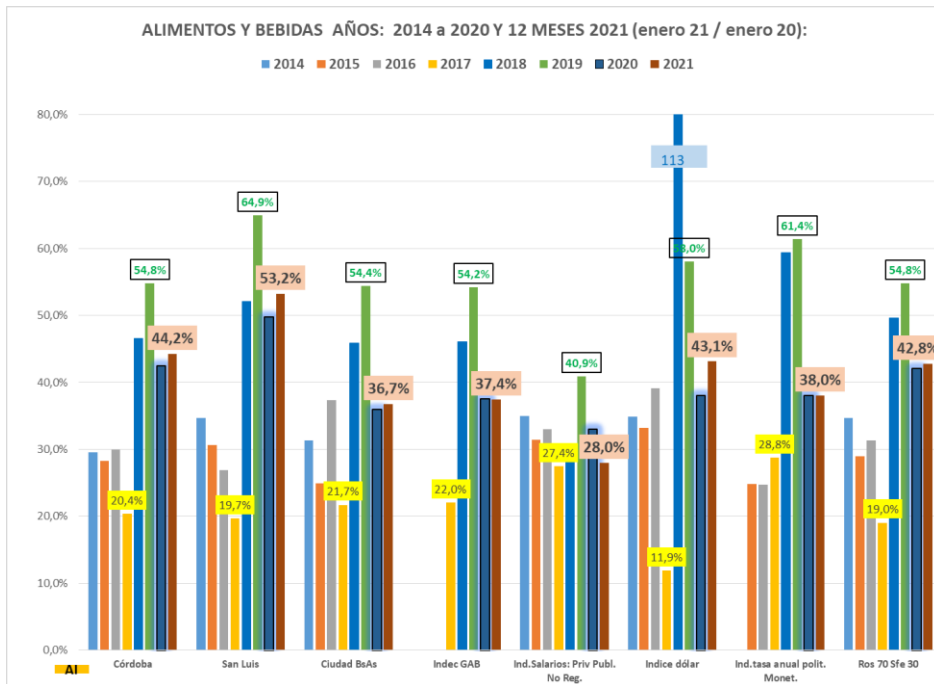
Con una variación del dólar en 12 meses del 43 % (recordar enero 2021 / enero 2020).

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan mayor diversidad en el Capítulo, entre el 53/37 % para el año, superando el Nivel General, con Córdoba y San Luis con valores más elevados. Los porcentuales del cierre están 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.

El promedio de los Organismos ronda 42 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en enero de 2021 observó un aumento elevado entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como para 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. Hoy, enero, la variación de precios en el Capítulo Alimentos es una de las "malas" noticias y observando el gráfico verificamos que en el 2020 golpea a los salarios, que quedan rezagados.



Vivienda y Servicios Básicos

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.

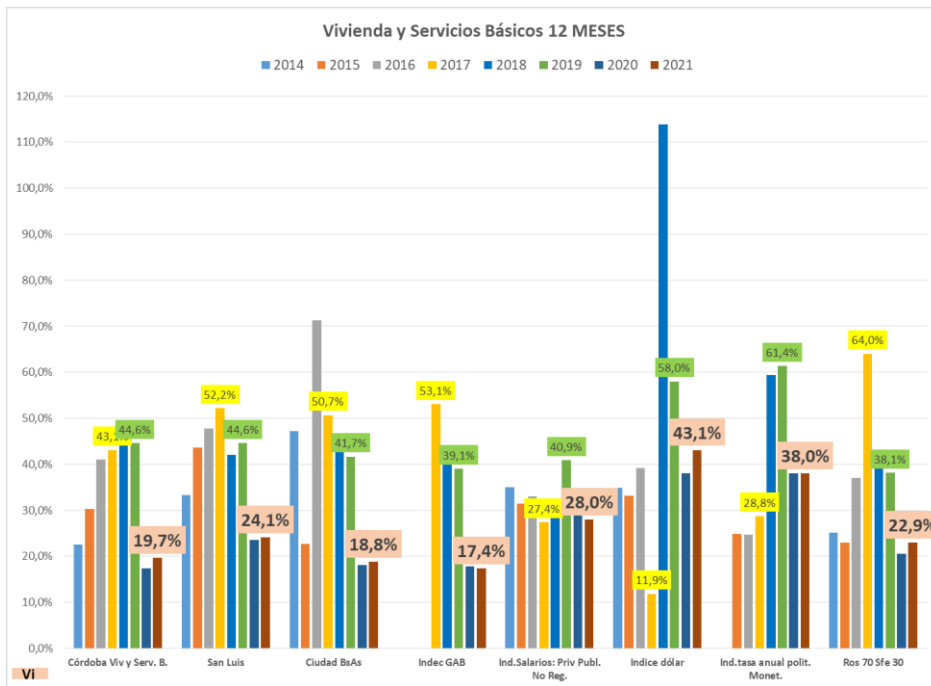
En el acumulado de 12 meses resultan DIFERENTES los diversos Índices de los Organismos Estadísticos, producto de que algunos servicios tienen representación provincial y su impacto en los precios difiere en los meses.

SE PRESENTA YA ATRASADO CON EL NIVEL GENERAL. PROBLEMA A TENER EN CUENTA con los futuros ajustes después de "superado" el Covid-19, si contamos con la vacuna.

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.

Un 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. Algunas, aumentaron el agua.

¿Qué ocurrirá? En el horizonte están las elecciones intermedias, y esto ya de por sí asegura mayores ruidos.



¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?

En enero del **2021** el dólar dio nuevamente la nota y se incrementó en cercana paridad, pero por debajo de la inflación. El aumento es de 3,9%, en tanto la inflación promedio supera el 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 el 5,8 % y el 3,3 %. En 2021 se observa que enero muestra un crecimiento superior a los eneros de años anteriores.

El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria anual "bastante" similar (en relación tanto al dólar como a los IPC).

¿Pero qué ocurrió con los índices de precios en los distintos IPC analizados con aumentos por debajo y encima del dólar? En enero de 2021, el NG resultó mayor, pero sin diferencias notorias con el dólar oficial, por lo menos en los casos del Indec y Ciudad de Buenos Aires.

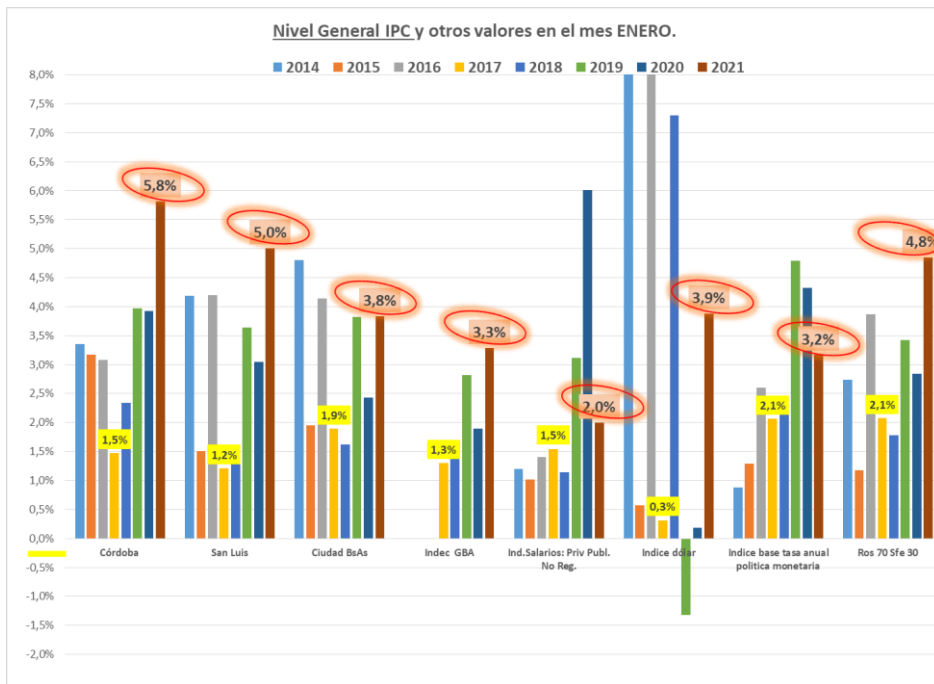
En enero de 2021, ¿a qué le podemos echar la culpa de la inflación? Seguramente el dólar oficial y los "otros dólares" tuvieron influencia, pero por las dudas debemos sumar elementos. ¿El mes? ¿Las vacaciones? ¿La carne? ¿La inercia? ¿Las verduras y las frutas? ¿Los combustibles? Se puede seguir agregando.

El Nivel General oscila entre 4,8 %, Santa Fe; 3,3 %, Indec GBsAs; 3,8 %, Ciudad BsAs; 3,8 %, Córdoba; 5,8 %, San Luis; 5 %, Mendoza; 3,1 y Indec Nacional 4.0 %. Córdoba en los dos últimos meses -diciembre 2020 y enero 2021- detenta porcentuales elevados.

Se debe tener en cuenta que el Capítulo que registra los aumentos, comentados anteriormente en servicios como agua, gas y electricidad, es el de menor crecimiento en los últimos meses y, por lo visto, seguirá así gran parte de los meses siguientes. ¿Y luego?

Los aumentos del mes se concentraron en automóviles, frutas, algunas carnes, rubros de transporte y comunicación.

¿Qué ocurrirá en el 2021? Queda claro que los precios están nerviosos. Lo más probable es que se mantenga esta rutina de inflación, no es poco.

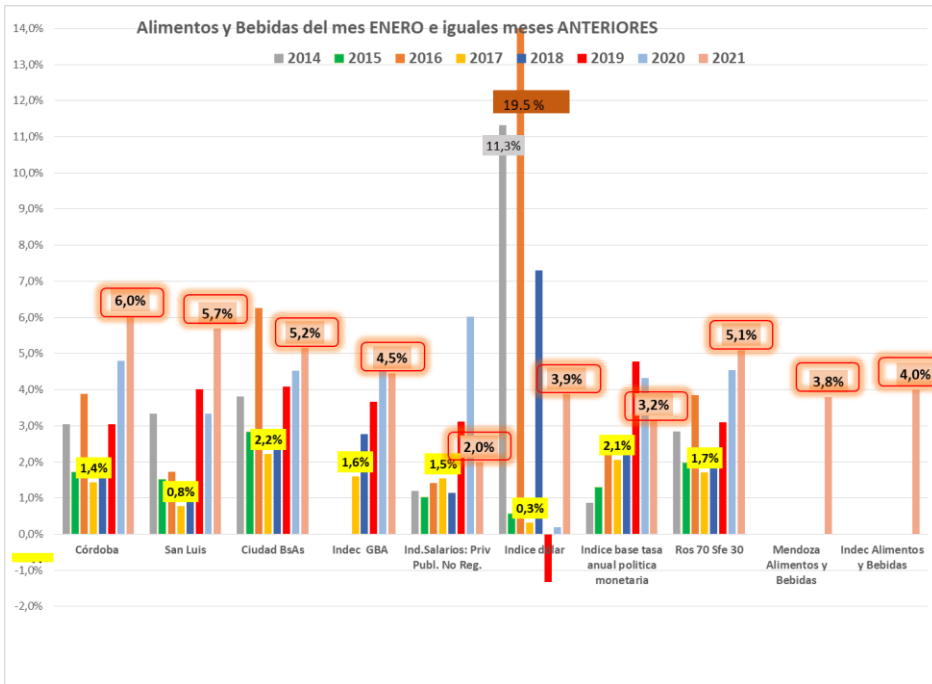


¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos no da tregua. En este mes de enero de **2021** se observan diferencias notorias en los aumentos de componentes del Capítulo y también en el agregado final que dan cuenta los Organismos. En enero de **2021** los valores de Córdoba, San Luis y Ciudad de Buenos Aires resultan los más elevados.

A pesar de los precios cuidados ampliados y pandemia, seguramente en los muy próximos meses los Alimentos seguirán en los niveles actuales. Se puede presumir que los aumentos de febrero y siguientes serán similares, pero es posible que observemos alguna declinación si funcionan los acuerdos entre el Gobierno y las empresas.

Las razones para que esto ocurra son múltiples, dólar, logística, inercia y otros. Como existe alta volatilidad seguramente algunos precios que se adelantan y se anticipan a otros que luego los siguen. Veremos. Los principales aumentos del Capítulo fueron frutas, carnes, algunos lácteos, bebidas alcohólicas que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones porcentajes que rompieron marcas.

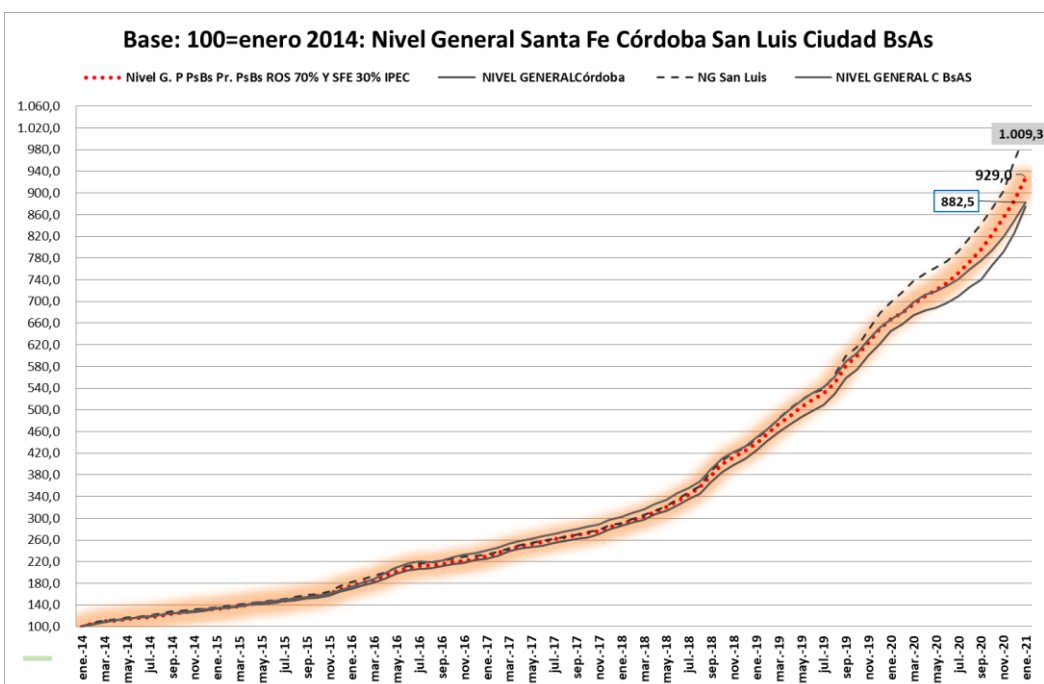


Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

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.

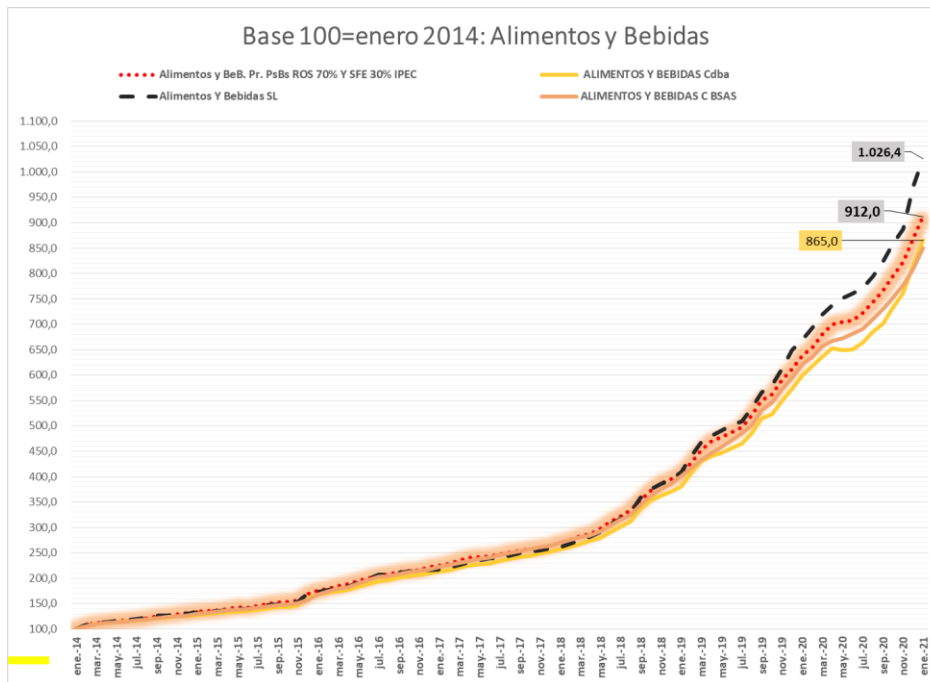
Da la pauta que la inflación, aun con algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

Hicimos 100 = enero 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 800/900 % es parte de una saga siempre 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 800/900 %.



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.

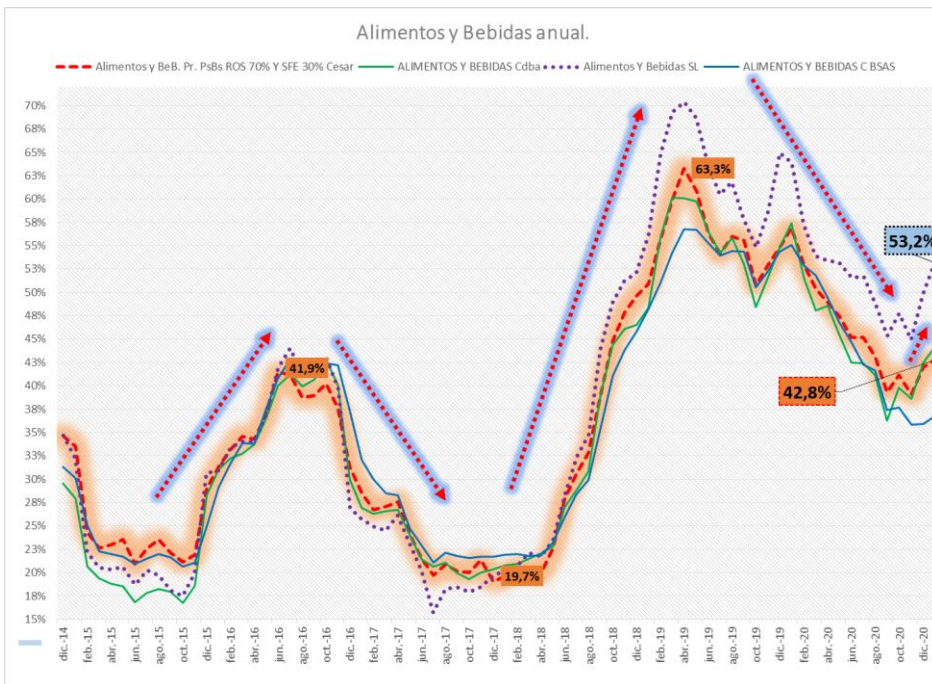
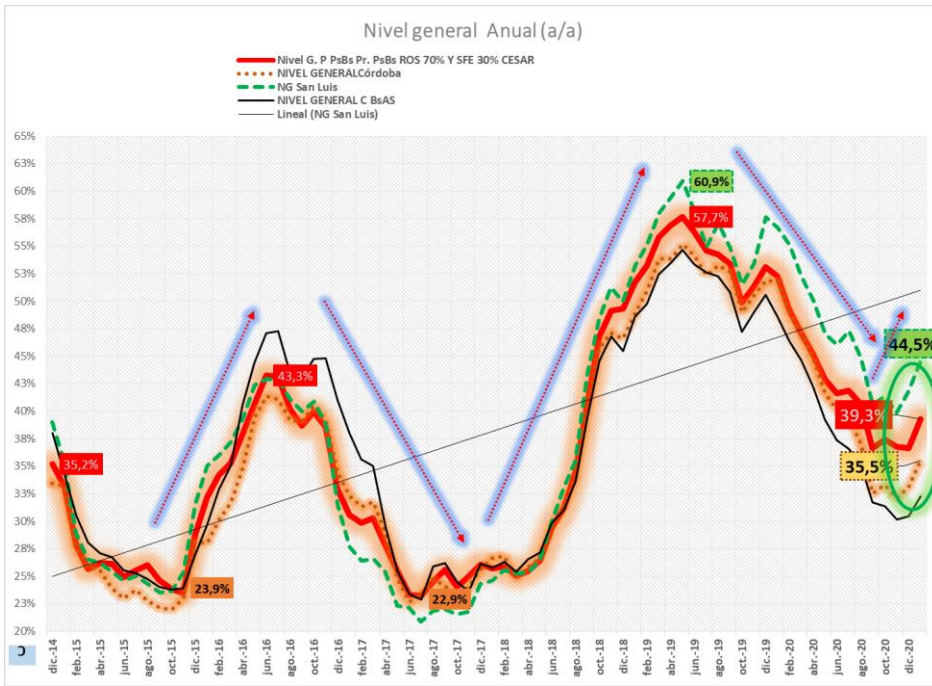
El nivel más bajo de precios en los años recientes se obtuvo en el 2017 con un dólar (peso) fuertemente apreciado, pero aclaramos que el 23 % anual "no es moco de pavo" ni una marca para pasar a la historia, y hoy parecería una meta "al final del arco iris". Podríamos decir que es la trinchera de la inflación inercial.

Lo que muestra con claridad el gráfico es la alta volatilidad junto a porcentajes elevados, así es como se alcanzó entre el 50 y el 60 % en mayo del 2019. En los últimos dos meses (diciembre y enero) la curva a/a cambia su rumbo y crece.

Inicia el año 2021 con el 53/43 %. 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, a pesar de algunas disparadas en el mes.

Para tener en cuenta, **devaluaciones** producidas en los inicios del 2014, en el final del 2015, a principios del 2016 y en los primeros meses del 2018 y parcialmente en el 2019, ARRASTRAN NECESARIAMENTE a altos niveles el CAPÍTULO de mayor ponderación en las canastas utilizadas.

El nivel alcanzado en enero supera el Nivel General y ronda en promedio el 43 %, con San Luis en el pico. También en enero observamos un cambio en la tendencia, apuntando a la suba.



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

Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

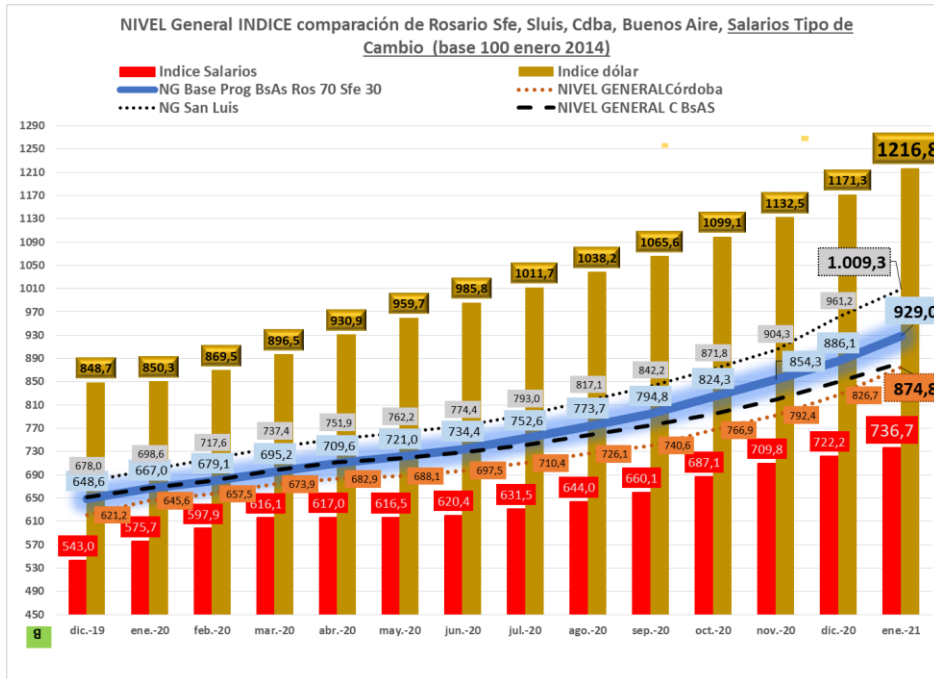
En mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios.

Si se recuerda 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 relativamente similar en los diferentes indicadores de precios de los Institutos. El salario queda por debajo tanto en el mes de diciembre de 2019 y siguientes como en el inicio del 2021. Estamos estimando una pequeña modificación en enero.

En Agosto del 2019 se produjo el último gran salto devaluatorio hasta el momento y en pleno proceso electoral, que provocó 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 recuerdan fluctuaciones que vienen de antaño.

Conclusión: Si hay recordatorio, los precios deben mirar para arriba si buscan la referencia del dólar y estamos haciendo referencia al oficial. O sea un problema. Para ser más claro, en un plazo mayor el dólar sigue arriba de los IPC. En plazo más cortos se pueden hacer otras afirmaciones como lo veremos luego.



¿Qué ocurre en el acumulado del año?

En nuestro apreciado gráfico, que acumula meses en el año y cierra en diciembre para los anteriores (2019 y 2020) e inicia el 2021 estrenando enero.

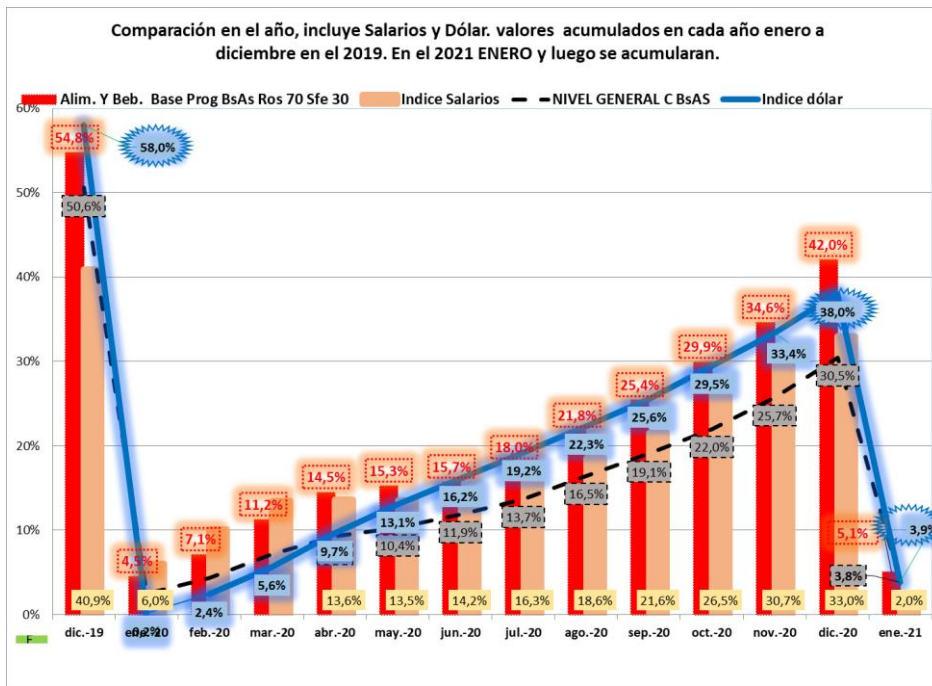
¿Cómo se fue conformando Alimentos y Bebidas? Se lo presenta al gráfico con menos meses y números para que sea más claro y de paso se tranquiliza a algunos lectores críticos con el exceso de valores.

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, en el cierre del **año 2020** alcanza 42 %. En el 2021 inicia el año con un valor elevado.

En el primer mes transcurrido del **2021** hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó superior incluso al dólar del mes. Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en este mes del 2021? ¿Y los otros dólares? En este caso, por lo menos en enero, se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron el año con incrementos en el Capítulo Nivel General Ciudad de Buenos Aires del 3,8 % y el dólar con el 3,9 % y Alimentos con el 5,1 % en el caso de Santa Fe.

Estas reflexiones tienen en cuenta el vuelco de la economía con la aparición del Covid-19, y dada esa situación el Capítulo de Alimentos y Bebidas es muy observado y sentido en los bolsillos. Los Salarios (estimando enero con un aumento del 2 %) quedan rezagados.



Variaciones mensuales mayor plazo, más interesantes aún en el gráfico:

Desde el 2014 es más interesante ver en el gráfico las modificaciones mensuales. Para ayudar a la confusión, agregamos Tasa de Política Monetaria:

Las turbulencias están siempre presentes. El "peso (dólar)" de enero de 2021 se deprecia 3,9 %, es una variación del valor promedio del mes respecto del anterior.

Se interpreta que **agosto de 2019** se constituyó en el pico histórico de devaluación bastante cercano al de **setiembre de 2018**, con una depreciación del 24 % y 29 %, respectivamente.

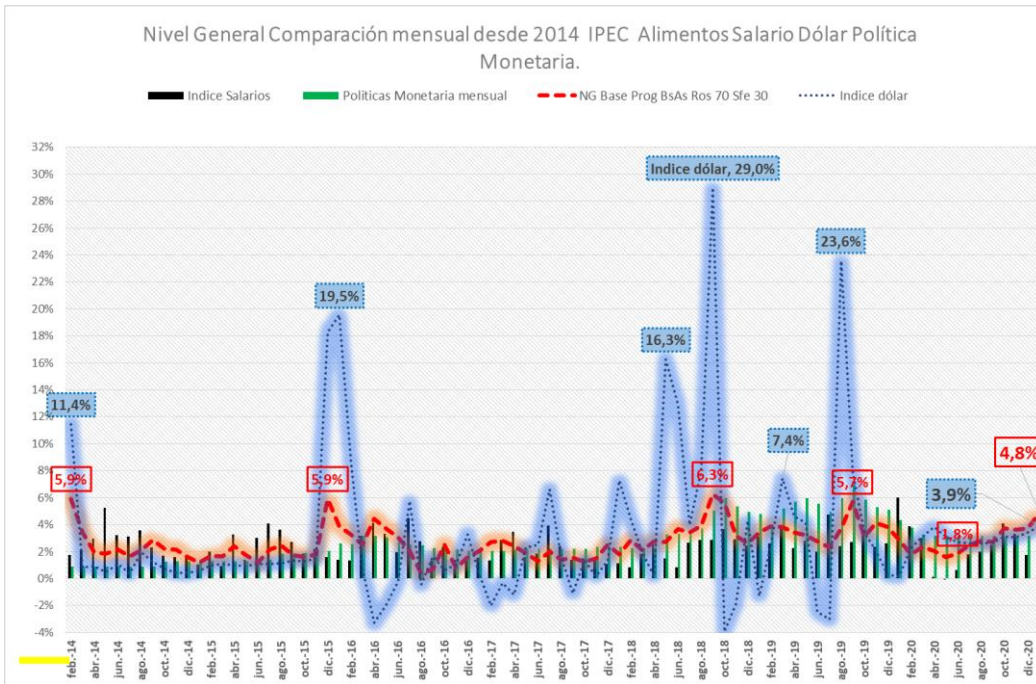
El nivel de Política Monetaria (tasa BCRA) en enero 2021 alcanza un porcentaje similar a meses anteriores. En los próximos meses veremos cómo va disminuyendo (¿?) o aumentando (¿?), dependerá del rango de inflación, seguramente.

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 en los principales indicadores macro, sobre todo 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.

La inflación medida por el Capítulo de Alimentos y Bebidas se aproxima al 4.8 % en la provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC, con San Luis alcanzando el 5,7 % y Córdoba 5.82 %.

En el gráfico ubicamos cuando el Tipo de Cambio (peso-dólar) se eleva, arrastra los precios de los Alimentos. Se sugiere verlo con atención. Como se puede apreciar en algunos meses la variación del Tipo de Cambio es negativa. Eso forma parte de la virulencia que toma su recorrido con alzas que compensan con creces lo anterior, pero estos virajes no son lo mejor para el funcionamiento de la economía.

En enero del 2021 se da el fenómeno donde el aumento del Tipo de Cambio Oficial (dólar) es inferior a los precios del Capítulo Alimentos. También pasan estas cosas y entender la dinámica de los precios se hace más difícil.



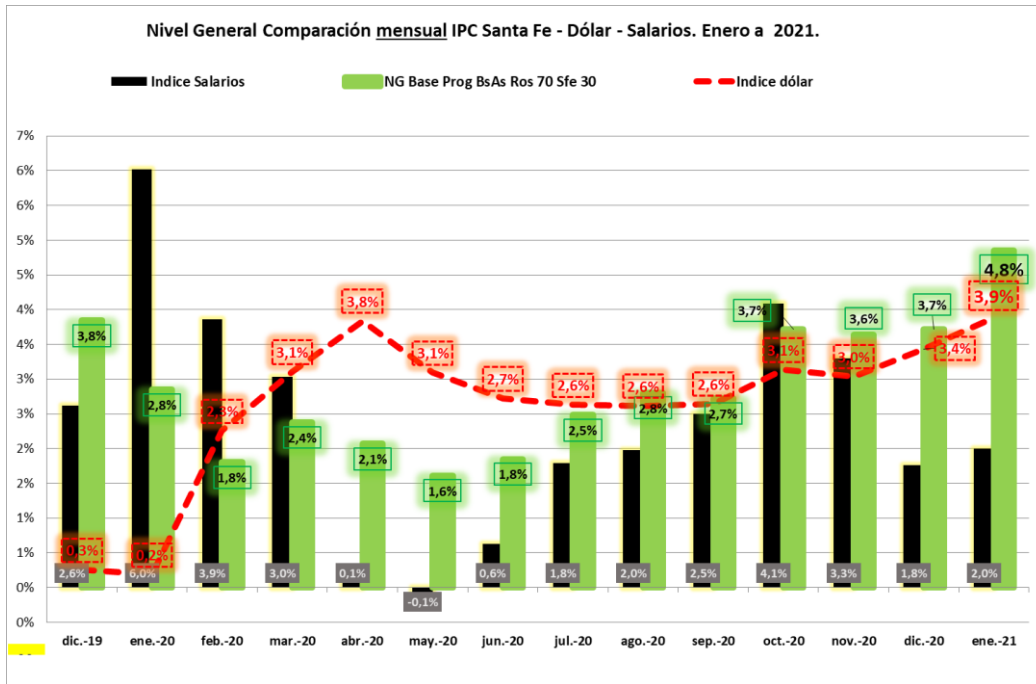
Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes de 2019 y hasta enero de 2021 para observar detalles y completar el anterior:

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 enero del 2021 se deprecia 3.9 % respecto del mes anterior, o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios o a la inversa como en este mes.

Siempre se encuentran explicaciones para las alzas y bajas de las variables que observamos. En el 2018 nos quedamos sin crédito y empezó a tallar el FMI, en el 2019 surgió el golpazo de la Paso, y luego la elección General, ahora tenemos las consecuencias del Covid-19.

La marcha del dólar se aprecia en la línea cortada roja y se superpone con barras más claras que corresponden a las variaciones del IPC Nivel General, incluimos también los salarios. Evidentemente extraer conclusiones "tajantes" de estas variables no resulta sencillo. La más obvia, precios, inflación, salarios y dólar se alimentan recíprocamente.



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

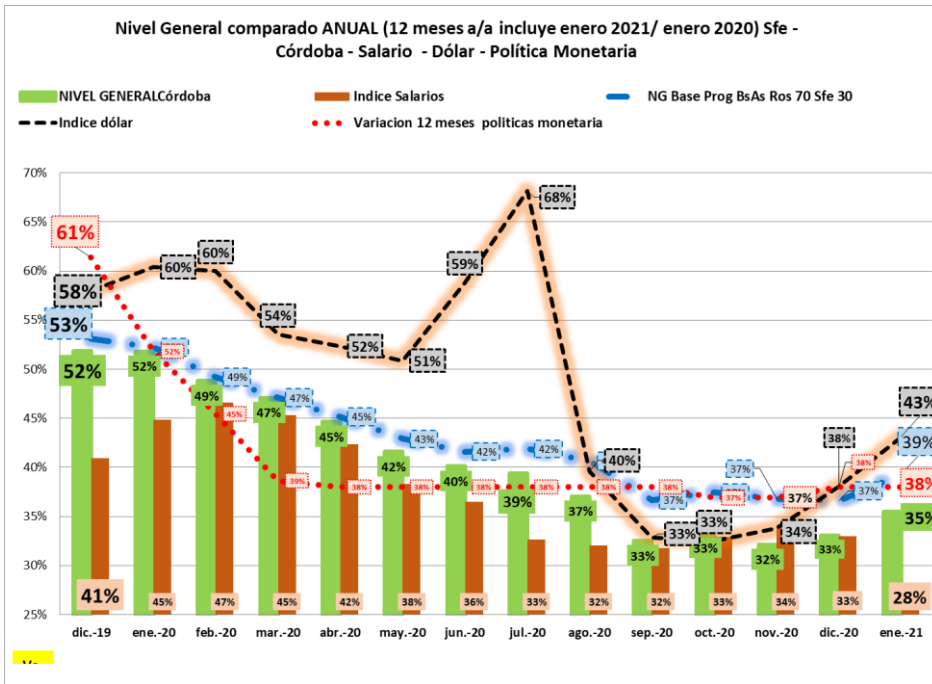
Menor plazo para observar detalles y no marearse con el gráfico: Como observamos en un punto anterior en el año 2018, el dólar resulta imparables por la depreciación del peso y arrastra valores elevados en el 2019, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del **cepo** en los últimos meses y se extiende con ajustes duros en el 2020 y 2021.

En enero del 2021, por el momento se domesticaron parcialmente los bríos del dólar oficial, no se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre manteniendo elevada la guardia y el porcentual que analizamos a/a continúa superando los otros indicadores. Y si se producen cambios esperamos que ninguno sea desmesurado. Los salarios no pudieron empardar la inflación y la diferencia oscila en varios puntos, estimando enero con el 2 %. 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 de que el cepo resultó más eficaz que la tasa, por lo menos para evitar grandes fugas. Lo que no pudo evitar es que millones de personas compraran el billete, aunque ahora con mayores restricciones y por lo tanto menores agrupamientos de compradores.

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 recargado de impuestos y prohibiciones de compradores, no es poco. El día que sobren dólares no será necesario lo anterior. Esperemos como Inodoro Pereyra acostados y no sentados frente al rancho.

El gráfico permite comparar los porcentuales de cierre de los años 2019, 2020 y 2021. Sacar conclusiones.



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

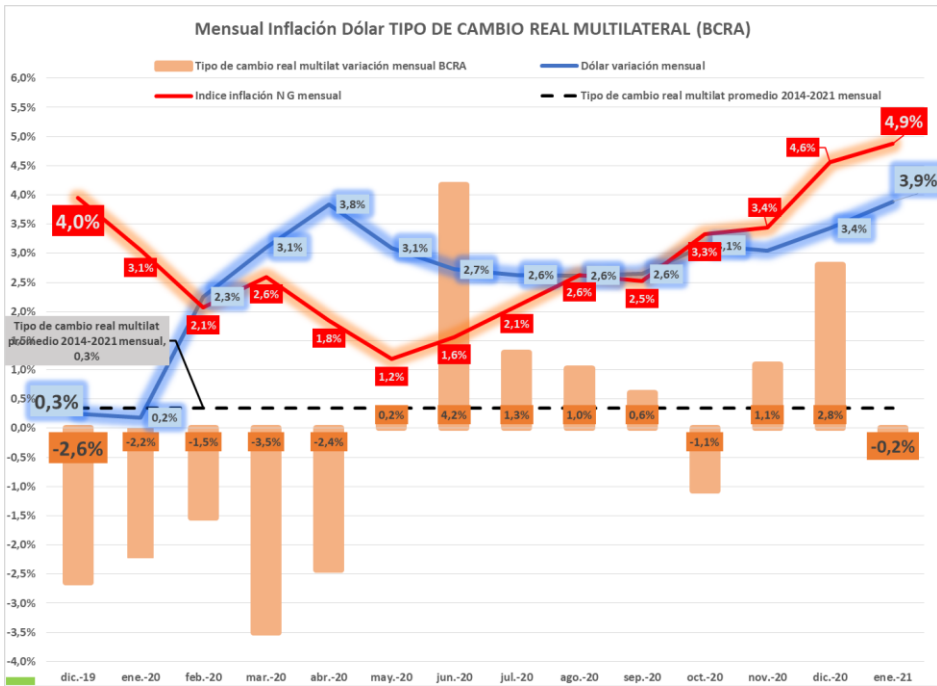
Mensual:

Menor tiempo. Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde diciembre de 2019, los 12 meses del 2020 y enero de 2021. El ITCRM mensual se observa con más claridad, especialmente el promedio (línea punteada) del período 2014/2021, apenas superior a 0, pero positivo.

El ITCRM en enero de 2020 da cuenta de una variación del negativa -0.2 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes de enero del 2021 AUMENTA el 3,9 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el decimocuarto mes del nuevo Gobierno pareciera que sí, detenta un nivel inferior a los precios, que en este caso consideramos el promedio de varios organismos.

¿Lo seguirán sosteniendo con las diferencias actuales del paralelo o el dólar compra recargado? Ese es un dilema no menor. Algo se vislumbra con las medidas recientes de Economía. La idea de contener la inflación y que siga paso a paso al tipo de cambio. Se puede hacer el análisis invirtiendo los términos. También para analizar el cierre mensual del 2019 y 2020 como se muestra en el gráfico.



Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

Veamos que ocurre con los indicadores en términos anuales a/a. Es un lindo gráfico, como dice su autor, ¡yo, pajarito!

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 cuando analizamos porcentajes. A manera de síntesis, podemos decir que son porcentuales "erráticos" (algunos) y lo más llamativo es la confluencia aproximada en enero de 2021 entre la inflación y el tipo de cambio.

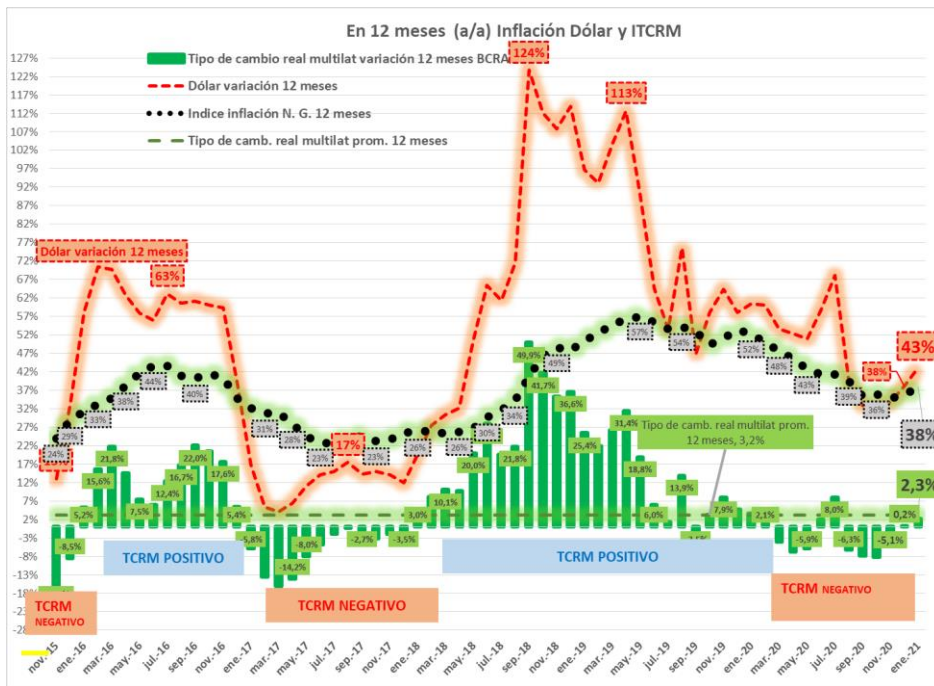
El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es por lo menos sorprendente, frase ya remanida que seguiremos diciendo, y que se corrige con depreciaciones o apreciaciones cuando se atrasa o adelanta. Algunas veces orientadas por las autoridades, otras veces por las fuerzas del mercado y también por la mano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

En enero/enero del 2021, el tipo de cambio alcanza el 43 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios índices) asume valores en el período del 38 % (a/a), rezagado queda el ITCRM (barras verdes) con el 2.3 % (a/a), pero recordemos que es un valor "real" y positivo.

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.

La inflación en el 2021 sigue un recorrido tranquilo, pero ahora ascendente como se observa en el gráfico. ¿Durará?

¿Qué rescatamos? Que el ITCRM resulta positivo en el largo período y utilizando el promedio de 12 meses.



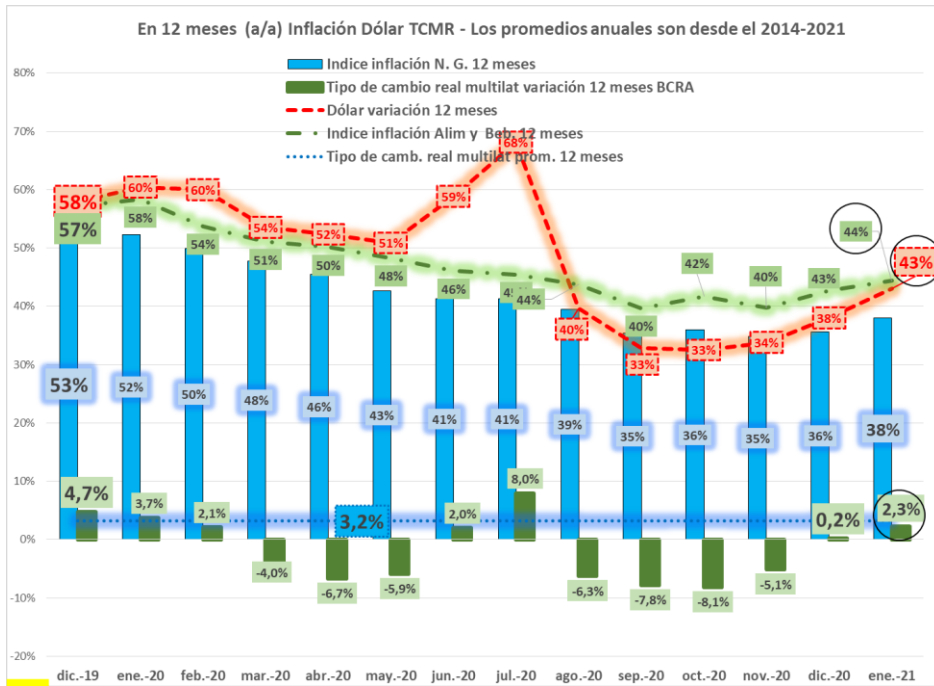
12 meses, pero en menor tiempo:

Diciembre 2019, 12 meses del 2020 y enero 2021/enero 2020: Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales (12 MESES).

El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es con menores saltos, **43 % (a/a) en enero**. Pero podemos observar la diferencia entre **julio 2020 (68 %) y enero 2021 (43%)** ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero no caben dudas: genera expectativas. La inflación medida por el Nivel General es estable, pero vuela por las alturas lejos de otros planetas con valores que superan el 38 % (a/a). Creciendo.

Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 44 % (a/a) en enero, superior por otro lado al del Nivel General y también en proceso de suave aumento.

En tanto el ITCRM se mantiene alejado con el 3,2 % (a/a) promedio del 2014/2021 y un valor positivo en enero 2,3 % (a/a). Esto es para tenerlo en cuenta. Comparar los cierres de cada año.



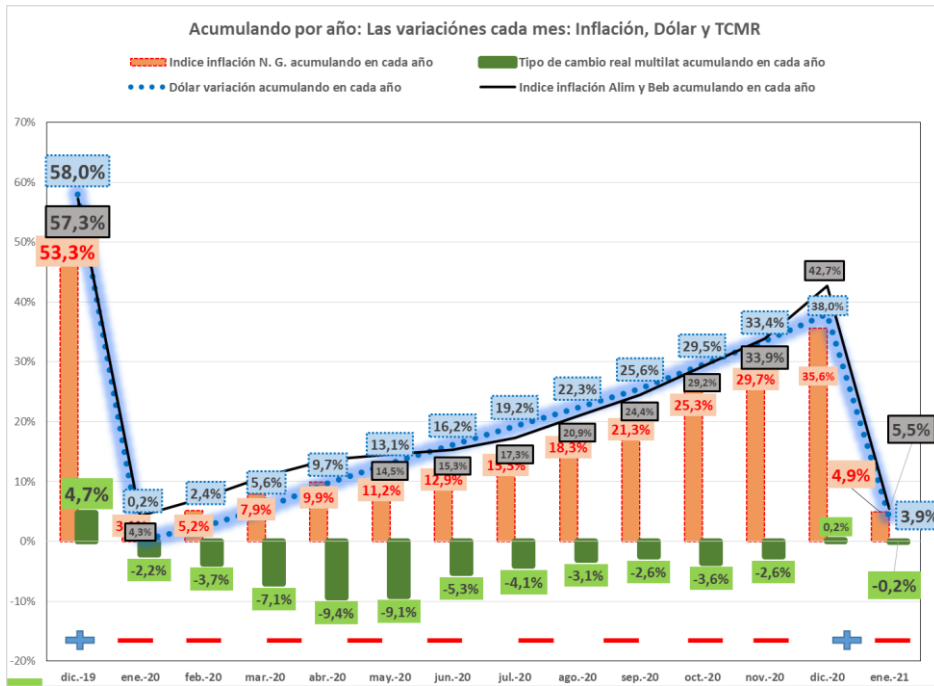
En cada año: desde el 2019, menor plazo, aparece el 2021:

Desde **diciembre de 2019, corto plazo acumulado mes a mes en el año. Mirar con paciencia: Signo +** repetimos si el ITCRM es positivo, **Signo -** si el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones.

En el año 2019 lo observamos en diciembre: 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 2021 que en definitiva es lo que interesa.

El 2021 hasta el momento acumula (un solo mes enero) otros valores. El ITCRM un negativo -0.2 %, la inflación es del 4.9 %, el dólar creció el 3,9 % y Alimentos el 5,5 %. Lograr estabilizar estos indicadores será la dura misión del Gobierno, seguramente por largo tiempo. Comparar los cierres del 2019, 2020 y el inicio del 2021. Tarea no poética, pero que sirve para comprender.



Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

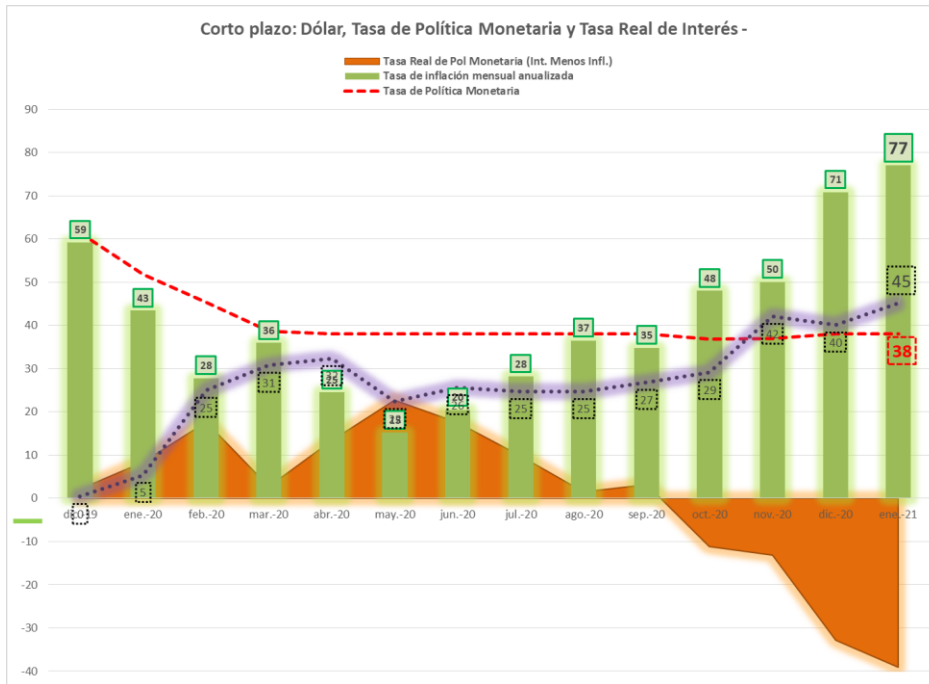
Menor plazo para la tasa real:

Menor plazo

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, pero atemperado en los movimientos. Se lo podría pensar ordenado 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 y un 3.5 % mensual, un paso tranquilo y un promedio en el año 2020 del 2,7 %. Enero se inicia con un piso más elevado 3,9 %.

La inflación mensual anualizada, siempre presente pero con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos fueron en DICIEMBRE y ENERO, necesariamente motivo de preocupación.

La tasa real negativa fue en aumento. Esto se observa en el mes de ENERO con una aclaración: 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.



Desconfianza y atesoramiento:

Mantenemos los mismos números del mes anterior, es decir diciembre. La nueva publicación Balance Cambiario del BCRA aparece el 26 de enero.

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) en 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 de los carriles a cualquier gobierno y destruye el horizonte de la actividad económica.

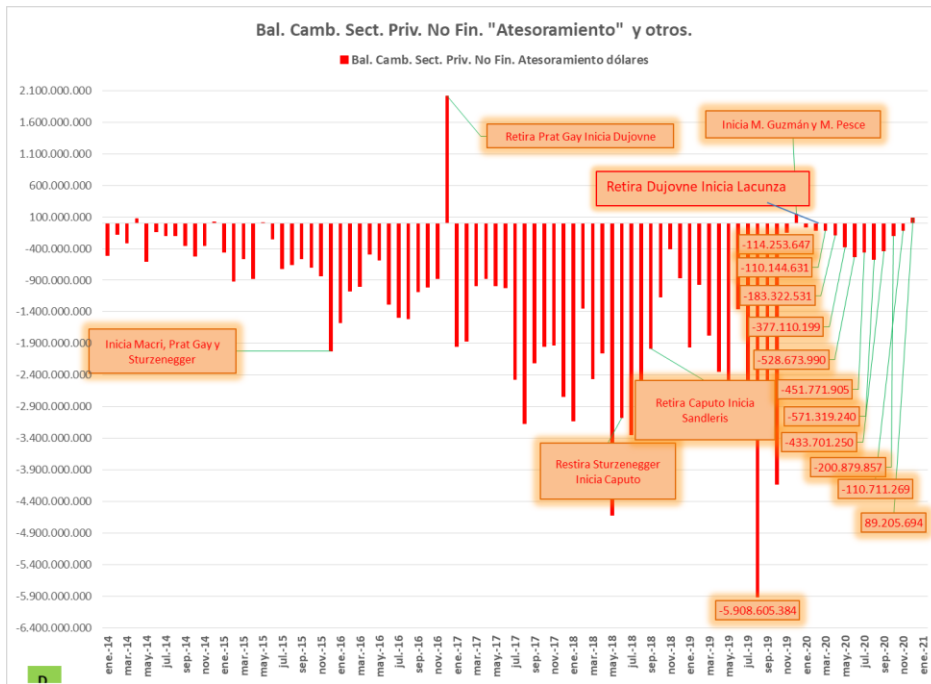
¿Y qué pasó desde enero a diciembre del 2020? La desconfianza se neutralizó parcialmente en montos, pero no en multitudes movilizadas. Se frenaron con las fuertes medidas adoptadas y aun en ese contexto resultó (el mes) un saldo de u\$s -208 millones negativo y el acumulado de los 12 meses fue de u\$s 3.053 millones negativos. Frente a esto las autoridades dieron una nueva vuelta de rosca a las restricciones de compra de billetes. En los próximos meses observaremos sus efectos, pero está claro que produjeron disminución de compras.

En diciembre del 2020, **851.000** personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos. Significa nada menos que 12 estadios de River completos. De no haber sido por los Home Banking las multitudes cubrirían las calles, pero mucho menos que en meses anteriores.

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

En agosto de 2019, 1.300.000 (personas); en septiembre, 1.690.000 (personas); en octubre, 2.556.000 (personas); en noviembre, 1.770.000 (personas); en diciembre, 2.660.000 (personas); ya en el 2020 en enero compraron dólares 600.000 (personas); en febrero, 455.000 (personas); 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); en setiembre, 3.400.000 (personas); en octubre, 1.100.000, en noviembre 971.000 (personas) y en diciembre 851.000 (personas). ¿Es esto puntual de un momento determinado? No, ocurre hoy, ocurrió ayer y ocurrirá mañana hasta tanto

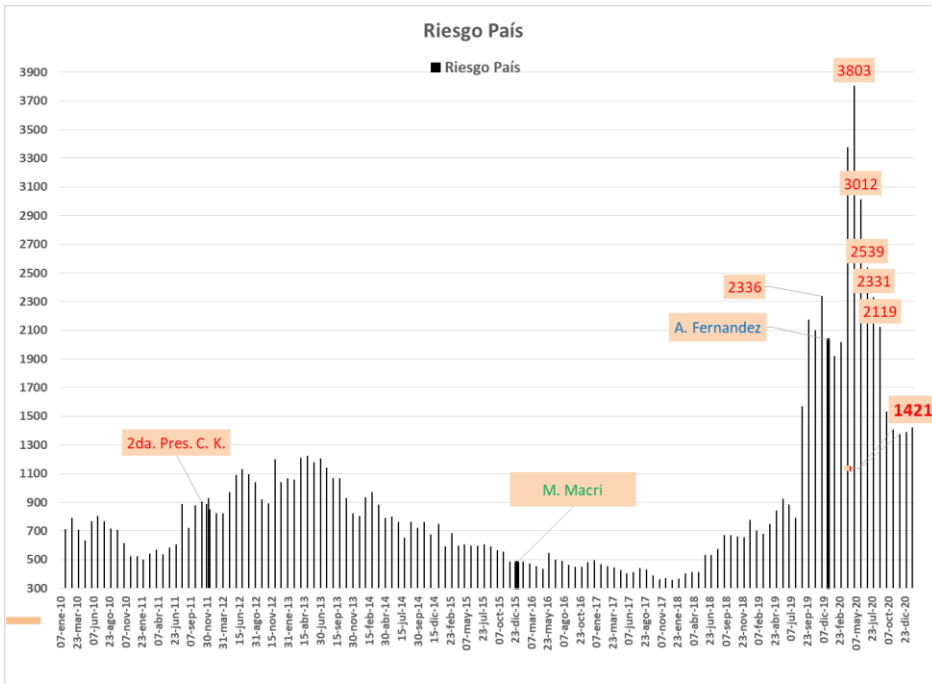
se conviertan en realidad los dichos de Guzmán y Pesce de generar el nuevo mundo del peso. Sabemos que "la esperanza es lo último que se pierde". Con el gráfico se puede apreciar que el atesoramiento está siempre presente. Se puede observar que, ya a partir de la mitad del 2017, este fenómeno se profundizó. 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 en junio, julio, agosto, setiembre, octubre, noviembre y diciembre. ¿Qué hacer?



Riesgo País:

Así como en el 2019 cerró en aumento con un número superior a los 2.000 puntos, el 2020 se mantiene arriba. La economía como la pandemia sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 1.421 puntos en enero de 2021. Seguramente durante el 2021 debiera disminuir y llegar a los 1.000 puntos. Pero cualquiera de estos números resulta muy elevado.

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 de 2019 y setiembre fueron dos meses de sobresaltos y ahora el Covid-19, pero con la deuda ordenada, lo cual no es poco. Siempre estamos empezando.

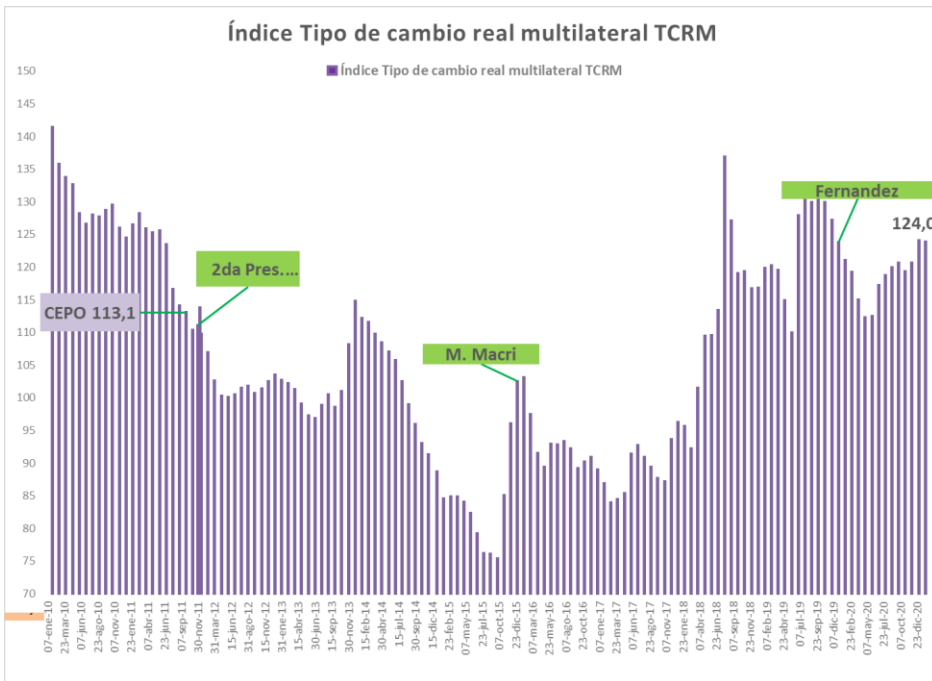


Índice tipo de cambio real multilateral (ITCRM):

Índice tipo de cambio real multilateral (ITCRM):

Para seguir en detalle durante y desde 2010 y allende los mares.

Al final del año el ITCRM se mantiene relativamente elevado y se podría decir que en niveles convenientes.



Los picos de inflación mensual:

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 elecciones, las relaciones norte-sur, los

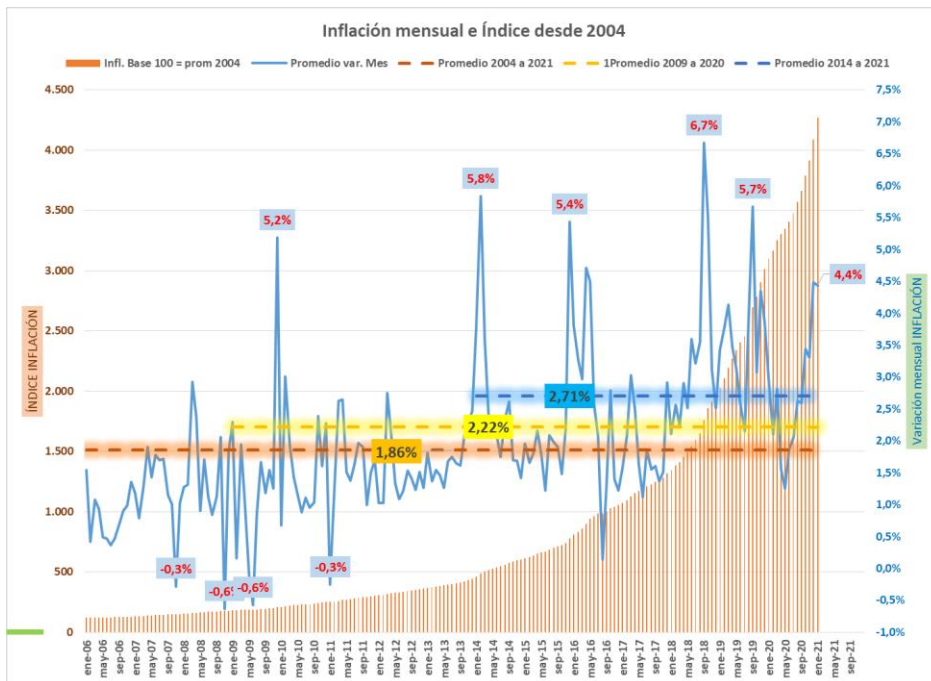
relanzamientos, los alienígenos y otros. Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos tres líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta enero de 2021.

En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,86 %.

Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,22 %.

Desde el 2014 a hoy alcanza el 2,71 %.

Los mayores aumentos se produjeron a partir del 2013, con picos a partir de esos momentos. Siendo que el promedio mensual es de 1,86 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercial anual, por ponerle un nombre, es del 24/25 %. Una trinchera de la inflación difícil de superar. Pero debiera ser el objetivo "humilde" para los próximos años. En el 2021 el objetivo del ministro Guzmán es del 29 %.



Saludos en el nuevo año 2021.

Lic. Jorge A Moore

Febrero 2021

Corrección: Manuel López de Tejada