

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



La inflación continúa y no da descanso ni tregua en febrero. El primer bimestre del 2021, con un porcentaje elevado, pone nerviosos muchos ciudadanos. Esto no se puede disimular. La suba de precios es lógico que cause exasperación.

Conocemos la explicitación del ministro Guzmán para adelantar unos puntos los salarios a la inflación. Si asociáramos esto al índice de salarios que produce el Indec, la tarea por delante no es poca. No contamos en los años recientes un sobrepaso del salario en términos reales. En la gestión Macri, el único año que aseguró un salario real fue el 2017, apalancado por una fuerte apreciación del peso que luego explotó. Hasta se podría decir, como de costumbre, que se descalabró la economía y dejó una severa secuela.

La inflación persistente que tenemos en nuestro país requiere de volatilidad como escenario de fondo. También requiere que los precios conserven algunas similitudes. Lo contrario de lo que decimos se está empezando a observar en el capítulo de Vivienda y Servicios Básicos. Agrega problemas tanto a nivel nacional como en las provincias.

En enero y febrero la inflación pegó fuerte en los Alimentos. Tanto en el bimestre como en términos interanuales, y cualquiera fuera la forma de pararnos frente a los números para analizarlos, no quedan dudas de que será uno de los huesos duros de roer para las autoridades.

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. Vaya un ejemplo popular y nacional, el asado.

Consultamos a Fontanarrosa, que con ojos de lince describe este escenario con un dibujo y algunas palabras. En un diálogo hogareño sucede la siguiente historia: **“Viejo... ahí hay un botellero. Pregunta si no tenemos fierro viejo, algo que no se use”**. El esposo, mientras lee la realidad en los diarios, le responde: **“Y bueno....vendele la parrilla”**.



Lic. Jorge A. Moore  
Marzo 2021

## Introducción

La inflación continúa y no da descanso ni tregua en febrero. El primer bimestre del 2021, con un porcentaje elevado, pone nerviosos muchos ciudadanos. Esto no se puede disimular. La suba de precios es lógico que cause exasperación.

Conocemos la explicitación del ministro Guzmán para adelantar unos puntos los salarios a la inflación. Si asociamos esto al índice de salarios que produce el Indec, la tarea por delante no es poca. No contamos en los años recientes un sobrepaso del salario en términos reales. En la gestión Macri, el único año que aseguró un salario real fue el 2017, apalancado por una fuerte apreciación del peso que luego explotó. Hasta se podría decir, como de costumbre, que se descalabró la economía y dejó una severa secuela.

La inflación persistente que tenemos en nuestro país requiere de volatilidad como escenario de fondo. También requiere que los precios conserven algunas similitudes. Lo contrario de lo que decimos se está empezando a observar en el capítulo de Vivienda y Servicios Básicos. Agrega problemas tanto a nivel nacional como en las provincias.

En enero y febrero la inflación pegó fuerte en los Alimentos. Tanto en el bimestre como en términos interanuales, y cualquiera fuera la forma de pararnos frente a los números para analizarlos, no quedan dudas de que será uno de los huesos duros de roer para las autoridades.

### Lo nuevo: Resolución 237/2021- Disposición 4/2021

Créase en la órbita de la SUBSECRETARÍA DE POLÍTICAS PARA EL MERCADO INTERNO dependiente de la SECRETARÍA DE COMERCIO INTERIOR del MINISTERIO DE DESARROLLO PRODUCTIVO el “Sistema Informativo para la Implementación de Políticas de Reactivación Económica” (SIPRE).

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. Vaya un ejemplo popular y nacional, el asado.

Consultamos a Fontanarrosa, que con ojos de lince describe este escenario con un dibujo y algunas palabras. En un diálogo hogareño sucede la siguiente historia: **“Viejo... ahí hay un botellero. Pregunta si no tenemos fierro viejo, algo que no se use”**. El esposo, mientras lee la realidad en los diarios, le responde: **“Y bueno... vendele la parrilla”**.

Respecto del Riesgo País (RP), después de la finalización del arreglo de la deuda con acreedores externos y nacionales, observamos que tozudamente se sostiene arriba de los 1.500 puntos. Siempre imaginamos que debía estar en los 1.000 puntos. Obviamente espanta al más valiente: ni hablar a los que tienen que prestarnos o enterrar inversiones. El ministro Guzmán tiene la dura tarea de ablandar los corazones en Nueva York, mientras esto se escribe. Cuenta con antecedentes anteriores para hacerlo.

Destacamos una información relativamente buena, 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 que participaron en el flujo del comercio total (exportaciones + importaciones). Asimismo fueron 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. Se ubica entre los más elevados desde el 2010. No es poco. En el gráfico se puede apreciar.

Agregamos un cuadro y tres gráficos para seguir la marcha de los objetivos del Ministerio de Economía o del Presupuesto 2021, acentuamos el fuerte repunte de los ingresos tributarios con base en el consumo (IVA), Ganancias, Comercio Exterior (exportaciones), aumentando la recaudación en el primer bimestre casi el 50 % respecto de igual bimestre del año anterior. Puntualizamos que los impuestos sobre las Exportaciones crecieron el 219 %, en tanto Aportes y Contribuciones lo hicieron en el 27 %. Este último dato está en línea con la masa salarial.

Podemos decir que el espíritu bimonetario continúa, un poco alicaído por las restricciones, pero siempre el número de valientes que van sorteando dificultades detrás del billete es importante. El último conocido de enero 2021 mostraba a más de 700.000 almas pugnando por ingresar al purgatorio con u\$s 200 en sus manos.

Hoy, o mejor dicho en febrero, el dólar CCL (\$ 145.3) juega en situación de achique de la brecha (64%) con respecto al dólar oficial (\$ 88.7). El BCRA despliega todo lo que tiene a mano para que no se disparen los valores anteriores: compra billetes, compra bonos, vende bonos, obliga a financiamientos, sostiene duramente el cepo y algo aumenta las reservas. Y como mencionamos el asado, podemos decir: *“¿Pone toda la carne al asador?”*. Algo de eso.

Pero volvamos a la inflación: encontramos diversas creencias, propuestas, recomendaciones y sugerencias tanto de autores de teorías económicas como de organismos internacionales y también chamanes locales que en estado de trance dicen esto o aquello. En este caso destacamos lo escrito por Alan S. Blinder, conocido economista y que además fue vicepresidente de la Reserva Federal de USA. En un párrafo recoge y comenta una sugerencia de Rogoff, otro economista muy conocido que pasó por el FMI, y ***“que propuso que los políticos eligieran deliberadamente gobernadores (en los Bancos Centrales) que fueran más reacios a la inflación que la sociedad en su conjunto”***. Pero Blinder no deja de aclarar que esta propuesta de los gobernadores conservadores tiene un coste: ***la producción real y el empleo... El nombramiento de personas conservadoras para las comisiones de los bancos centrales no le resulta gratuito a la sociedad”***. Y Blinder sigue en su análisis con otro aspecto importante. Es así como afirma: ***“El aumento de la transparencia no es una causa popular en los bancos centrales en los que a veces se alega que el misterio es esencial para que la política monetaria sea eficaz”***. En criollo, tema peliagudo, y podríamos decir lo que repite siempre Inodoro: ***“Ahí está el huevo y no lo pise”***.

Para finalizar esta introducción rescatamos como preocupación central del ministro Guzmán la cuestión de la inflación, a tal punto que propone un esfuerzo del Gobierno para contenerla en el 29 %. Seguramente tiene muy en cuenta lo dicho por Fanelli y Frenkel, escrito hace varios años: ***“En realidad, en el caso de la Argentina, dar una solución viable y consensualmente aceptada a los problemas reales, fiscales, monetarios y de la distribución del ingreso, parece a priori casi tan difícil como la de lograr la colaboración de los países acreedores”***.

**Iniciado el año 2021:** Como siempre, la inflación de FEBRERO (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 y dan cuenta de información de varios años.

**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. ***“El Banco Central, teoría y práctica”*** de Alan S. Blinder. 1998 Antoni Bosch Editor. Barcelona. España. ***“Políticas de estabilización e hiperinflación en argentina”***. Jose Maria Fanelli y Roberto Frenkel. Editorial Tesis. 1990 Buenos Aires.

## Algunos números de distintos IPC y dólar:

Completamos la información de hace unos días, incluimos el dato del mes, desde diciembre 2020 y 12 meses.

Inflación del mes de febrero 2021 y acumulados, dólar VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
Indec Nacional	3,6	7,8	40,7	General
	3,8	8,8	43,9	Alimentos
	3,5	7,0	39,8	Salud
Ciudad BsAs	2,9	6,8	33,6	General
	4,4	8,7	38,4	Alimentos
	2,1	4,2	27,7	Salud
Córdoba	3,79	9,83	38,09	General
	3,39	9,64	44,81	Alimentos
	2,66	6,35	37,55	Salud
Mendoza	4,6	7,8	39,7	General
	4,8	8,8	44,0	Alimentos
	5,1	9,1	43,2	Salud
San Luis	3,7	8,8	45,8	General
	3,1	9,0	52,6	Alimentos
	3,6	5,8	38,2	Salud
Santa Fe	3,7	8,7	41,9	General
	3,9	9,2	44,7	Alimentos
	3,5	5,8	40,9	Salud
PROMEDIO	3,7	8,3	40,0	General
	3,9	9,0	44,7	Alimentos
	3,4	6,4	37,9	Salud
Valor dólar promedio mes \$	88,7			
Valor dólar CCL promedio mes \$	145,3			
Dólar Oficial Prom. Variación %	3,4	7,4	44,9	
Dólar CCL Prom. Variación	-1,2	1,8	76,0	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	63,8			
Diferencias: Indec y Ciudad no incluyen Bebidas alcohólicas en Alimentos				
Brecha cálculo valor del dólar mayorista promedio mensual y el valor del CCL prom. Mes				

## Objetivos Económicos del Ministerio de Economía, 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 2021. Iremos incorporando otros objetivos provenientes por ejemplo del Banco Central.

Contamos con la información histórica del 2020 en porcentajes y valores absolutos, en la medida en que se vayan publicando los datos del 2021 los iremos agregando.

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, en porcentajes o en valores absolutos.

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

Se analiza el cumplimiento de los objetivos de dos maneras: los porcentajes 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 del 2021 (no es más que multiplicar el dato conocido por los meses a fin de año).

Como recién se inicia el año, los datos aún son incompletos.

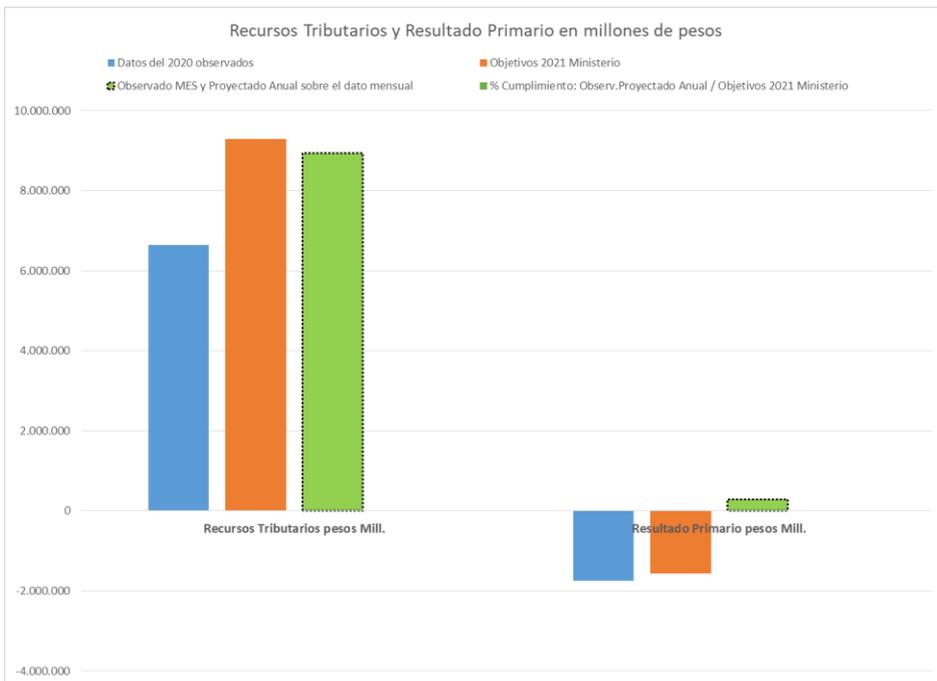
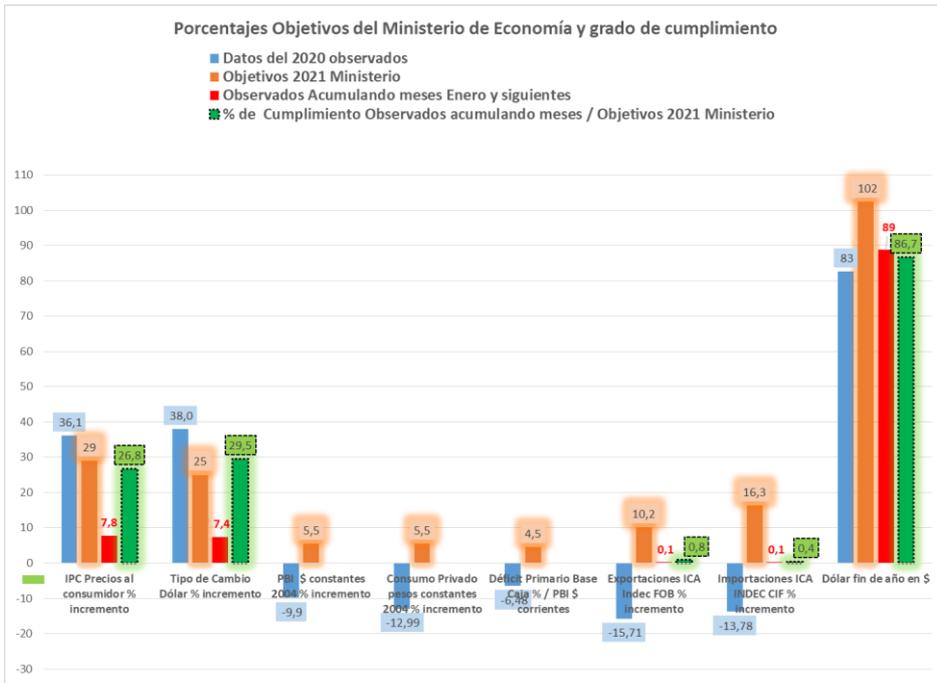
Los tres gráficos intentan mostrar el cumplimiento de acuerdo con los objetivos planteados, tales como el IPC, tipo de cambio, tasa de crecimiento del PBI y del consumo de particulares. Ambos datos surgen del sistema de cuentas nacionales a valores contantes. Se incluyen también los porcentuales del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

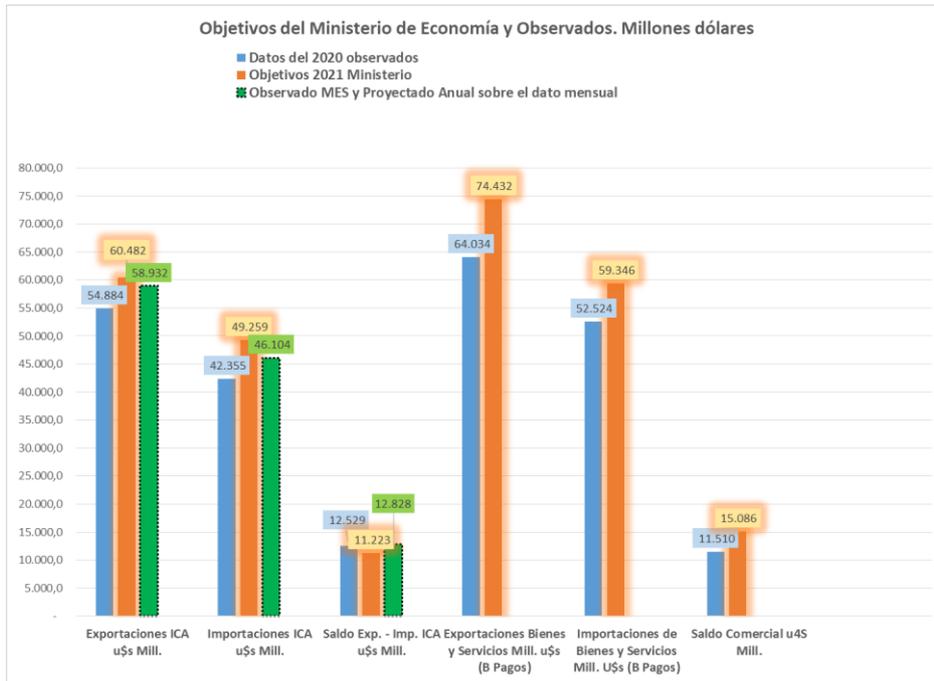
Con la información de las exportaciones e importaciones conocida en forma mensual, se lo proyecta a fin de año. En el caso de las exportaciones e importaciones los presentamos en los dos gráficos, en términos porcentuales y valores absolutos.

Destacamos:

1. El IPC alcanza a un cuarto del objetivo que es del 29 % a fin de año, en el bimestre acumula el 7.8%.
2. El tipo de cambio alcanza a \$ 83.8 en febrero, el objetivo que para fin de año es de \$ 102. En términos % sería el 29.5 %.
3. En Recursos Tributarios la proyección del bimestre se aproxima a la estimación del presupuesto 2021 que es de \$ 9 billones.
4. El Superávit Primario en el primer mes del año resultó positivo después de más de 12 meses negativos.
5. 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 u\$s 49.000 millones.

Objetivos del Ministerio de Economía 2021							
	Datos del 2020 observados	Objetivos 2021 Ministerio	Observados Acumulando meses Enero y siguientes	% de Cumplimiento Observados acumulando meses / Objetivos 2021 Ministerio	Observado MES y Proyectado Anual sobre el dato mensual	% Cumplimiento: Observ. Proyectado Anual / Objetivos 2021 Ministerio	Tiempo
IPC Precios al consumidor % incremento	36,1	29	7,8	26,8			Bimestre
Tipo de Cambio Dólar % incremento	38,0	25	7,4	29,5			Bimestre
PBI \$ constantes 2004 % incremento	-9,9	5,5					
Consumo Privado pesos constantes 2004 % incremento	-12,99	5,5					
Déficit Primario Base Caja % / PBI \$ corrientes	-6,48	4,5					
Exportaciones ICA Indec FOB % incremento	-15,71	10,2	0,1	0,8			Enero
Importaciones ICA INDEC CIF % incremento	-13,78	16,3	0,1	0,4			Enero
Dólar fin de año en \$	83	102	89	86,7			Enero
Exportaciones ICA u\$s Mill.	54.884	60.482	4.911		58.932	97,4%	Enero
Importaciones ICA u\$s Mill.	42.355	49.259	3.842		46.104	93,6%	Enero
Saldo Exp. - Imp. ICA u\$s Mill.	12.529	11.223	1.069		12.828	114,3%	Enero
Exportaciones Bienes y Servicios Mill. u\$s (B Pagos)	64.034	74.432					
Importaciones de Bienes y Servicios Mill. U\$s (B Pagos)	52.524	59.346					
Saldo Comercial u4\$ Mill.	11.510	15.086					
Recursos Tributarios pesos Mill.	6.635.239	9.297.140			8.936.732	96,1%	Proy. Bim.
Resultado Primario pesos Mill.	-1.749.957	-1.567.956			288.883	-18,4%	





### Tres conjeturas: del REM, del Promedio 2020 y Presupuesto Nacional.

Aclaración: Utilizamos el promedio de IPC del Indec Gran Bs. As., Ciudad de Buenos Aires e institutos de 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, los porcentajes por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, hoy doblemente 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 cierra el año anterior con una inflación del 36 % (a/a) y se largaron para el 2021 varias conjeturas.

Se puede observar que el acumulado de 12 meses del 2021 (febrero 2021/febrero 2020) resulta superior al año calendario 2020, pero inferior a los dos anteriores 2019 y 2018. La variación promedio de FEBRERO es elevada, pero por debajo del mes anterior.

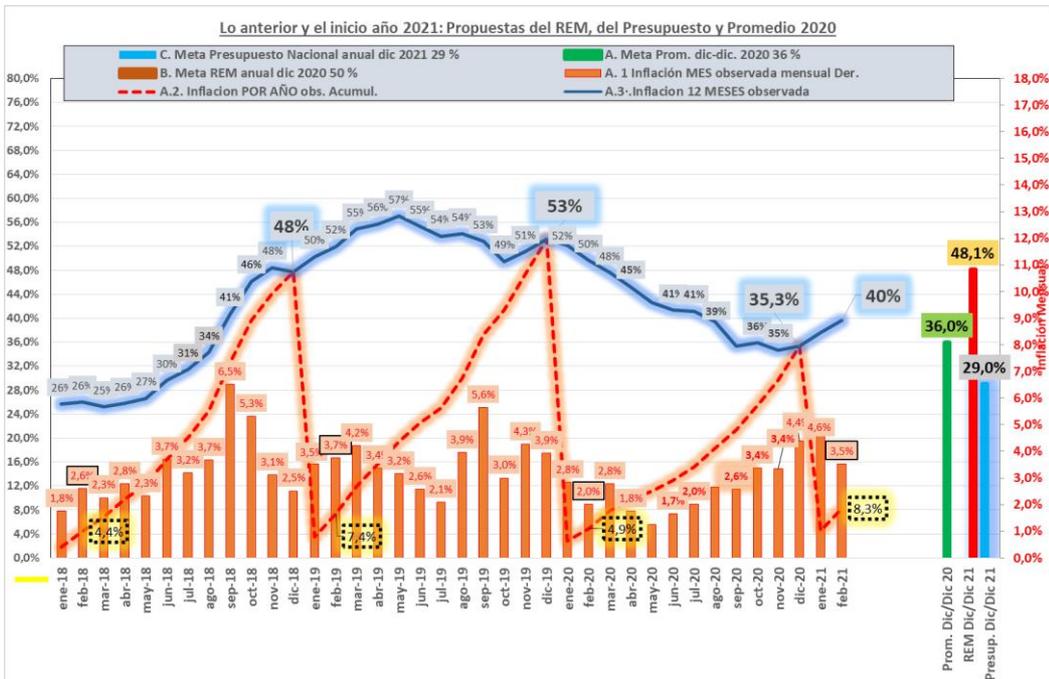
Se irán registrando las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2021 (a diciembre 2021) para cumplir con las distintas propuestas conocidas: **Presupuesto Nacional**, **REM** (Relevamiento Expectativas de Mercado) y **Promedio Último Año**, no siempre (las conjeturas) fueron las más acertadas.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

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2021 con: el Promedio 36 %, el REM 48 % y el pronóstico del Presupuesto del 2021 con 29 %. ¿Qué se requiere?

- Para cumplir con la **conjetura de economía del 29 %** se exige que en los 10 meses restantes la inflación promedio sea del 1.8 %.
- Para lograr la altura del **año anterior, o sea el 36 %**, se requiere un promedio de precios del 2.3 % por mes.
- Finalmente, en la reciente del **REM del 48 %**, el alza de precios no puede ser inferior al 3.2 % promedio en los meses siguientes.

Por nuestra parte, suponemos que los precios debieran contenerse si al dólar lo cercan, los servicios no se disparan y el capítulo de alimentos se tranquiliza y funcionan los controles. Queda el interrogante sobre cómo

jugarán los valores alcanzados en las paritarias salariales. Iremos monitoreando mes a mes, pero siempre mirando con mucho cuidado los acumulados. Hasta el momento los dos meses contabilizados del 2021 superan a iguales meses de los tres años anteriores. Se puede observar en los números punteados.



### Conjeturas aplicando 3 tasas de crecimiento:

Valores % alcanzados a fin de año sobre la base del acumulado de los meses que van corriendo con las tasas definidas. Responde a la pregunta: ¿a cuánto ascenderá la inflación en el 2021 con aumentos del 1.8 % o 3 % o 4 %?, sobre la variación de precios observada en los meses (enero-febrero) del 2021 y obviamente en los meses siguientes (a diciembre del 2021).

Es clave para ir teniendo en cuenta lo imaginado con los porcentuales de aumentos de precios que vayan surgiendo en el 2021. 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 febrero del 2021. Ninguna novedad por cierto ya que este tríptico lo llevamos como mochila.

Las diferencias pequeñas pierden sentido por las alturas en que vuelan los precios y por los meses acumulados y los proyectados.

Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 4 % mensual, alcanzando a fin de año el 60 % y el esperado (del Presupuesto) alrededor del 29 %, que resulta de contar con una inflación mensual del 1.8 %. El valor intermedio que responde a una suba de alrededor del 46 % 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 %. Mucho se tendrá que observar, atender, trabajar, rezar para lograr finalmente ese número.

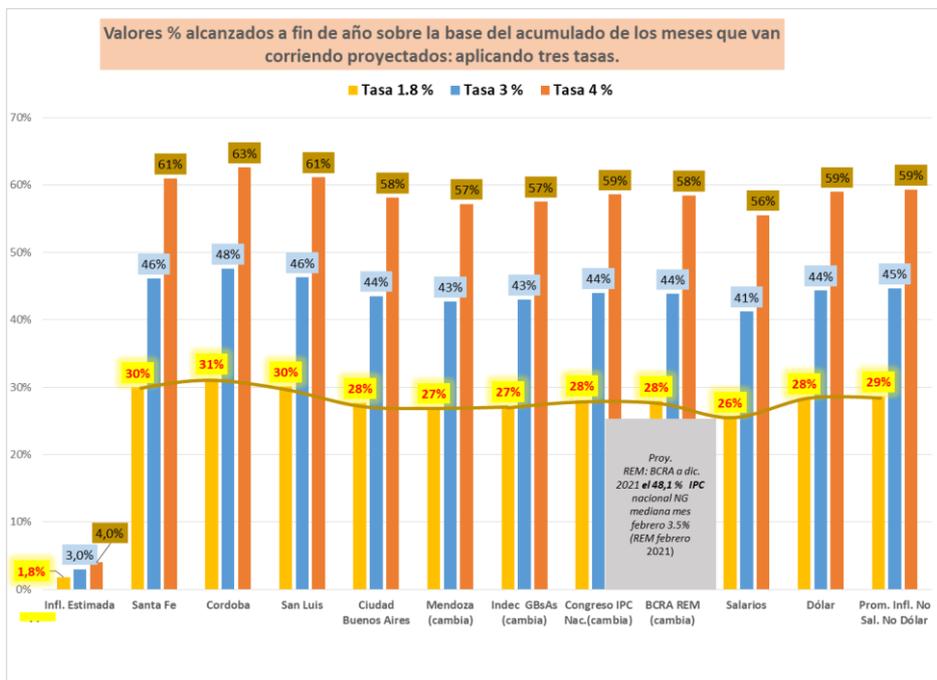
Lo recontra sabemos, cuando se toca el dólar los resultados pueden dispararse a cualquier tronera, hoy por hoy no está ocurriendo.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios, pero siempre un paso atrás por lo menos hasta el momento, pero el panorama que supone el ministro Guzmán es de recuperación. Algunas paritarias están cerrando por encima del nivel del 29 % y obviamente no tenemos un balance de sus consecuencias sobre los precios.

El dólar (promedio mensual de febrero) proyectado queda "algo" debajo de los niveles de valores IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, salvo los imprevistos que siempre ocurren. Recordemos que estamos 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 otras variables en el tránsito de una economía con poco aire.



## 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: Febrero 2021 / Febrero 2020, los años anteriores contenidos en el gráfico son años calendario completos. Se debe observar especialmente el 2017. Fue el único año donde los salarios superan a los IPC y al dólar. Este último se mantuvo fuertemente apreciado (el peso) y alcanzó una variación de solo casi la mitad % 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 a las variaciones de los precios. El dólar, con un piso del 44 % (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 de precios del NG: logran entre el 38/45 %, con San Luis más elevado, pero resultan inferiores a los años 2019 y 2018. El promedio de varios IPC es de alrededor del 40 %. 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 el dólar.

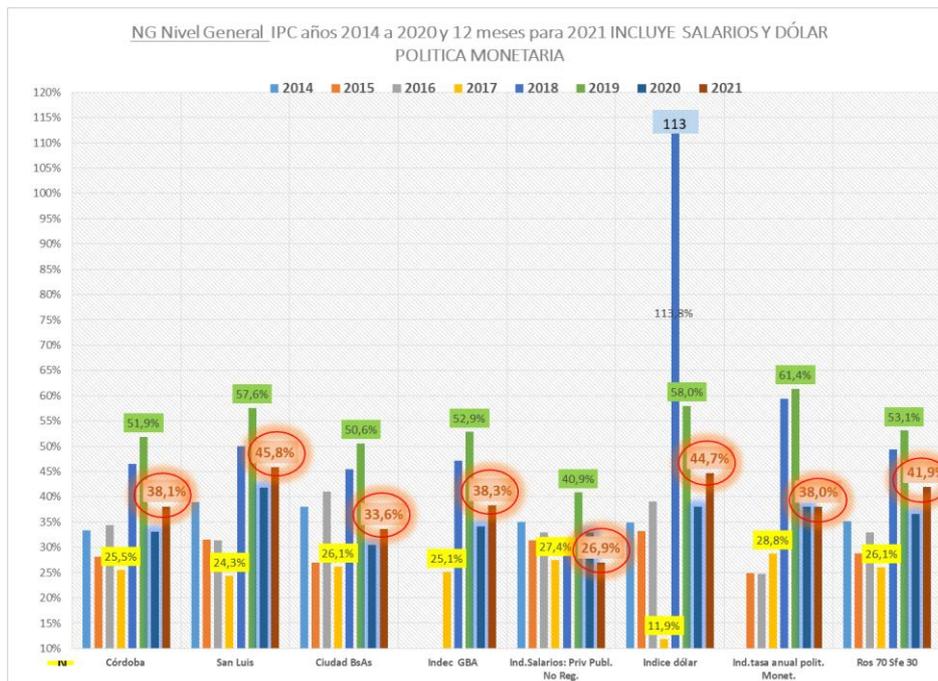
Algunas diferencias mayores se presentan entre los organismos comparándolos con otros momentos. La pandemia algún efecto produce sobre la recolección de precios, pero no obstante predomina la homogeneidad. En definitiva el promedio como dijimos ronda el 40 %.

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

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

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. Se puede decir que el salario contabiliza una pérdida de alrededor de 4 puntos con respecto a la inflación al cerrar el año 2020. El inicio del 2021 registra también un panorama de diferencia, veremos cómo siguen los próximos meses.

Hoy la situación económica del País está en un proceso de volatilidad. Esto no es diferente del resto del mundo, pero le agregamos una fuerte dosis adicional de ruidos. Muestra que la inflación en Argentina le da pelea hasta al Covid-19. En eso nos diferenciamos del mundo, ellos hasta deflacionan o se preocupan si aumenta un punto en el año, nosotros no.



## Alimentos y Bebidas:

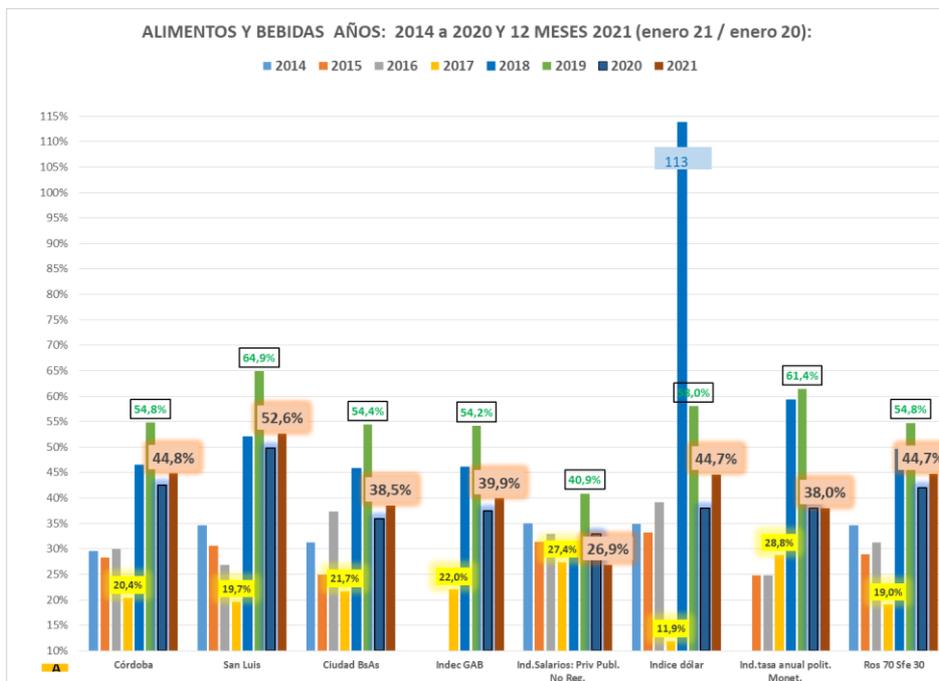
Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2020 y lo mismo para los años anteriores, o sea años calendario completos. En cambio para el 2021 es febrero / febrero. Con una variación del dólar en 12 meses del 44 % (recordar febrero 2021 / febrero 2020).

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan mayor diversidad en el Capítulo Alimentos, entre el 52/39 %, superando el Nivel General, con San Luis en el valor más elevado, en tanto los otros organismos con valores muy similares.

Los porcentuales del cierre están por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto los dos tremendos años 2018 y 2019, pero no demasiado distantes. Dato importante y a tener muy en cuenta. El promedio 2021 de los Organismos ronda 44 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en febrero de 2021 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.

Hoy, febrero, 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, quedando estos últimos rezagados. Algo similar se empieza a observar en el 2021.



## 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.

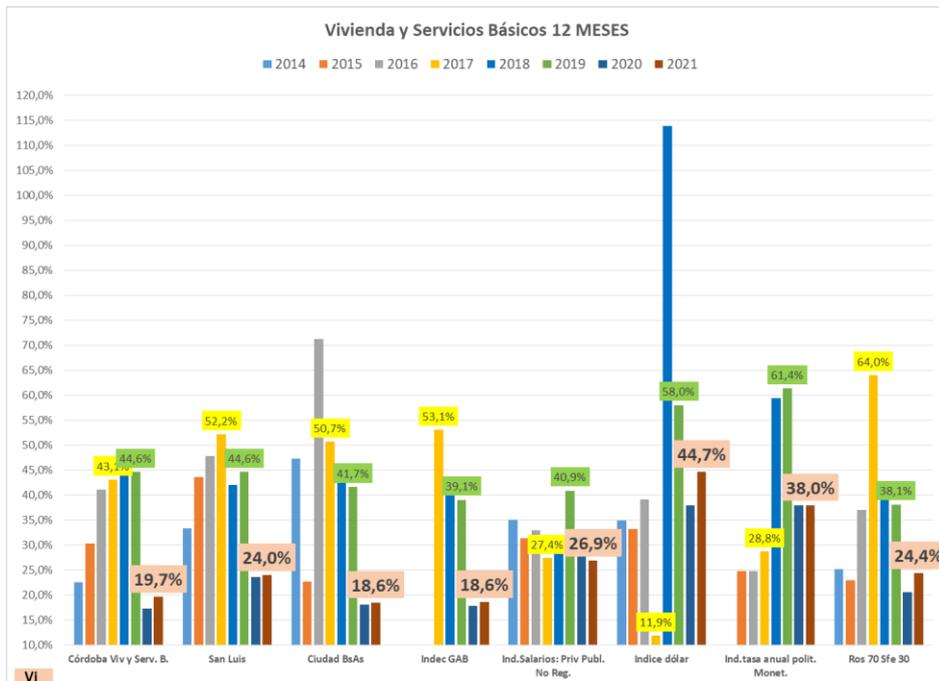
SE PRESENTA YA ATRASADO CON EL NIVEL GENERAL, PROBLEMA A TENER EN CUENTA con los futuros ajustes después de "superado" el Covid-19 o las elecciones u otra situación no perceptible hoy.

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.

Santa Fe y Córdoba por ejemplo aumentaron el agua. ¿Qué ocurrirá? En el horizonte están las elecciones intermedias, y esto ya de por sí asegura mayores crujiidos y seguramente repetición de decisiones preelectorales.

En un gráfico anterior mencionamos que el 2017 fue en el gobierno anterior el único año con resultado positivo real de los salarios. También debemos incluir que el 2017 se presenta como el año donde las tarifas se incrementaron fuertemente. Fue raro como se cerró el círculo.



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

En febrero del **2021** el dólar dio nuevamente la nota, se incrementó, pero por debajo de la inflación. El aumento es del 3,4%, en tanto la inflación promedio supera el 3,8 %. 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 3.8 % y el 2.9 %.

En 2021 se observa que febrero muestra un crecimiento inferior a febrero del año 2019, pero superior a otros años. 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 febrero** de 2021 el NG resultó mayor, pero sin diferencias notorias con el dólar oficial, por lo menos en los casos del Indec y mayoría de las Provincias.

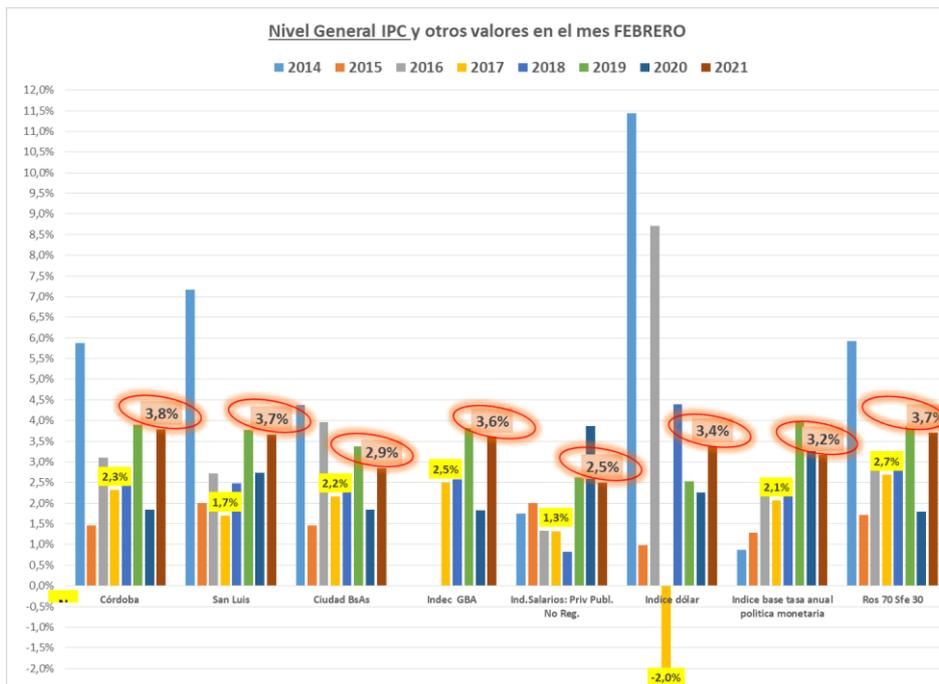
En febrero de 2021, ¿a qué le podemos echar la culpa de la inflación? Seguramente el dólar oficial y los "otros dólares" tuvieron influencia, pero por las dudas debemos sumar elementos. ¿El mes? ¿Las vacaciones? ¿La carne? ¿La inercia? ¿Las verduras? ¿Las frutas? ¿La cuestión fiscal?

El Nivel General oscila entre 3.7 %, Santa Fe; 3,3 %, Indec Gran Bs As; 3,6 %, Ciudad Bs As; 2.9 %, Córdoba; 3.8 %, San Luis; 3.7 %, Mendoza, y 3.6 %, Indec Promedio Nacional.

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 rubros componentes de los diversos capítulos: automóviles, combustibles, frutas, algunas carnes, lácteos, verduras y tubérculos, diarios y revistas, calzado, herramientas y otros.

¿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. No obstante esperamos que algo se aplaquen.



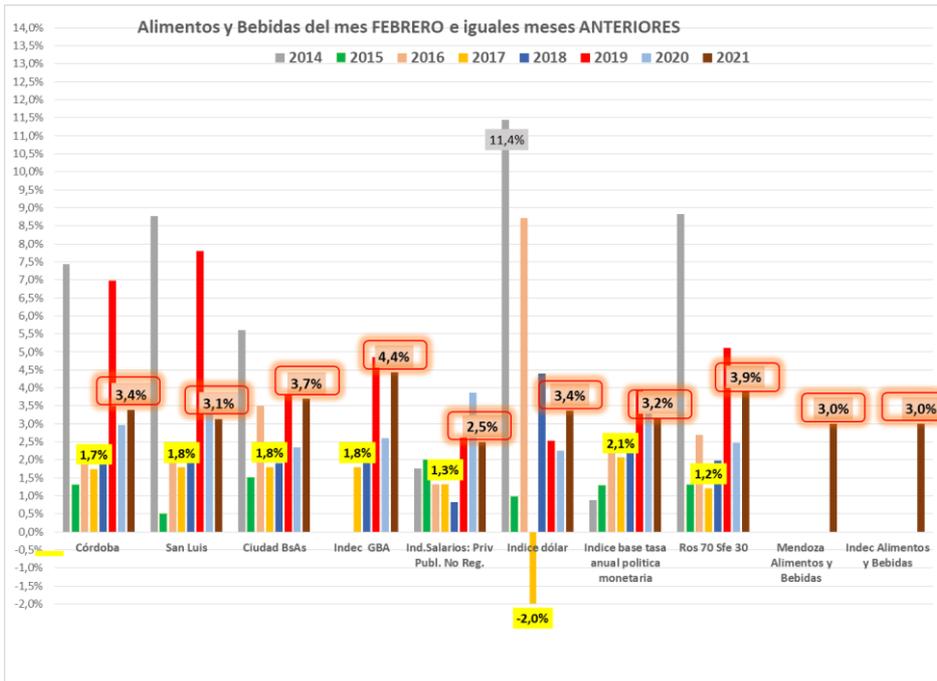
## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos no da tregua ni descanso. En este mes de febrero de **2021** no se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo y también en el agregado final que dan cuenta los organismos de Estadística. Los valores del Indec Gran Buenos Aires, entre los más elevados.

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

Las razones para que esto ocurra o no son múltiples, dólar, logística, inercia, y otros, pero 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, verduras y tubérculos, pan y cereales que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar para las comparaciones de iguales meses de años anteriores y porcentajes que rompieron marcas en algunos años.

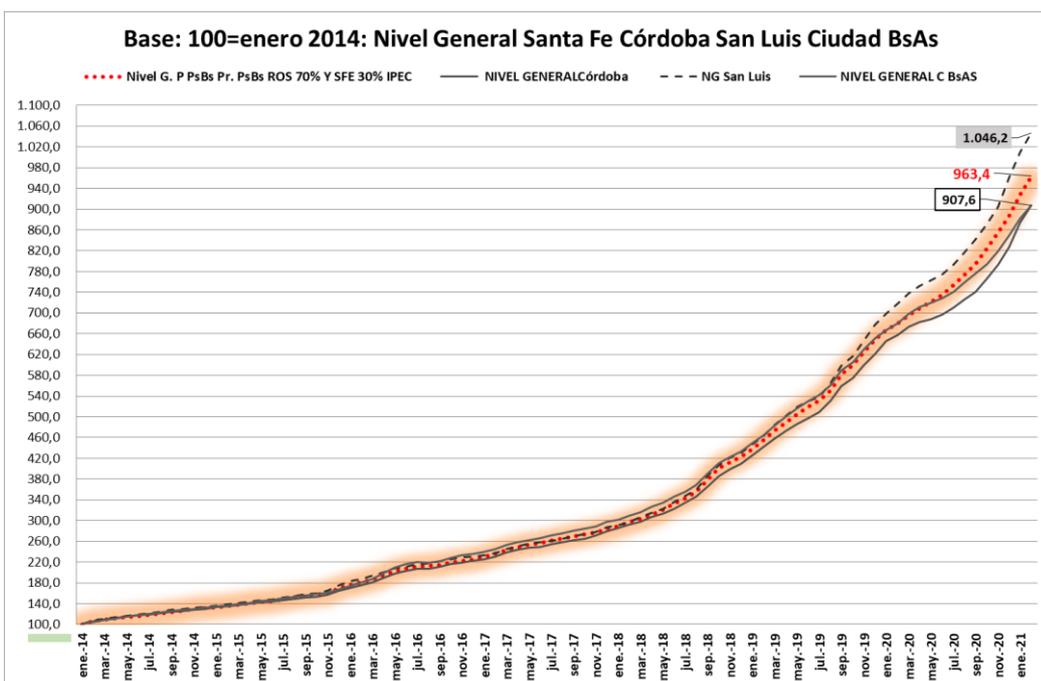


### Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

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 ni a otra parte. 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.

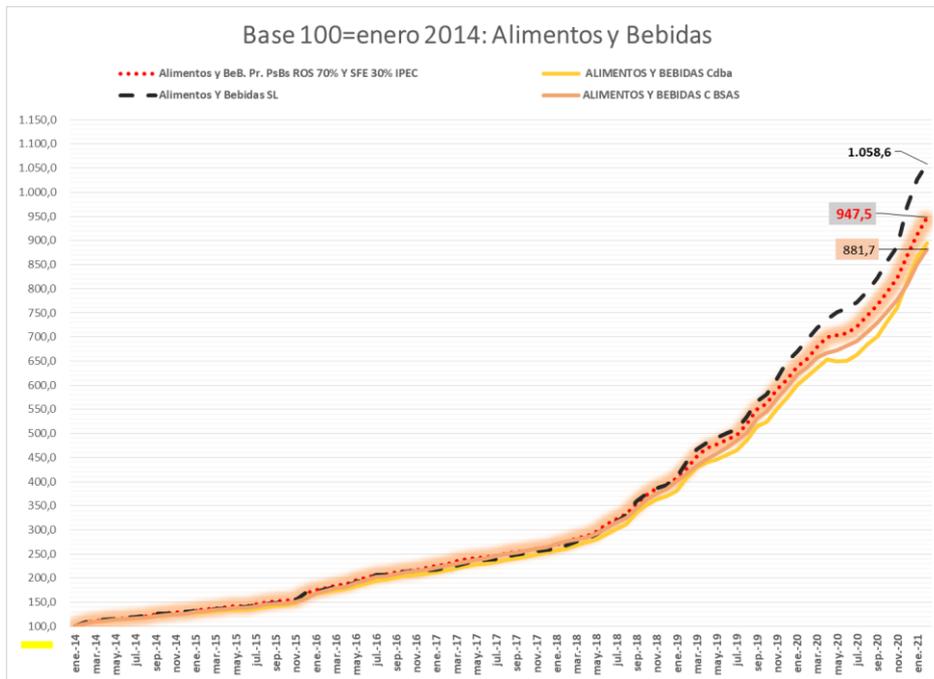
Da la pauta que la inflación, aun con algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

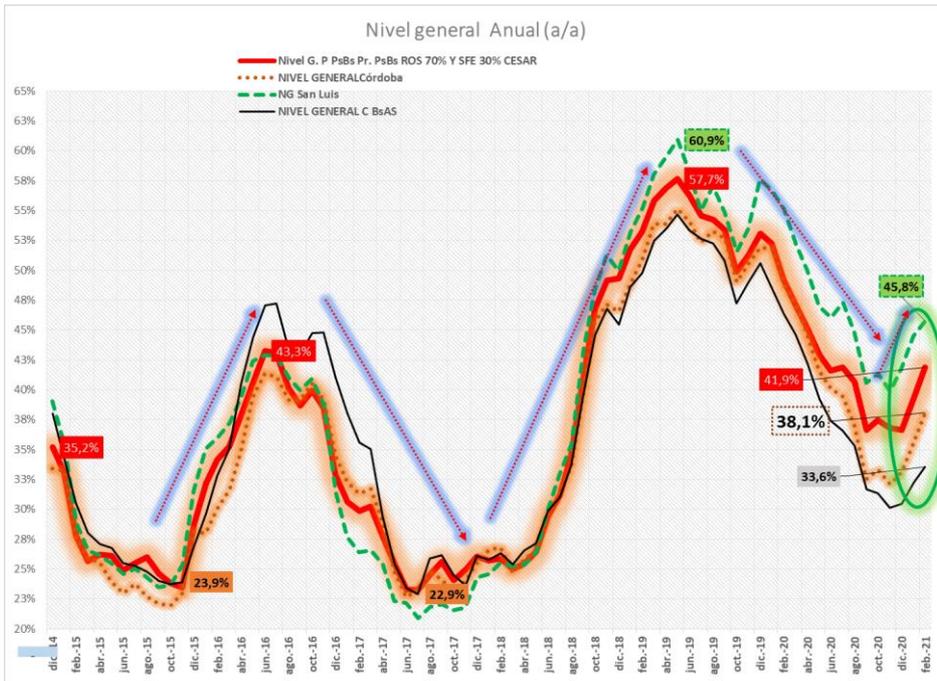
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 800/900 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años.



## 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 %.



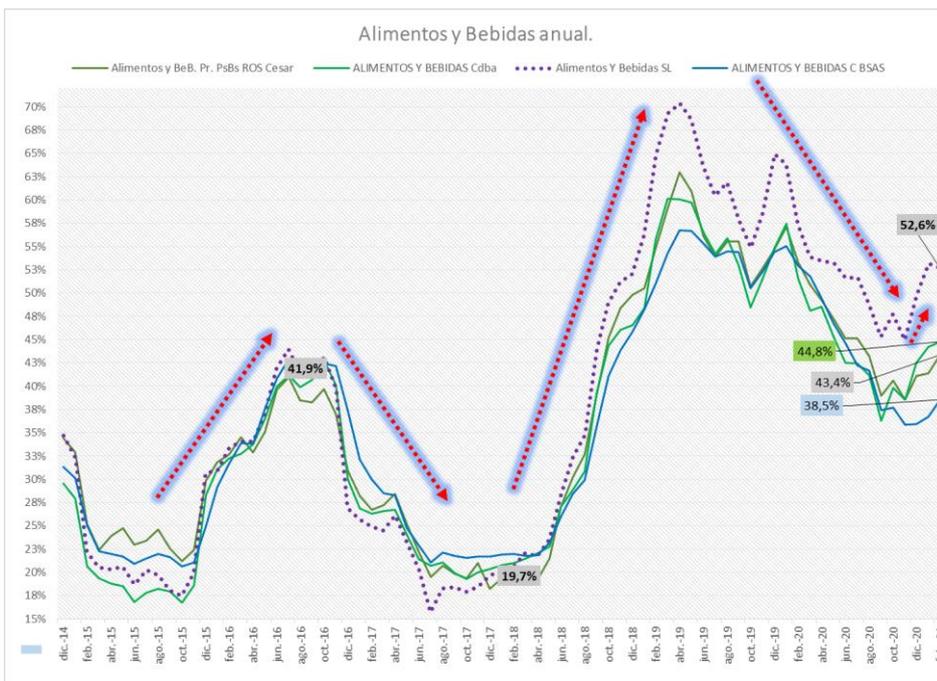


**Alimentos y Bebidas anual.**

Inicia el año 2021 con el 52/39 %. El capítulo de Alimentos y Bebidas se presenta relativamente homogéneo en los índices considerados, aún con las diferencias. En los tiempos 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 a altos niveles el CAPÍTULO de mayor ponderación en las canastas utilizadas.

El nivel alcanzado en febrero supera el Nivel General y ronda en promedio el 45 %, con San Luis en el pico. También en enero y febrero observamos un cambio en la tendencia, apuntando a la suba la curva.



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

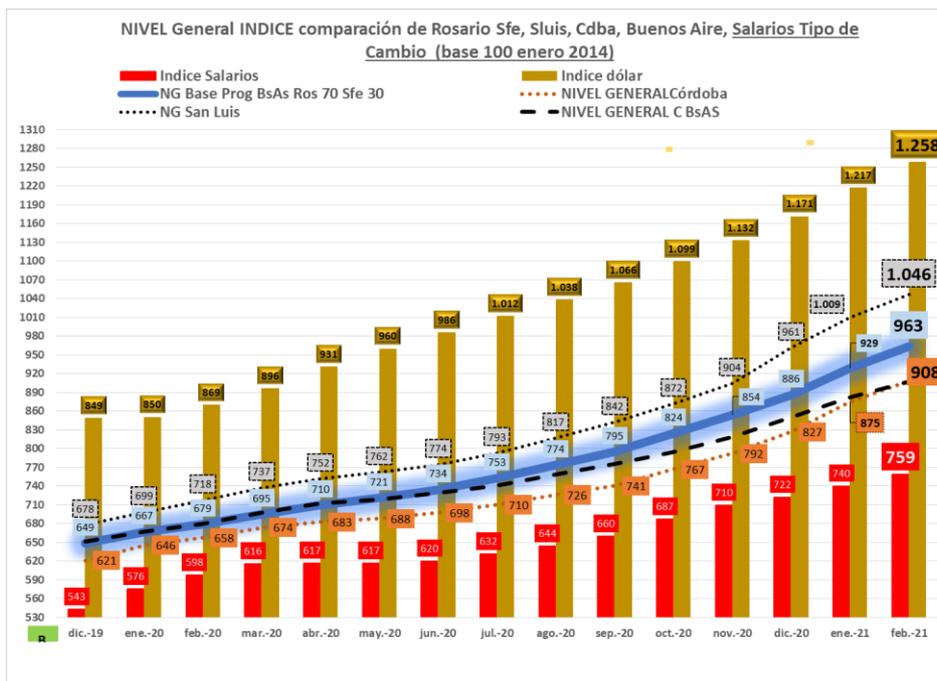
### Brechas, con un gráfico en menor tiempo:

Observamos en el gráfico que en mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios y esto se continúa en la actualidad. En el caso de Santa Fe, la aplicación de la cláusula gatillo (hasta el año 2019) en los salarios acompaña al IPC y en la actualidad sin decirlo pareciera que está ocurriendo.

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, diciembre del 2020 y en el inicio del 2021. Estamos estimando una pequeña modificación en febrero.

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 (por lo menos en los plazos analizados), los precios deben mirar para arriba si buscan la referencia del dólar y estamos con el oficial. O sea un problema y de alguna manera es la diferencia que está jugando el BCRA al atenuar las subas recientes. Para ser más claros, en un plazo mayor el dólar sigue arriba de los IPC. En plazos más cortos se pueden hacer otras afirmaciones.



### ¿Qué ocurre en el acumulado del año?

Nuestro apreciado gráfico acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año y cierra en diciembre.

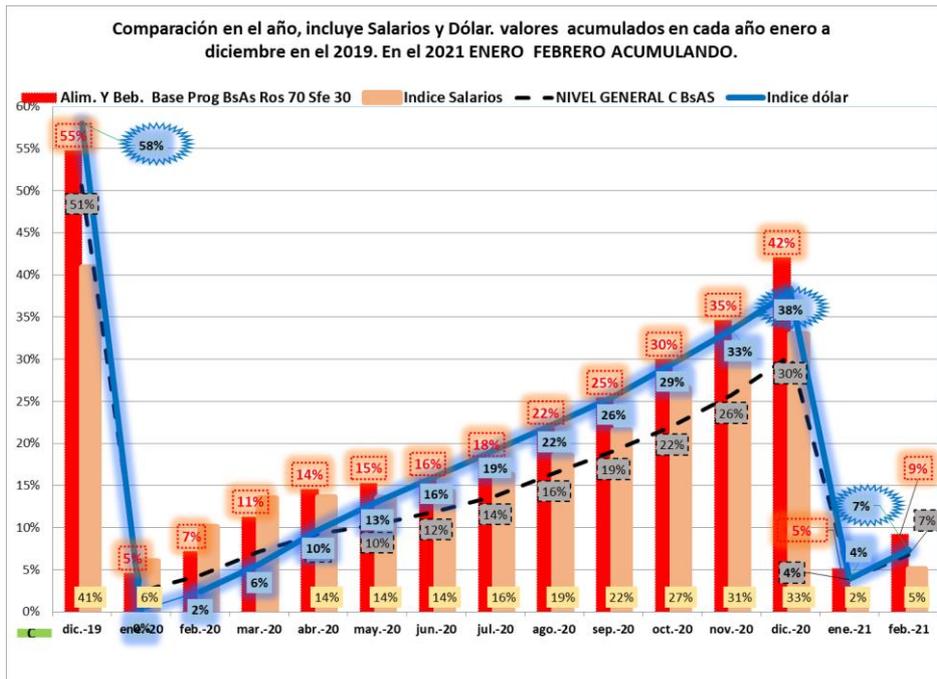
¿Cómo se fue configurando Alimentos y Bebidas? Se presenta al gráfico con menos meses y números para que sea más claro y de paso se tranquiliza a algunos lectores críticos con el exceso de valores.

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 2020 alcanza 42 %. En el 2021 inicia el año con un valor acumulado en los dos meses elevados.

En el segundo mes transcurrido del **2021** hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó superior al dólar acumulado. 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 y febrero, se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron con incrementos acumulados en el Capítulo Nivel General, Ciudad de Buenos Aires del 7 %, el dólar también con el 7 % y Alimentos con el 9 % 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 febrero con un aumento) 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 febrero del 2021 se deprecia 3,4 %. Es una variación del valor promedio del mes respecto del anterior.

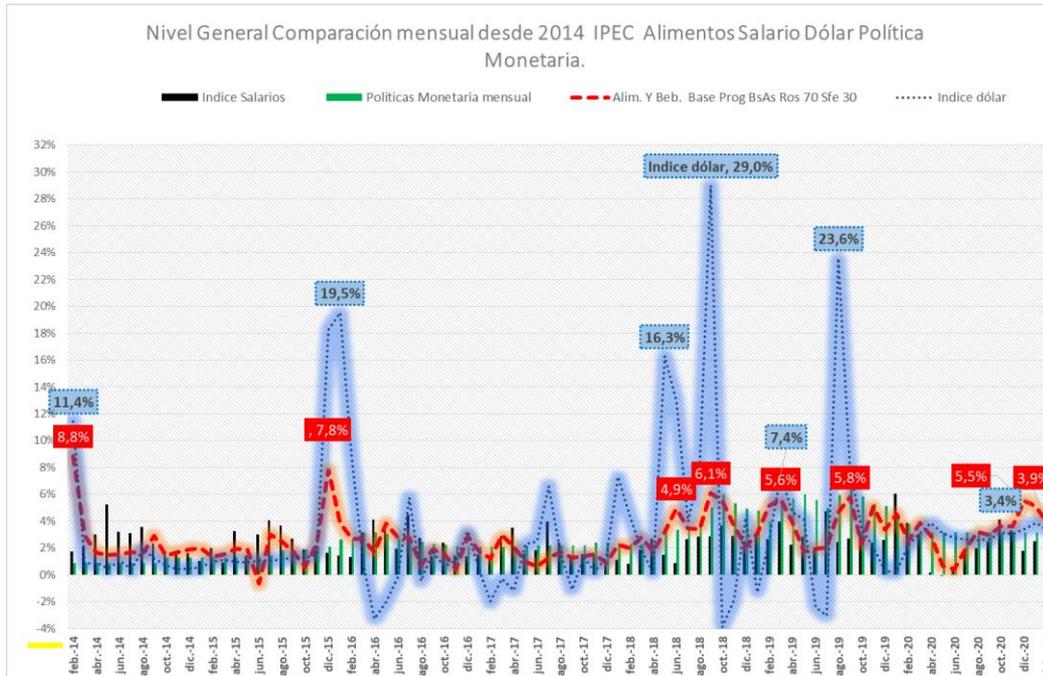
Se interpreta que **agosto** del **2019** se constituyó en el pico histórico de devaluación bastante cercano al de **setiembre** de **2018**, con una depreciación del 24 % y 29 %, respectivamente.

El nivel de Política Monetaria (tasa BCRA) en febrero 2021 alcanza un porcentaje similar a meses anteriores. En los próximos meses veremos cómo va disminuyendo (¿?) o aumentando (¿?). Seguramente dependerá del rango de inflación. 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 3.9 % en la provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC, con San Luis alcanzando el 3.1 % y Córdoba 3.4 %, todos son valores menores que en enero.

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 febrero de 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 de predecir.



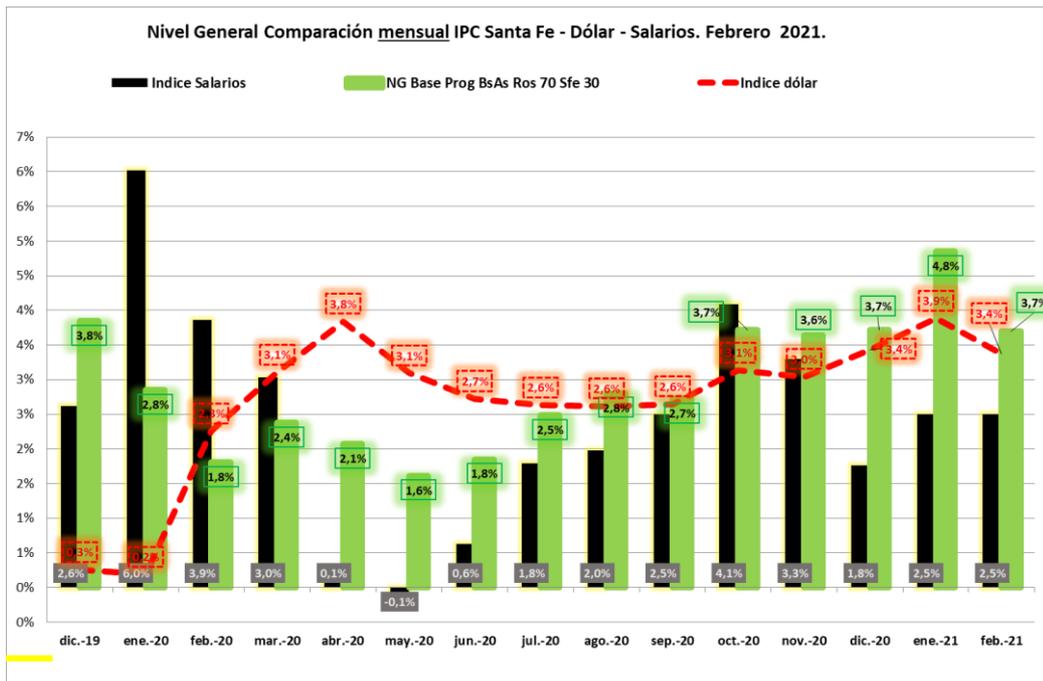
**Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes de 2019 y hasta febrero de 2021 para observar detalles y completar el anterior:**

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 febrero 2021 se deprecia 3.4 % 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 las 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. ¿Qué otras variables debiéramos incluir?



## 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, a pesar del cumulo de números: 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 y 2021.

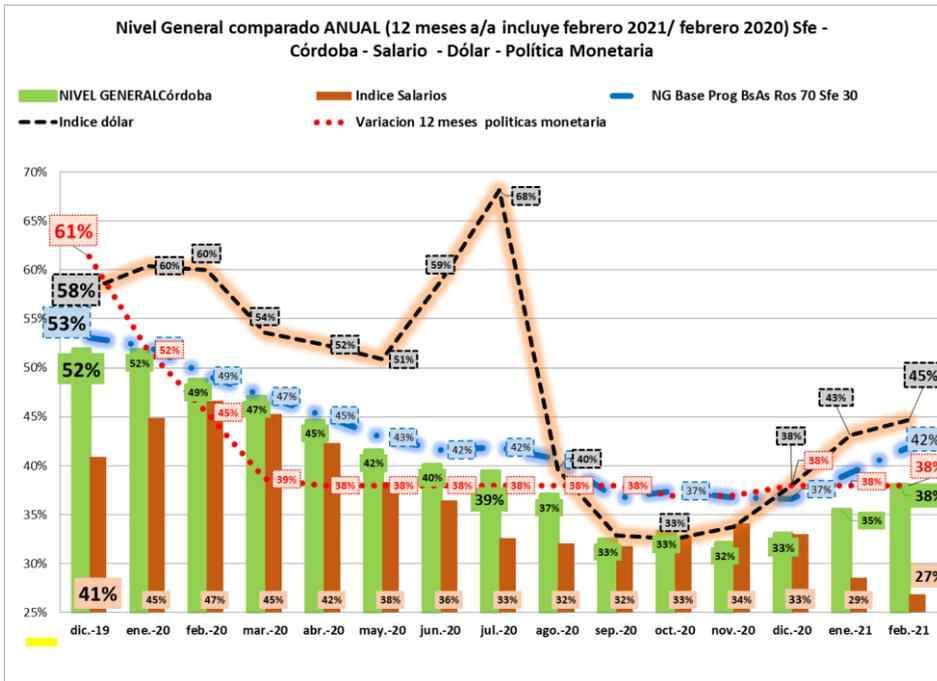
En febrero del 2021, por el momento se domesticaron parcialmente los bríos del dólar oficial, no se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre manteniendo elevada la guardia. El porcentual que analizamos (a/a) continúa superando los otros indicadores. Y si se producen cambios esperamos que ninguno sea desmesurado.

Los salarios no pudieron empardar la inflación y la diferencia oscila en varios puntos, estimando febrero con el 2,5%. 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 pendientes 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. Siempre se puede fantasear con conjeturas de este tipo.

El gráfico permite comparar los porcentuales de cierre del año 2019, 2020 y los anuales de (febrero 21 / febrero 20). Sacar conclusiones.



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

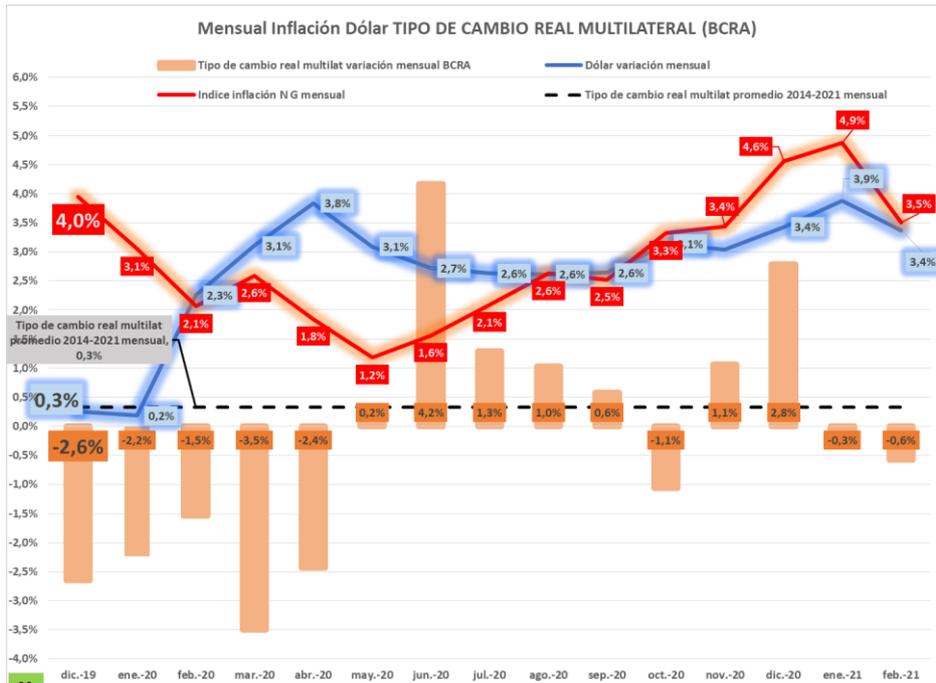
### Mensual:

**Menor tiempo.** Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde diciembre de 2019, los 12 meses del 2020 y enero y febrero 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 febrero 2021 da cuenta de una variación del negativa -0.6 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes de febrero 2021 aumenta el 3,4 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el decimoquinto mes del nuevo Gobierno, pareciera que sí, detenta un nivel levemente 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 o mejor aún, que siga un paso atrás. 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:

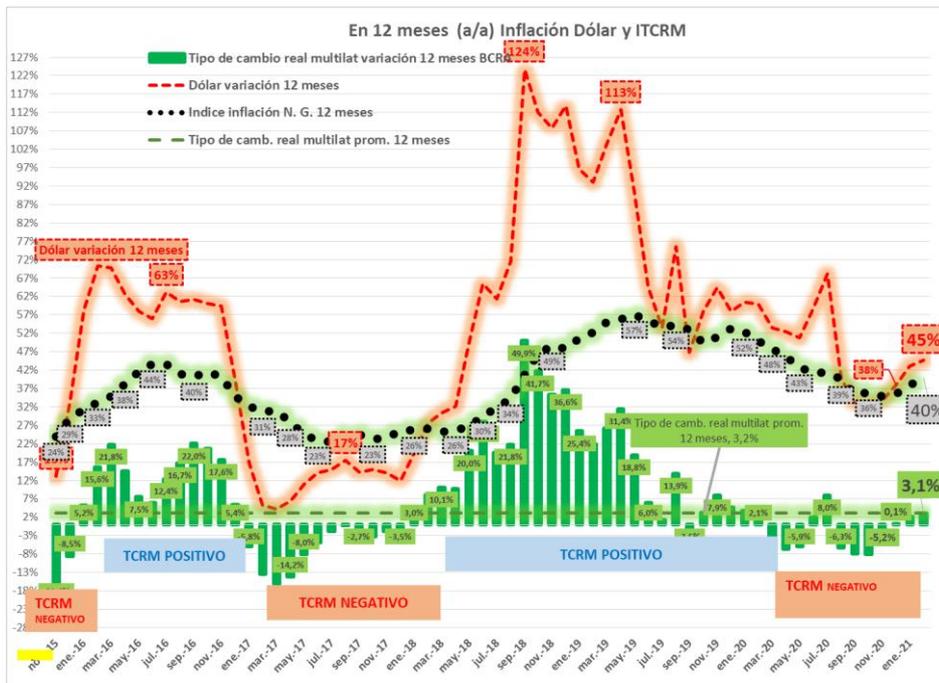
En 12 (a/a) meses se pueden observar algunas cuestiones de suma importancia con una perspectiva de mayor plazo. Es lo que tenemos en cuenta usualmente cuando analizamos porcentajes. A manera de síntesis, podemos decir que son porcentuales "erráticos" (algunos) y lo más llamativo es la confluencia aproximada en febrero 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, supongo que el azar no juega.

En febrero/febrero del 2021, el tipo de cambio alcanza el 45 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios índices) asume valores en el período del 40 % (a/a), y queda rezagado 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 en el período largo y utilizando el promedio de 12 meses resulta positivo.



## 12 meses, pero en menor tiempo:

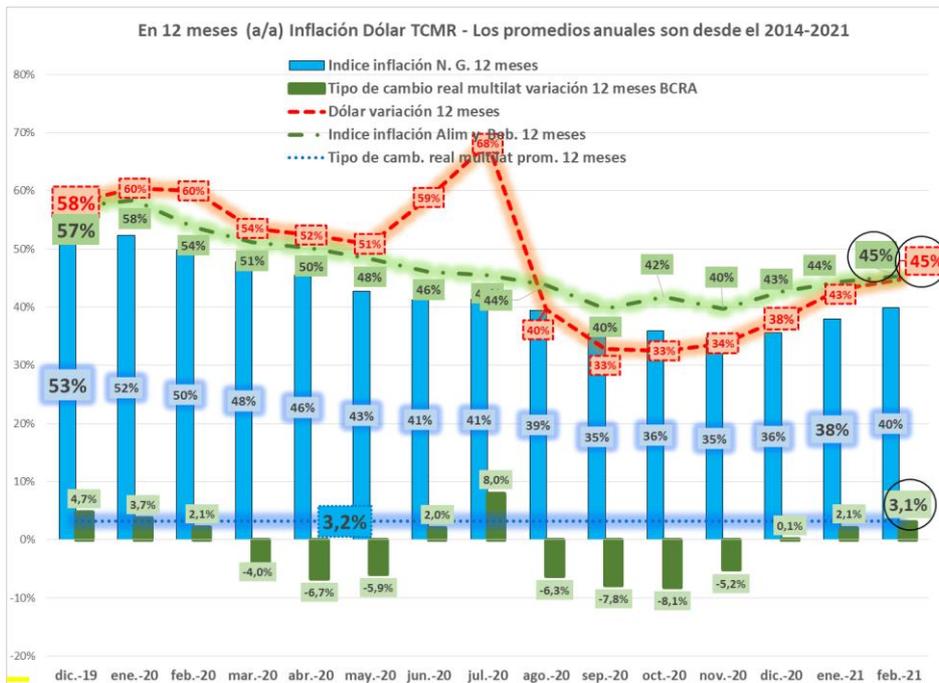
### 12 meses, pero en menor tiempo.

El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es con menores saltos, **45 % (a/a) en febrero**.

**Podemos observar la diferencia entre julio de 2020 (68 %) y febrero de 2021 (45%).** ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", genera expectativas de todo tipo. La inflación medida por el Nivel General es estable, pero vuela por las alturas lejos de otros planetas con valores que superan el 40 % (a/a). Creciendo.

Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 45 % (a/a) en febrero, 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 febrero del 3.1 % (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:**

Podemos apreciar con mayores niveles de definición parte de la propuesta de las autoridades económicas.

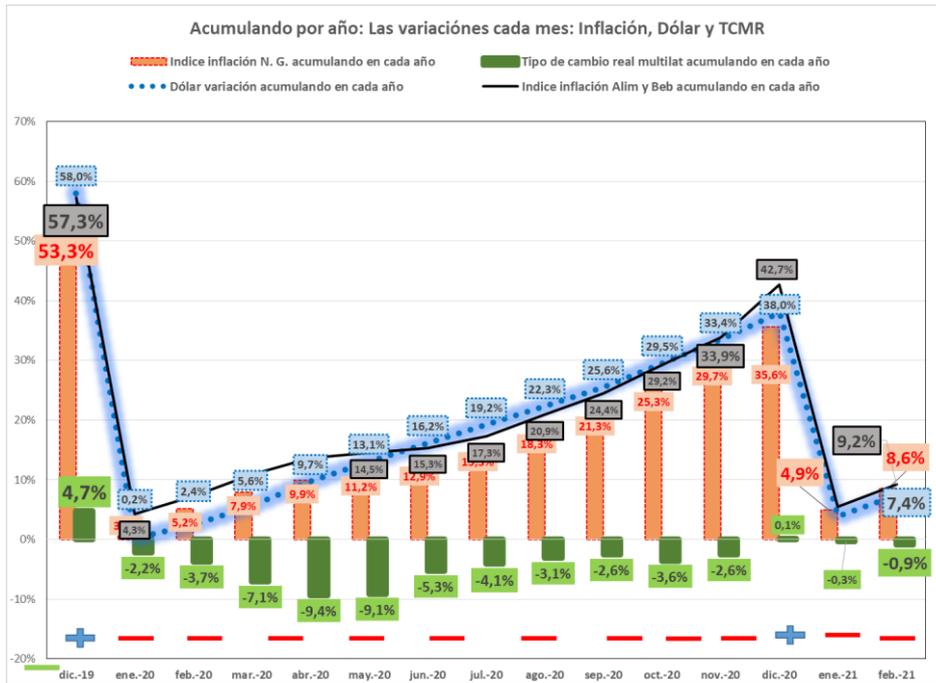
Desde diciembre de 2019, corto plazo acumulado mes a mes en el año. Mirar con paciencia: Signo + repetimos si el ITCRM es positivo, Signo - si el ITCRM es negativo, dificulta las exportaciones y otras cuestiones.

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 %.

En el 2020 ya operando lo que pretenden las autoridades nacionales, el dólar se sostiene por debajo del incremento de los precios de alimentos y algo por encima del promedio dado por el Nivel General.

Pero veamos el 2021 que en definitiva es lo que interesa. El 2021 hasta el momento acumula (solo dos meses, enero y febrero) otros valores. El ITCRM muestra un negativo del -0.9 %, la inflación Nivel General es del 8.6 %, el dólar creció el 7.4 % y Alimentos, el 9.2 %. 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 sobrevivir mejorar la comprensión.



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

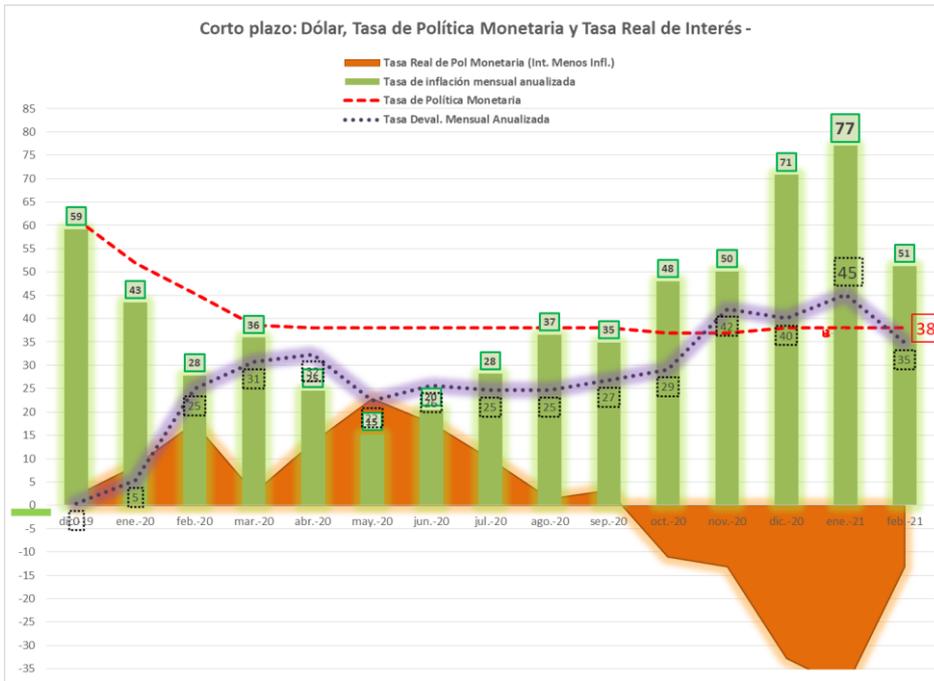
**Menor plazo para la tasa real:**

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, pero actualmente atemperando los movimientos.

El tipo de cambio oficial en los meses del 2020 se fue incrementando entre el 2 % y el 3.5 % por mes. Un paso tranquilo y un promedio en el año 2020 del 2,7 %. Por su parte el mes de enero del 2021 se inicia con un piso más elevado, pero en febrero retorna a un valor menor.

La inflación mensual anualizada, siempre presente pero con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos fueron en diciembre y enero. Esto resultó motivo de preocupación y algo se atenuó en febrero.

La tasa real negativa fue perdiendo fuerza. Se observa en el mes de febrero mejorando con respecto a meses anteriores. Aclaremos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, o sea no a 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 enero. La nueva publicación del BCRA aparece el 25 de marzo.**

**Cabeza bimonetaria:** Muy asociado a lo anterior, podemos ponerles números a la desconfianza por las dos monedas 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.

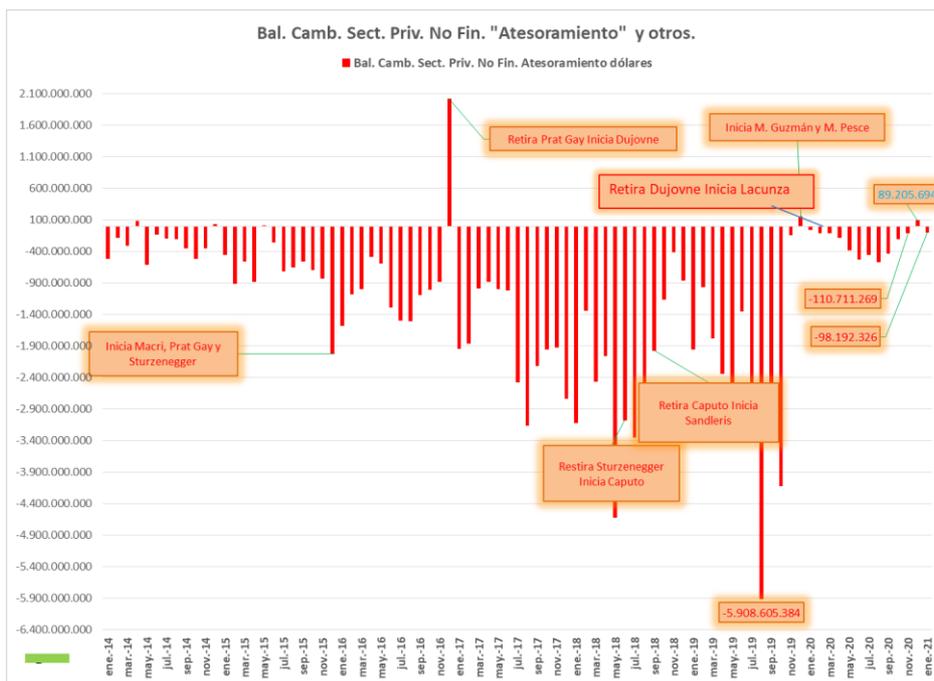
¿Y qué pasó desde enero a diciembre del 2020? La desconfianza se neutralizó parcialmente en montos pero no en multitudes movilizadas, se frenaron con las fuertes medidas adoptadas y aun en ese contexto resultó (el mes) un saldo de u\$s -208 millones y el acumulado de los 12 meses fue de u\$s 3.053 millones 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 enero del **2021**, 754.000 personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos. Significa nada menos que 11 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). Finalmente en enero del 2021 compraron billetes 754.000 (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 en diciembre de 2019, enero, febrero y marzo del 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?

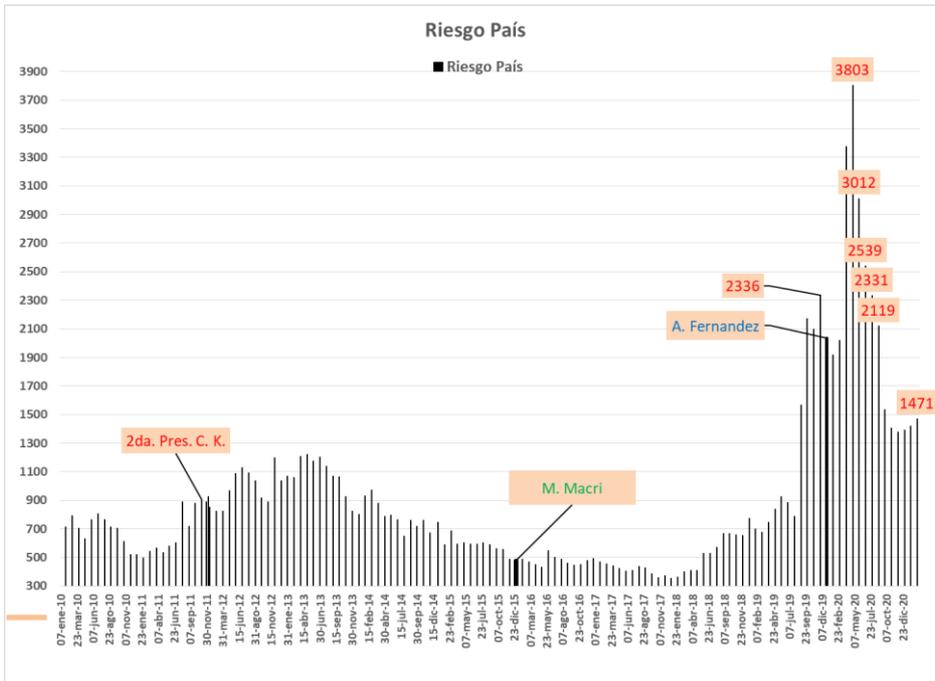


## Riesgo País:

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 1.471 puntos en febrero del 2021. Seguramente durante en el 2021 debiera disminuir y llegar a los 1.000 puntos. Pero cualquiera de estos números resulta muy elevado. Pensamos, pero hasta el momento nos equivocamos.

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.

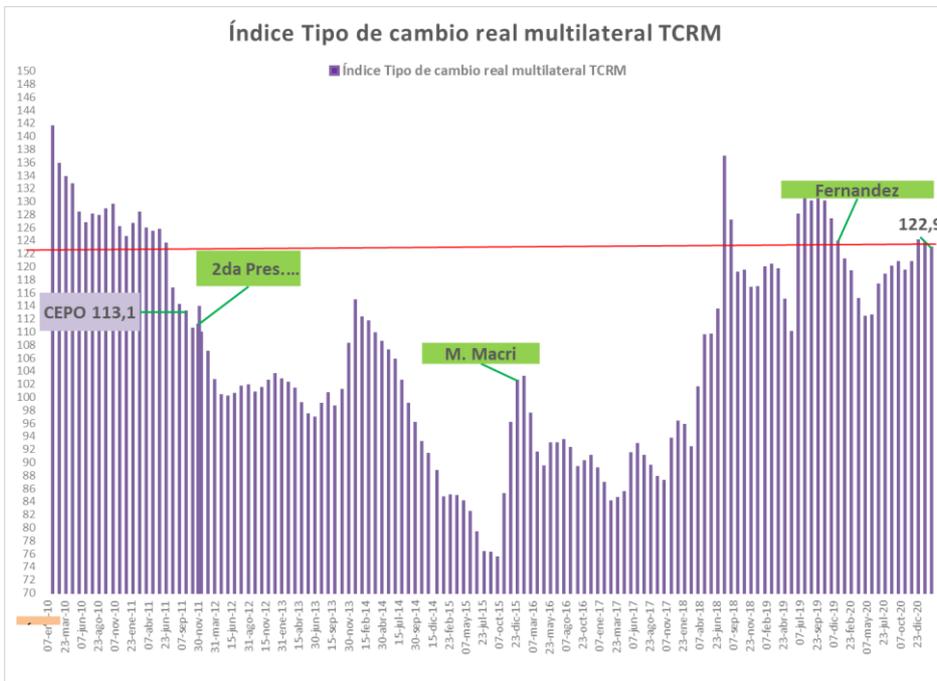
Pero digamos también que intervino el resultado electoral. Agosto y setiembre de 2019 fueron dos meses de sobresaltos y ahora estamos con el tema del Covid-19, pero con la deuda ordenada, lo cual no es poco. Pero siempre estamos empezando. Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice.



### Índice tipo de cambio real multilateral (ITCRM):

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

Al final del año 2020, el ITCRM se mantiene relativamente elevado y otro tanto en el 2021, se podría decir que en niveles convenientes.



### Los picos de inflación mensual:

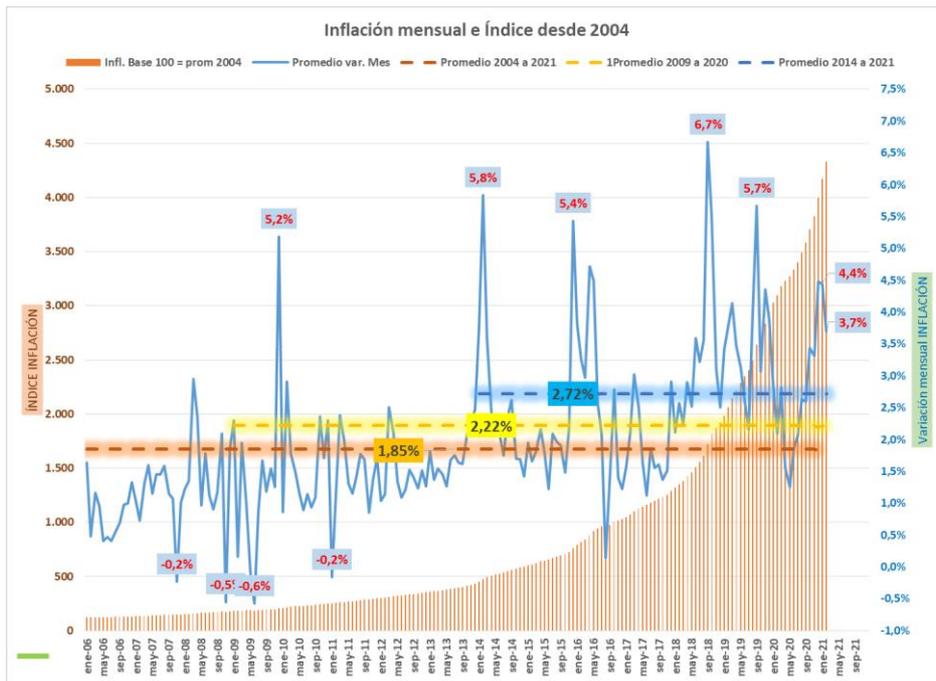
Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados de inflación futura, siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las elecciones, las relaciones norte-sur, los relanzamientos, cuestiones fiscales, monetarias, los alienígenos y otros.

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 febrero de 2021.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,85 %.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,22 %.
- c) Desde el 2014 a hoy alcanza el 2,72 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 1,85 % 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**  
 Lic. Jorge A Moore  
 Marzo 2021  
 Corrección: Manuel López de Tejada