

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



La inflación continúa en el centro de la tormenta y no da descanso ni tregua en mayo. El acumulado de los cinco meses del 2021 pone nerviosos a muchos o a casi todos. Esto no se puede disimular por cuanto pega en los bolsillos y en “la diaria”.

Otros temas mencionamos en el documento y que podemos destacar:

Riesgo País (RP), observamos que tozudamente se sostiene arriba de los 1.500 puntos.

Destacamos una información relativamente buena, el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM).

Podemos decir que el espíritu bimonetario continúa, alicaído por las restricciones, pero siempre existe un buen número de valientes que van sorteando dificultades detrás del billete u\$s.

Hoy, o mejor dicho en mayo, el dólar CCL (\$ 152) juega en la brecha (70 %) con respecto al dólar oficial (\$ 94.1). El BCRA despliega todo lo que tiene a mano para que no se disparen los valores anteriores.

Agregamos un cuadro y tres gráficos para seguir la marcha de los objetivos del Ministerio de Economía o del Presupuesto 2021. Acentuamos los siguientes puntos:

Falta poco para superar el objetivo del ministro del 29 % de incremento en los precios a diciembre 2021.

La meta del dólar a \$ 102 a fin de año, hoy en \$ 94.1, implica que el BCRA deberá aumentar no más de un \$ 1 por mes en los 7 restantes.

Tanto las exportaciones como las importaciones superan la propuesta del ministro proyectando los cinco meses conocidos.

Los Recursos Tributarios Nacionales seguramente van a superar también los \$ 9.2 billones a diciembre propuestos.

El resultado primario deficitario da aire al ministro por cuanto las proyecciones a mayo están muy por debajo de lo propuesto o sea de \$ 1.5 billones para cerrar el 2021. Pero este es un terreno que puede presentar muchos cambios.

Pero qué mejor que conocer la visión que tenía Inodoro sobre la **ESTABILIDAD**, y que además deja un claro mensaje para las futuras generaciones. Es así como en un diálogo con Mendieta le dice: **“Supe tener un perro que cuando yo le señalaba algo, miraba el dedo”**. Mendieta responde con su humildad habitual: **“No tuitos somos ansina, don Inodoro”**. Inodoro entonces didácticamente le explica a Mendieta: **“¡Y eso es jodido pa’ un líder como yo, Mendieta! Uno señala el futuro luminoso y naides se mueve”**. Entonces Mendieta replica con paciencia: **“Es que, pa’ triunfar como líder, es necesaria una cuota de suerte”**. Razona Inodoro con sus conocimientos económicos y financieros: **“¿Se puede comprar en cuotas la suerte? Jué pucha, ¡Las cosas que se consiguen con la estabilida!”**.



Lic. Jorge A. Moore  
Junio 2021

## Introducción:

La inflación continúa en el centro de la tormenta y no da descanso ni tregua en mayo. El acumulado de los cinco meses del 2021 pone nerviosos a muchos o a casi todos. Esto no se puede disimular por cuanto pega en los bolsillos y en “la diaria”.

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, pero el aumento conocido de abril limó un poco las diferencias. 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. En ese contexto se dieron aumentos significativos en los servicios. Se podría decir que si la inflación se sostiene entre el 2.5 % y el 3.0 %, y los salarios mantienen las subas actuales, están cerca de empatar, pero suponemos un dólar contenido. Ver el gráfico.

La inflación es persistente y volátil. Algunos precios se elevan más rápido y otros aparecen como pisados o controlados. Por ejemplo en el Capítulo de Vivienda y Servicios Básicos, donde tallan los Servicios como gas, agua y electricidad, no parece sencillo resolverlo. ¿Subsidios o aumentos en las tarifas? ¿Esa es la cuestión? Intervienen muchos componentes, la dinámica macro, la micro de los prestadores, la electoral y subyacentes.

En el mes de mayo la inflación pegó en el Nivel General, y algo menos en Alimentos. Pero los acumulados y los interanuales son francamente insalubres para la gran mayoría. Los números que acosan originados como promedios de organismos provinciales y el Indec son los siguientes:

Inflación del mes de MAYO 2021, VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
<b>PROMEDIO</b>	<b>3,5</b>	<b>21,6</b>	<b>48,6</b>	<b>General</b>
	<b>3,1</b>	<b>22,6</b>	<b>52,6</b>	<b>Alimentos</b>
	<b>4,6</b>	<b>19,9</b>	<b>49,0</b>	<b>Salud</b>

Otros temas mencionamos en el documento y que podemos destacar:

Riesgo País (RP), observamos que tozudamente se sostiene arriba de los 1.500 puntos.

Destacamos una información relativamente buena, el Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Hoy entre los más elevados desde el 2010. Pero observamos que los valores del año 2021 acumulados son negativos. En el gráfico se puede apreciar.

Podemos decir que el espíritu bimonetario continúa, alicaído por las restricciones, pero siempre existe un buen número de valientes que van sorteando dificultades detrás del billete u\$s.

Hoy, o mejor dicho en mayo, el dólar CCL (\$ 152) juega en la brecha (70 %) con respecto al dólar oficial (\$ 94.1). El BCRA despliega todo lo que tiene a mano para que no se disparen los valores anteriores.

Agregamos un cuadro y tres gráficos para seguir la marcha de los objetivos del Ministerio de Economía o del Presupuesto 2021. Acentuamos los siguientes puntos:

Falta poco para superar el objetivo del ministro del 29 % de incremento en los precios a diciembre 2021.

La meta del dólar a \$ 102 a fin de año, hoy en \$ 94.1, implica que el BCRA deberá aumentar no más de un \$ 1 por mes en los 7 restantes. ¿Las tareas del BCRA permiten anclar las expectativas sobre el dólar y la inflación?

Tanto las exportaciones como las importaciones superan la propuesta del ministro proyectando los cinco meses conocidos.

Los Recursos Tributarios Nacionales seguramente van a superar también los \$ 9.2 billones a diciembre propuestos.

El resultado primario deficitario da aire al ministro por cuanto las proyecciones a mayo están muy por debajo de lo propuesto o sea de \$ 1.5 billones para cerrar el 2021. Pero este es un terreno que puede presentar muchos cambios. Hasta el momento la inflación y los impuestos jugaron a favor fuertemente en la Recaudación y por el lado de los Gastos Corrientes o específicamente en Seguridad Social operó licuando. Por eso decimos que todo esto se puede modificar.

Para finalizar esta introducción, rescatamos como preocupación central del ministro Guzmán la cuestión de la inflación y la recuperación de los salarios. Tareas nada fáciles.

Pero qué mejor que conocer la visión que tenía Inodoro sobre la **ESTABILIDAD**, y que además deja un claro mensaje para las futuras generaciones. Es así como en un diálogo con Mendieta le dice: ***“Supe tener un perro que cuando yo le señalaba algo, miraba el dedo”***. Mendieta responde con su humildad habitual: ***“No tuitos somos ansina, don Inodoro”***. Inodoro entonces didácticamente le explica a Mendieta: ***“¡Y eso es jodido pa’ un líder como yo, Mendieta! Uno señala el futuro luminoso y naidas se mueve”***. Entonces Mendieta replica con paciencia: ***“Es que, pa’ triunfar como líder, es necesaria una cuota de suerte”***. Razona Inodoro con sus conocimientos económicos y financieros: ***¿Se puede comprar en cuotas la suerte? Jué pucha, ¡Las cosas que se consiguen con la estabilida!”***.

**Iniciado el año 2021:** Como siempre, la inflación de MAYO (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 de Estadística 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. 11. Inodoro Pereyra. Roberto Fontanarrosa 2004.

### **Algunos números de distintos IPC, dólar y dólar CCL:**

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

Inflación del mes de MAYO 2021, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
Inflación del mes de MAYO 2021, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
<b>Indec Nacional</b>	3,3	21,5	48,8	<b>General</b>
	3,1	22,4	49,9	<b>Alimentos</b>
	4,8	20,9	50,5	<b>Salud</b>
<b>Ciudad BsAs</b>	3,6	19,6	41,4	<b>General</b>
	3,4	21,5	45,8	<b>Alimentos</b>
	4,8	18,6	40,7	<b>Salud</b>
<b>Córdoba</b>	3,76	22,87	47,61	<b>General</b>
	3,06	23,46	55,05	<b>Alimentos</b>
	3,55	18,98	48,45	<b>Salud</b>
<b>Mendoza</b>	3,6	21,5	50,0	<b>General</b>
	2,8	22,7	54,9	<b>Alimentos</b>
	4,0	22,3	52,8	<b>Salud</b>
<b>San Luis</b>	3,3	21,5	53,2	<b>General</b>
	2,9	20,8	56,0	<b>Alimentos</b>
	5,9	20,1	51,0	<b>Salud</b>
<b>Santa Fe</b>	3,6	22,5	50,6	<b>General</b>
	3,4	25,0	54,0	<b>Alimentos</b>
	4,3	18,6	50,6	<b>Salud</b>
<b>PROMEDIO</b>	3,5	21,6	48,6	<b>General</b>
	3,1	22,6	52,6	<b>Alimentos</b>
	4,6	19,9	49,0	<b>Salud</b>
<b>Valor dólar promedio mes \$</b>	<b>94,1</b>			
<b>Valor dólar CCL promedio mes \$</b>	<b>160,6</b>			
<b>Dólar Oficial Prom. Variación %</b>	<b>1,5</b>	<b>13,9</b>	<b>39,0</b>	
<b>Dólar CCL Prom. Variación %</b>	<b>5,7</b>	<b>12,5</b>	<b>36,8</b>	
<b>Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%</b>	<b>70,6</b>			
<b>Riesgo País MAYO promedio</b>	<b>1.546</b>			
<b>Riesgo variación %</b>	<b>-2,4</b>	<b>11,2</b>	<b>-48,7</b>	
<b>Diferencias: Indec y Ciudad no incluyen Bebidas alcohólicas en Alimentos</b>				
<b>Brecha cálculo valor del dólar mayorista promedio mensual y el valor del CCL prom.</b>				
<b>Fuentes: Indec, Organismos Provinciales, BCRA.</b>				

## Objetivos Económicos del Ministerio de Economía, comparaciones y cumplimiento:

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

Contamos con la información del 2020, tanto en porcentajes como en valores absolutos y en la medida que dispongamos datos actualizados del 2021, los iremos añadiendo. Básicamente presentamos los gráficos para observar las siguientes variables:

Lo **visto o conocido** del 2020, tanto cuanto lo expresamos en porcentual (incremento respecto del año anterior) como en valores absolutos, por ejemplo en millones de dólares referidos a las Exportaciones e Importaciones, y en pesos los 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 analiza el cumplimiento de los objetivos, de dos maneras: con los porcentajes que responden a objetivos propuestos para fin de año (2021) confrontados con los que se vayan conociendo y se hacen simplemente por diferencia, objetivos menos observados. 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 de año a medida que se vayan publicando. No es más que multiplicar el dato conocido acumulado por los meses restantes hasta fin de año.

La información se publica en períodos diferentes, algunas veces en forma mensual o trimestral.

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 últimos datos surgen del sistema de cuentas nacionales a valores contantes. Se incluye también los porcentuales del déficit base caja.

Por otro lado contamos con la información de las exportaciones e importaciones en forma mensual (ICA Intercambio Comercial Argentino). A este valor se lo proyecta 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 confronta con los porcentajes que se vayan acumulando a lo largo del 2021. Por otra parte esto también va para las exportaciones e importaciones, pero en valores absolutos en millones de dólares.

#### **Destacamos:**

El IPC alcanza 7.5 puntos de diferencia del objetivo que es del 29 % a fin de año y el acumulado a mayo es 21.5 %:  $(29 \% - 21.5 \% = 7.5 \%)$ .

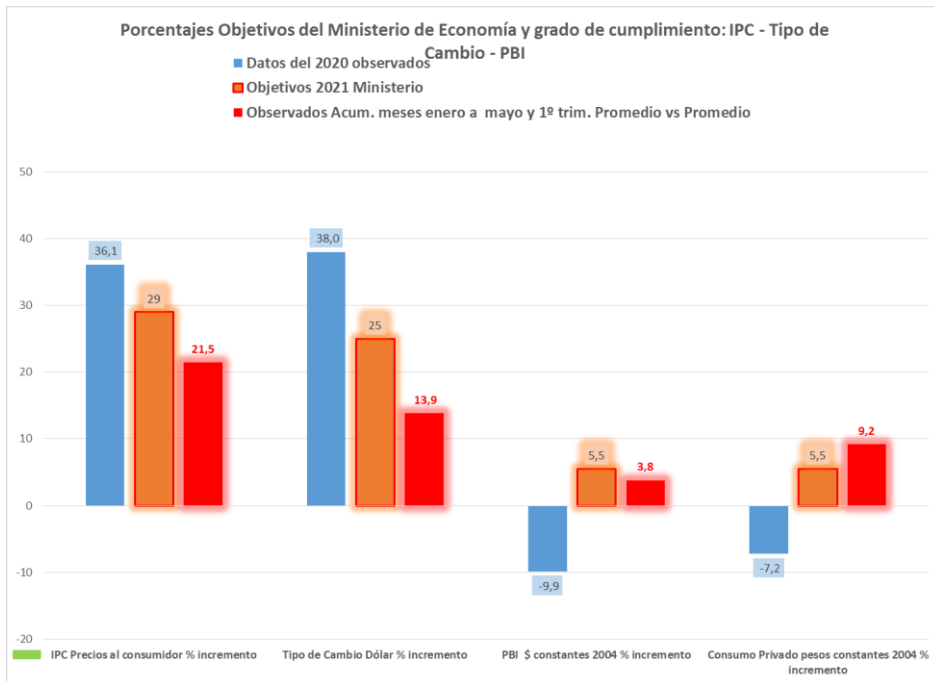
El tipo de cambio alcanza a \$ 94.1 en mayo, el objetivo que para fin de año es de \$ 102. En términos de cumplimiento se estaría debajo en \$ 7.9:  $(\$ 102 - \$ 94.1 = \$ 7.9)$  y en porcentaje sería  $25 - 13.9 = 11.1$  como se muestra en el gráfico.

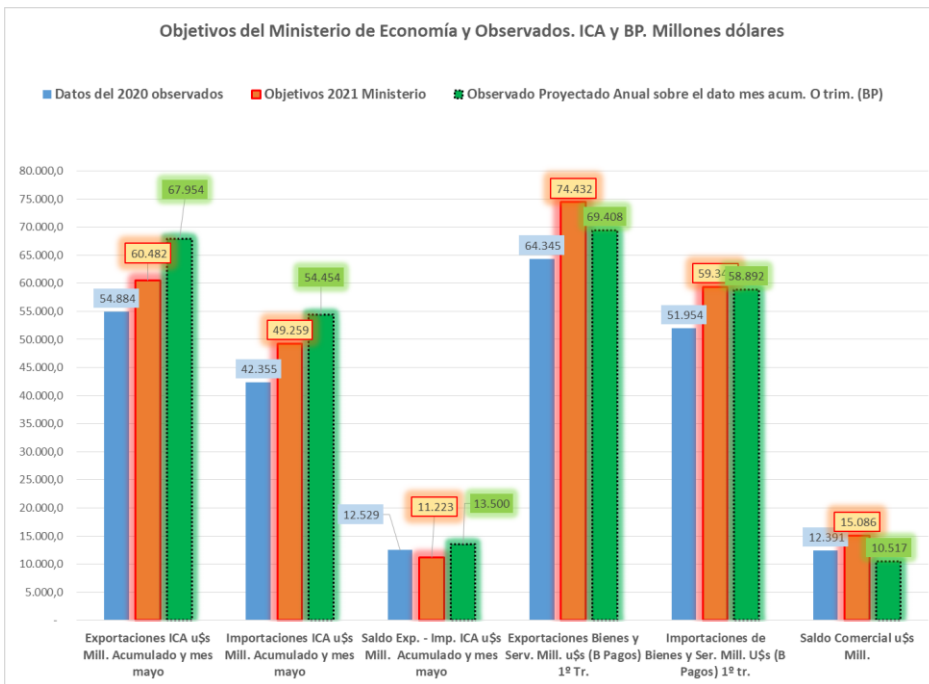
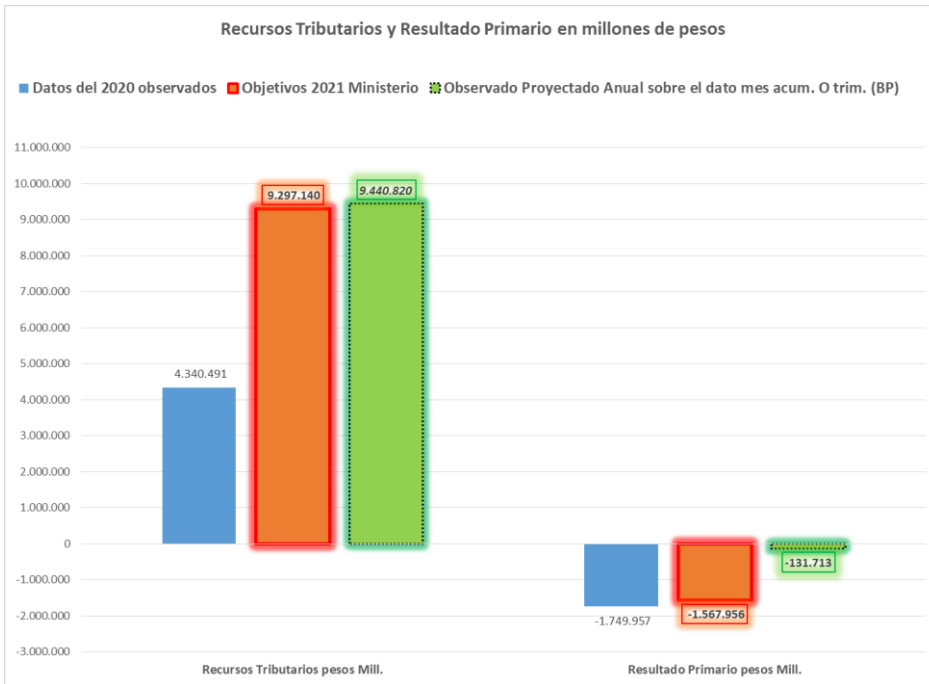
En Recursos Tributarios la proyección de los cinco meses supera levemente la estimación del Presupuesto 2021 que es de \$ 9 billones.

El Superávit Primario en el quinto mes acumulado del año resultó negativo, pero en términos del cumplimiento previsto para el año hasta el momento es notoriamente inferior, ya que el acumulado es de -\$ 131.000 millones y el previsto para el 2021 -\$ 1.567.000 millones.

Tanto las exportaciones como las importaciones (ICA) proyectadas superan 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.

Objetivos del Ministerio de Economía 2021							
	Datos del 2020 observados	Objetivos 2021 Ministerio	Observados Acum. meses enero a mayo y 1º trim. Promedio vs Promedio	Objetivo menos Observado acumulando meses	Observado proyectado Anual sobre el dato mes acum. O trim. (BP)	% Cumplimiento: Objetivos 2021 Ministerio / Observ.Proyectado Anual	Tiempo
IPC Precios al consumidor % incremento	36,1	29	21,5	7,5			5 meses
Tipo de Cambio Dólar % incremento	38,0	25	13,9	11,1			5 meses
PBI \$ constantes 2004 % incremento	-9,9	5,5	3,8	1,7			Prom. 1º Trim 21 vs Prom. 2020
Consumo Privado pesos constantes 2004 % incremento	-7,2	5,5	9,2	-3,7			Prom. 1º Trim 21 vs Prom. 2020
Déficit Primario Base Caja % / PBI \$ corrientes	-6,4	-4,5	-0,36	-4,1			5 meses Prom. 2021 vs Prom. 20
Exportaciones ICA Indec FOB % increm. a/a	-15,7	10,2	23,8	-13,6			MAYO
Importaciones ICA INDEC CIF % increm. a/a	-13,8	16,3	28,6	-12,3			MAYO
Dólar fin de año en \$	83	102	94	8,3			MAYO
Exportaciones ICA u\$s Mill. Acumulado y mes mayo	54.884	60.482	28.314		67.954	-11,0%	MAYO Y PROY.
Importaciones ICA u\$s Mill. Acumulado y mes mayo	42.355	49.259	22.689		54.454	-9,5%	MAYO Y PROY.
Saldo Exp. - Imp. ICA u\$s Mill. Acumulado y mes mayo	12.529	11.223	5.625		13.500	-16,9%	MAYO Y PROY.
Exportaciones Bienes y Serv. Mill. u\$s (B Pagos) 1º Tr.	64.345	74.432	17.352		69.408	9,5%	1º Trim 21 y Proy
Importaciones de Bienes y Ser. Mill. U\$s (B Pagos) 1º tr.	51.954	59.346	14.723		58.892	-0,8%	2º Trim 21 y Proy
Saldo Comercial u\$s Mill.	12.391	15.086	2.629		10.517		3º Trim 21 y Proy
Recursos Tributarios pesos Mill.	4.340.491	9.297.140			9.440.820	-1,5%	Proy. 5 meses
Resultado Primario pesos Mill.	-1.749.957	-1.567.956			-131.713		Proy. 5 meses
IPC Nacional Precios al cons. observado cuatrimestre INDEC							
Tipo de Cambio Dólar variación en el cuatrimestre							
PBI variación en el trimestre o EMAE mes proy.							
Exportación mes ICA acumulado %							
Importaciones Mes ICA acumulado %							
Saldo ICA (Exportaciones e Importaciones) acumulados dólares mill. Proyectados.							
Consumo Privado Trim. Promedios \$ constantes							
Déficit Primario Acumulado % Base Caja							



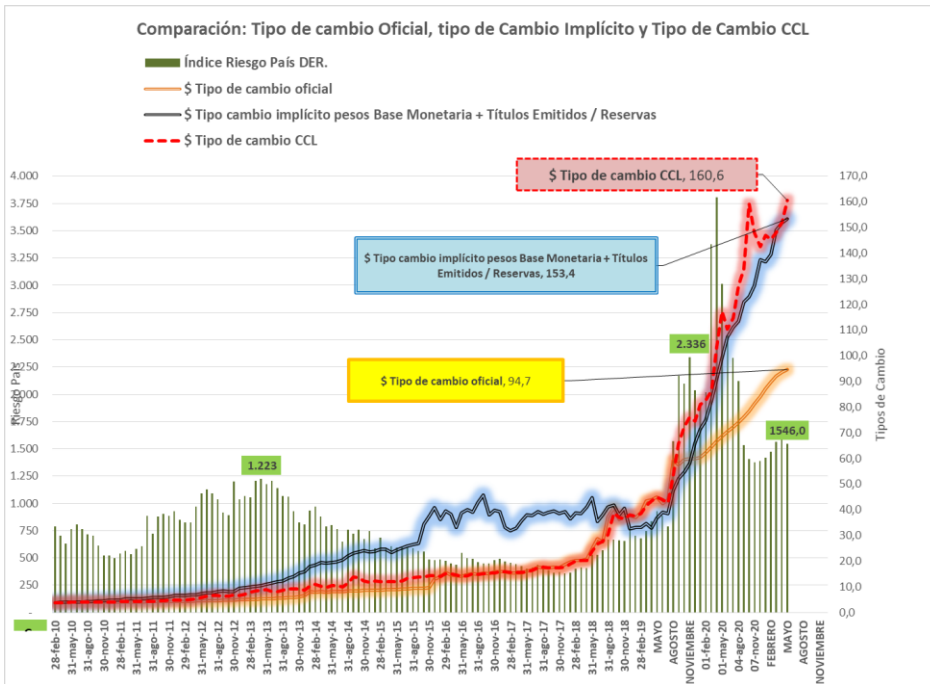


## Una comparación empírica: Tipos de Cambio y Riesgo País

Simplemente para comparar puntos más elevados en los años recientes del Riesgo País, abril de 2013 (1.223), en el gobierno de CF; noviembre de 2019 (2.336), en el de MM, y abril 20 (3.803), en el de AF. En la actualidad, es decir mayo del 2021 (1.546). En tanto el menor Riesgo País se ubica en los finales del 2017, luego el panorama fue otro.

Como se puede observar el Tipo de Cambio implícito se encuentra en la actualidad en valores cercanos al dólar CCL. En su momento el acuerdo con el FMI achicó la diferencia entre el dólar **implícito**, el tipo de cambio oficial y el CCL.

De estas relaciones no surge ninguna ley, pero sirve como evidencia empírica por los menos en la actualidad. Desde mayo del 2019 se viene observando esta correlación entre el dólar CCL y el dólar implícito.



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

Aclaración: Utilizamos el promedio mensual 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, 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 cierra el año anterior (2020) 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 (mayo 2021/mayo 2020) resulta superior al año calendario 2020 y al 2018, inferior al 2019, pero achicando diferencias.

La variación promedio de mayo es elevada, pero inferior a los meses anteriores recientes.

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

Para cumplir con las expectativas iniciales o sea para finalizar el 2021: el **Promedio 36 %**, el **REM 48.3 %** y el pronóstico del **Presupuesto del 2021 con 29 %**. ¿Qué se requiere?

a) Para cumplir con la **conjetura de economía Presupuesto del 29 %** se exige que los 7 meses restantes la inflación promedio sea del **1 %**.

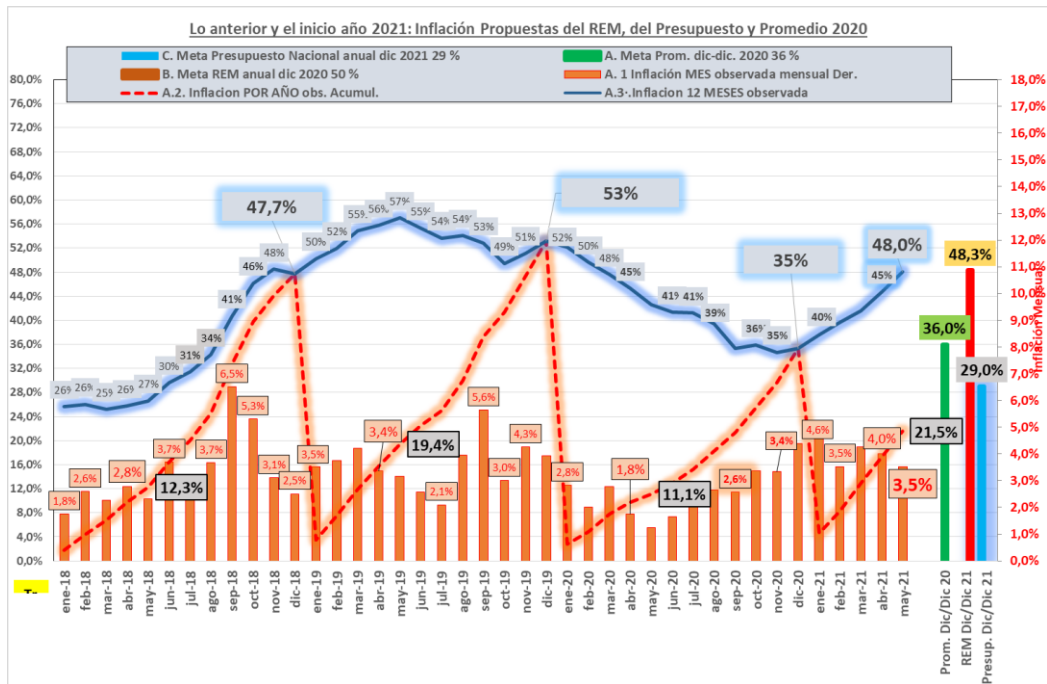
b) Para lograr la altura del **año anterior, o sea el 36 %**, se requiere un promedio de precios del **1.6 %** por mes.

c) Finalmente, según la reciente del **REM del 48.3 %**, el alza de precios no puede ser inferior al **2.9 %** promedio en los meses siguientes.

Suponemos, por nuestra parte, que los precios debieran contenerse en los próximos meses si al dólar lo cercan. Por otra parte lo están haciendo, los servicios no se disparan y el capítulo de Alimentos se tranquiliza.



Queda sí el interrogante sobre cómo jugarán los valores alcanzados en las paritarias. Iremos monitoreando mes a mes, pero siempre mirando con mucho cuidado los acumulados. El año 2021 supera a iguales meses de los tres años anteriores en los **CINCO** meses contabilizados. Se puede observar en lo números punteados. Dato más que significativo y complicado.



### Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

**Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles.** Responde a la pregunta: **¿A cuánto ascenderá la inflación en el 2021 con aumentos del 1.0 % o 2.0 % o 3.0 %?** Esto se calcula sobre la variación de precios observada en los meses (observados en enero a mayo) del 2021 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, con un estimado para junio del 2021. Ninguna novedad, por cierto, ya que este tríplico lo llevamos como mochila.

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

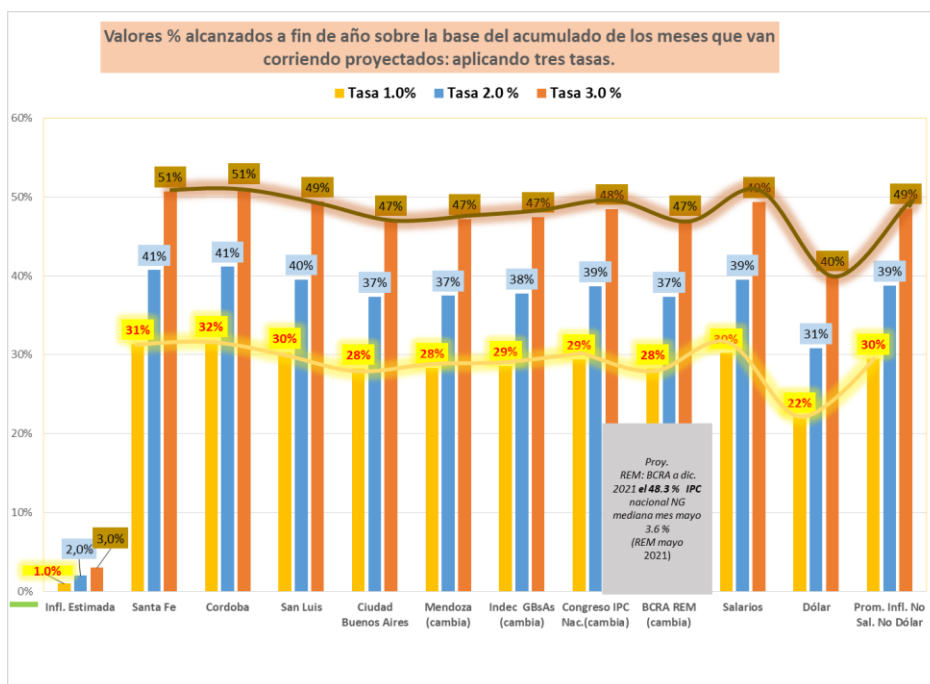
Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 3 % mensual, alcanzando a fin de año el 48 % y el esperado (del Presupuesto) alrededor del 29 %, que resulta de contar con una inflación mensual del 1 %. El valor PRIMERO que responde a una suba de alrededor del 48 %, y que implica una tasa mensual del 3 %, es el posible para algunos pronosticadores (REM), pero siempre atentos a las baldosas flojas del camino y observando restricciones en la comercialización. 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, rezar para lograr finalmente ese número. Parece casi imposible.

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

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 y algo se está logrando. Algunas paritarias están cerrando por encima del nivel del 29 % y se aproximan al 48 %. Obviamente no tenemos un balance de sus consecuencias sobre los precios.

El dólar (promedio mensual de mayo) 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 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 otras variables: transitamos una economía sin aire. Pero hasta el momento es una conjetura muy inicial sobre cómo llegaremos a fin de año y la realidad nos suele superar.



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

### Nivel General:

Hay que observar especialmente el 2017. Fue el único año donde los salarios superaron 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, luego sucedió lo que sucedió.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde un largo tiempo.

El dólar, con un piso del 39 % (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.

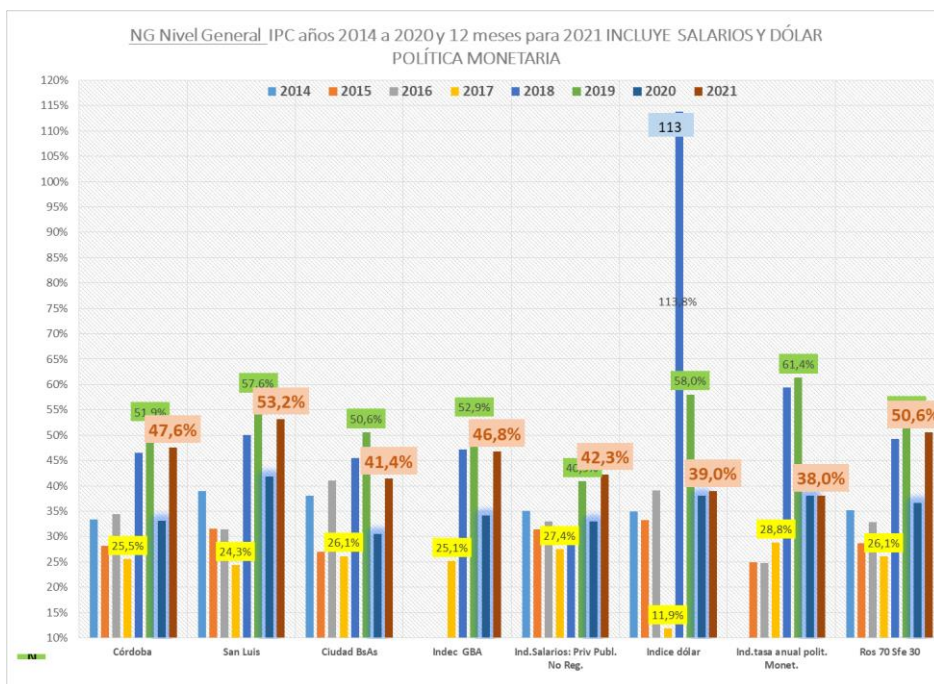
Los índices de precios del NG: logran entre el 41/50 %, con San Luis más elevado, pero resultan inferiores al año 2019. El promedio de varios IPC es de alrededor del 48 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC (promedio) inician el año con valores a/a cercanos, pero dos pasos adelante los IPC.

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

Demás está decir que el acumulado (cinco meses) resulta crucial para otear el año 2021. El Presupuesto presentado conjetura una inflación del 29 % a diciembre del 2021. ¿Será superado? ¿Se logrará? Ya vimos en un punto anterior estas relaciones.

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 los salarios van disminuyendo la pérdida con respecto a la inflación al cerrar el año 2020 y el inicio del 2021.

Hoy la situación económica del País está en un proceso de volatilidad, no diferente del resto del mundo, pero le agregamos una fuerte dosis adicional. Muestra que la inflación en Argentina le da pelea hasta al Covid-19. En eso nos diferenciamos del mundo.



## 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 mayo / mayo.

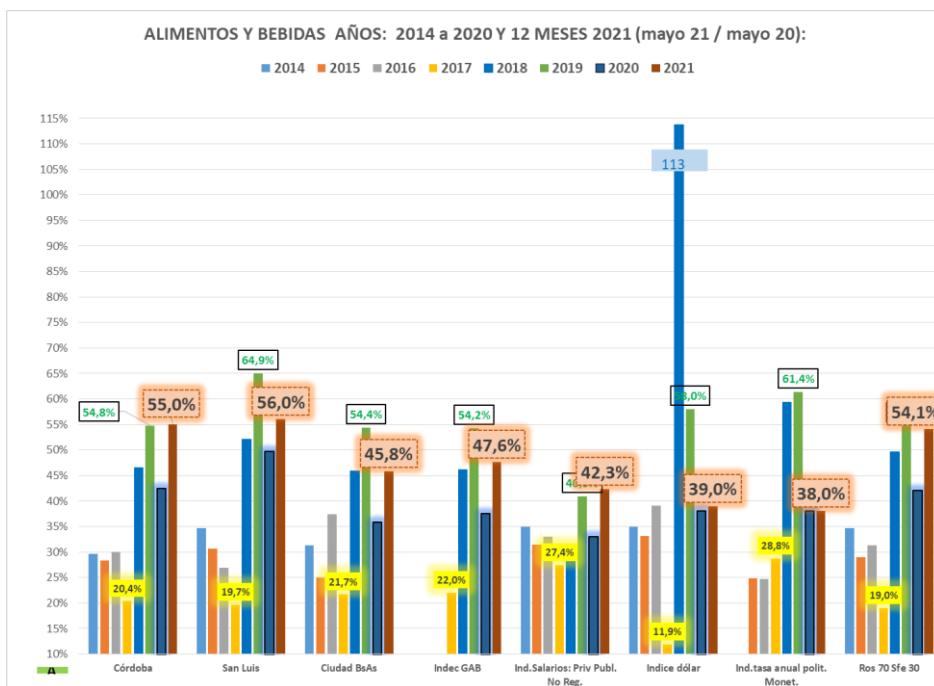
Con una variación del dólar en 12 meses del 39 % (recordar mayo 2021 / mayo 2020).

Los porcentuales de los organismos de estadística presentan alguna diversidad en el Capítulo Alimentos, entre el 55/46 % para el año, superando el Nivel General, con San Luis en el valor más elevado, en tanto los otros organismos con valores aproximadamente similares.

Los porcentuales del cierre están por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto 2019, pero no demasiado distante. Dato importante y a tener muy en cuenta. El promedio de los Organismos ronda el 53 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en mayo de 2021 observó un aumento elevado entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como para los institutos provinciales, pero algo menor que en meses anteriores. Obviamente el acumulado se hace sentir como lo mostramos en el gráfico. La importancia que tiene este capítulo es doble: por un lado, la incidencia sobre los ingresos más bajos y, por el otro, la alta ponderación en la canasta de los IPC.

La variación de precios en el Capítulo Alimentos es una de las "malas" noticias, y observando el gráfico verificamos que en el 2020 se golpea a los salarios, que quedan rezagados. Algo similar se empieza a observar en el 2021, pero se puede ir modificando de acuerdo con las paritarias en curso. El valor que aparece de Salarios contiene junio estimado.



## 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.

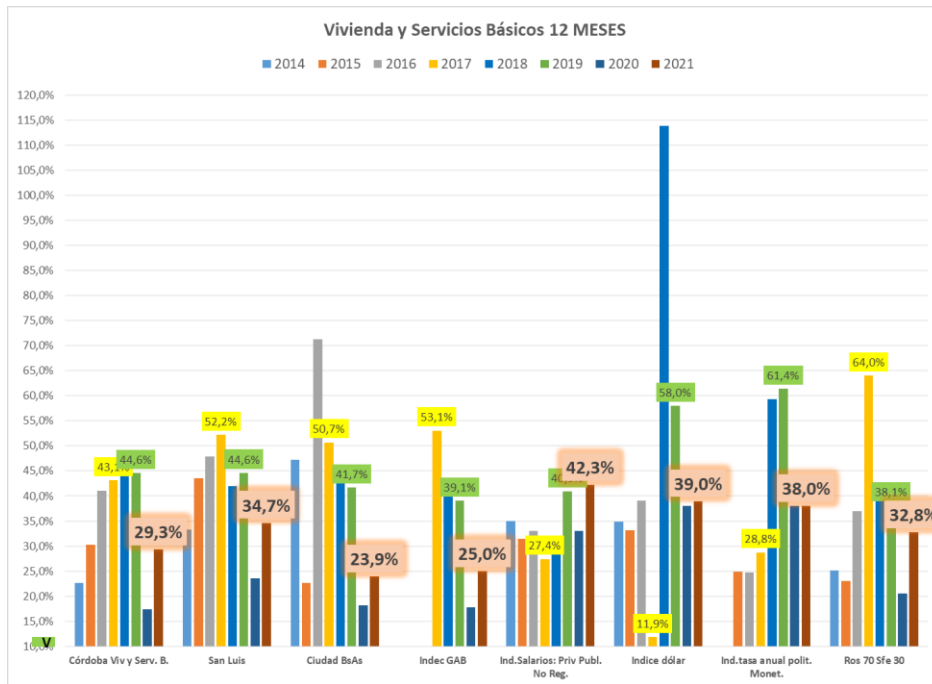
En este Capítulo se concentran servicios como electricidad, agua, gas y otros, por ejemplo alquileres. La ponderación del Capítulo es importante en el índice, y habrá que seguirlo con atención en los próximos meses. En el acumulado de 12 meses resultan DIFERENTES los diversos Índices de los organismos 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 cantidad de vacunas necesarias.

Una cuestión adicional en esta complejidad es que algunos servicios tienen bases provinciales o son prestaciones de empresas de las Provincias, por ejemplo agua y electricidad. Eso de por sí generará más

ruidos o mayores dificultades a la hora de resolverlos. Santa Fe y Córdoba, por ejemplo, aumentaron agua y recientemente también electricidad. La Ciudad de Buenos Aires registra el aumento de este último servicio.

En un gráfico anterior mencionamos que el 2017 fue el único año del gobierno anterior con resultado real en los salarios, pero también se incrementaron fuertemente las tarifas. Hoy por hoy, parte de las discusiones políticas tienen que ver con los servicios que integran este Capítulo. La medida más reciente es la **Ley de ampliación del subsidio a la tarifa de gas natural en zonas de bajas temperaturas**.



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

En **mayo del 2021** el dólar dio nuevamente la nota, se incrementó pero por debajo de la inflación. El aumento fue de 1.5 %, en tanto la inflación promedio supera el 3.5 %.

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 3.3 % y 3.8 %. En 2021 se observa que mayo muestra un crecimiento SUPERIOR al mismo mes de otros años, excepto el 2016.

El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria.

**¿Pero qué ocurrió con los índices de precios en los distintos IPC analizados con aumentos por encima del dólar?** En mayo del 2021 el NG resultó mayor, en los casos del Indec y mayoría de las Provincias.

En mayo del 2021, ¿a qué le podemos echar la culpa de la inflación? Seguramente el dólar oficial y los "otros dólares" tuvieron menor influencia, pero debemos sumar elementos. ¿El mes? ¿La carne? ¿La inercia? ¿Las verduras? y ¿Frutas? ¿El Covid-19? ¿El frío? ¿Las disputas internas? ¿Decisiones anteriores que replican ahora?

**El Nivel General oscila entre el 3.5 %, Santa Fe; el 3.6 %, Indec Gran BsAs; el 3.4 %, Ciudad BsAs; el 3.6 %, Córdoba; el 3.8 %, San Luis; el 3.3 %, Mendoza, y el 3.6 % y 3.3 %, 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: Transporte, Alimentos, componentes de Vivienda y Servicios Básicos y Atención Médica.

¿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 aun con el dólar pisado y servicios controlados. Pero esto último observa algunas diferencias en Provincias.



## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

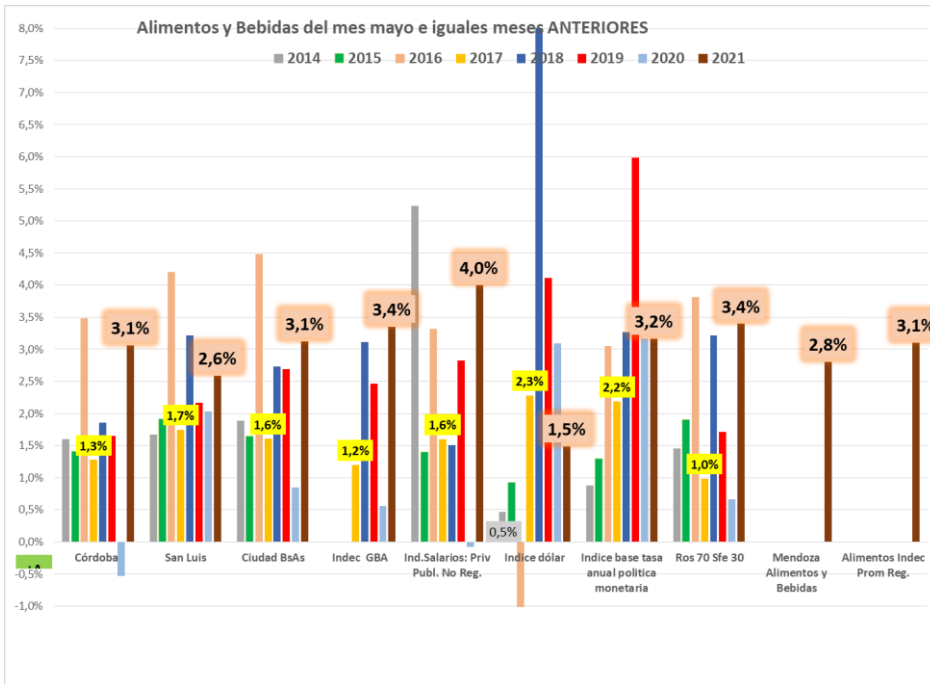
Alimentos no da tregua ni descanso, y eso es grave.

En este mes de **mayo de 2021** no se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo y en el agregado final que dan cuenta los organismos de estadística. En **mayo de 2021** los valores de Santa Fe, el Indec y Ciudad de Buenos Aires estuvieron entre 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 junio y siguientes serán "bastante" similares, aunque es posible que observemos alguna declinación si funcionan los acuerdos del Gobierno con 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.

Los principales aumentos del Capítulo fueron carnes, algunos lácteos, huevos, pan y cereales, bebidas no alcohólicas, aceites, huevos 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 con porcentajes más bajos. Pero mayo del 2021 será recordado porque es uno de los meses donde Alimentos resultó menor que el Capítulo General.

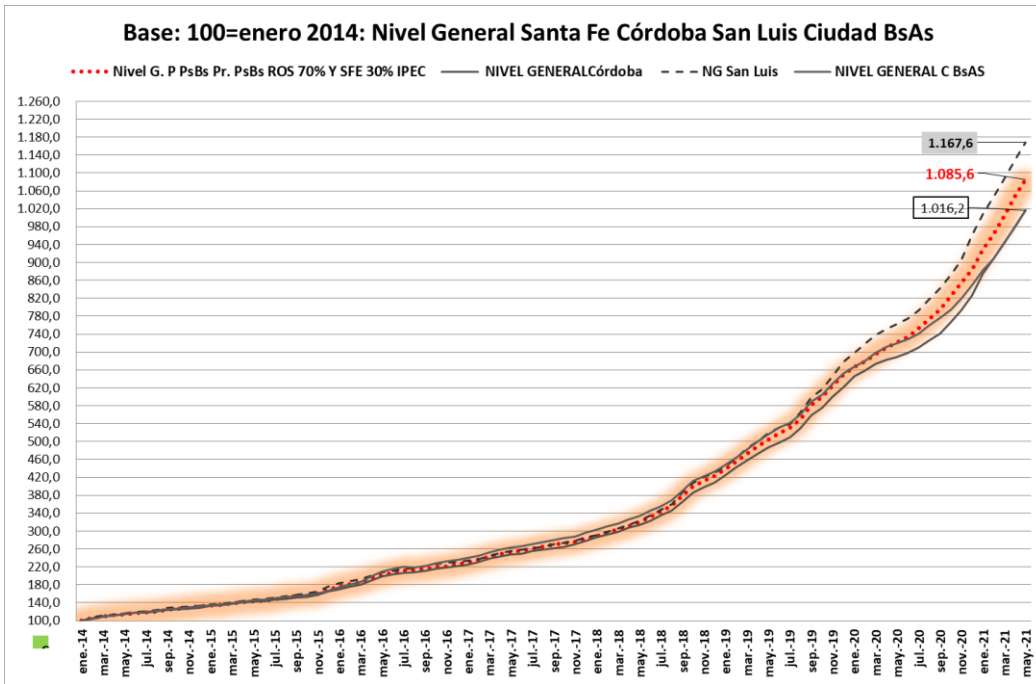


## Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

### 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 y electricidad, 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.

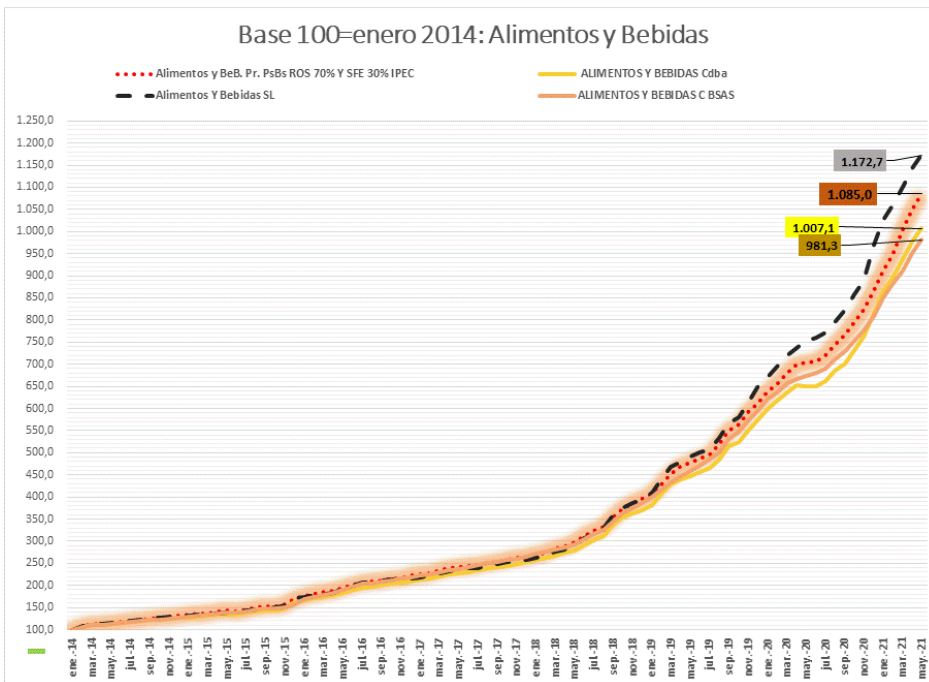
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 1.100/1.000 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años.



### Comparaciones de Alimentos y Bebidas base 100 = 2014:

#### 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 1.100/1000 %.



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

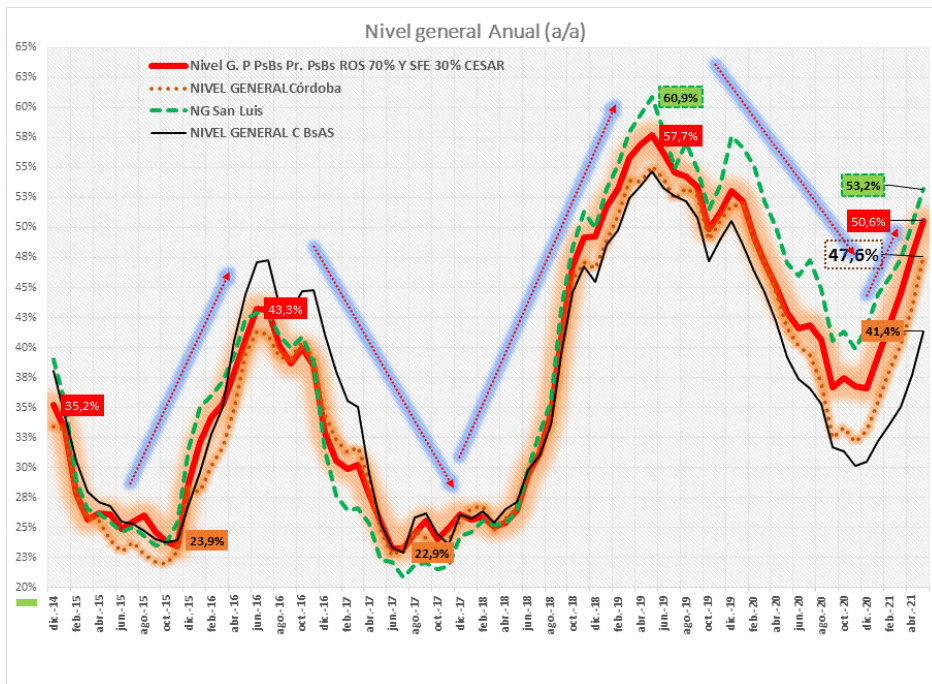
El camino sinuoso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses) y las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.



El recorrido del NG sigue con bastante fidelidad las variaciones bruscas del tipo de cambio. Pero también por momentos pareciera que la inercia se impone o son otros elementos que intervienen en la multicausalidad.

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 tres meses, la curva a/a cambia su rumbo y nuevamente crece. ¿Seguirá esta tendencia o torcerá el rumbo? Los pronósticos no son similares, algunos con vaticinios optimistas de una reducción de los índices en los próximos meses, pero otros no tanto.

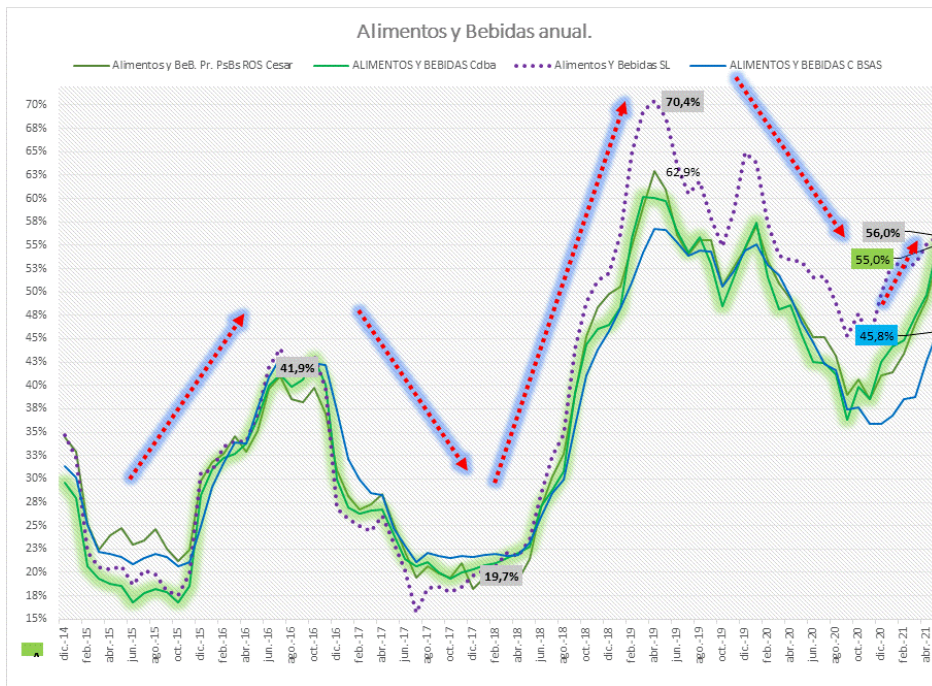


### Alimentos y Bebidas anual.

Inicia el año 2021 desde una plataforma elevada con el 55/43 %. El Capítulo de Alimentos y Bebidas se presenta relativamente homogéneo en los índices considerados. 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 NECESARIAMENTE** a altos niveles el Capítulo de mayor ponderación en las canastas utilizadas.

El nivel alcanzado en mayo supera el Nivel General y ronda en promedio el 53 %, con San Luis en el pico. También en enero, febrero, marzo, abril y mayo observamos un cambio en la tendencia, apuntando nuevamente a la suba la curva anual.



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

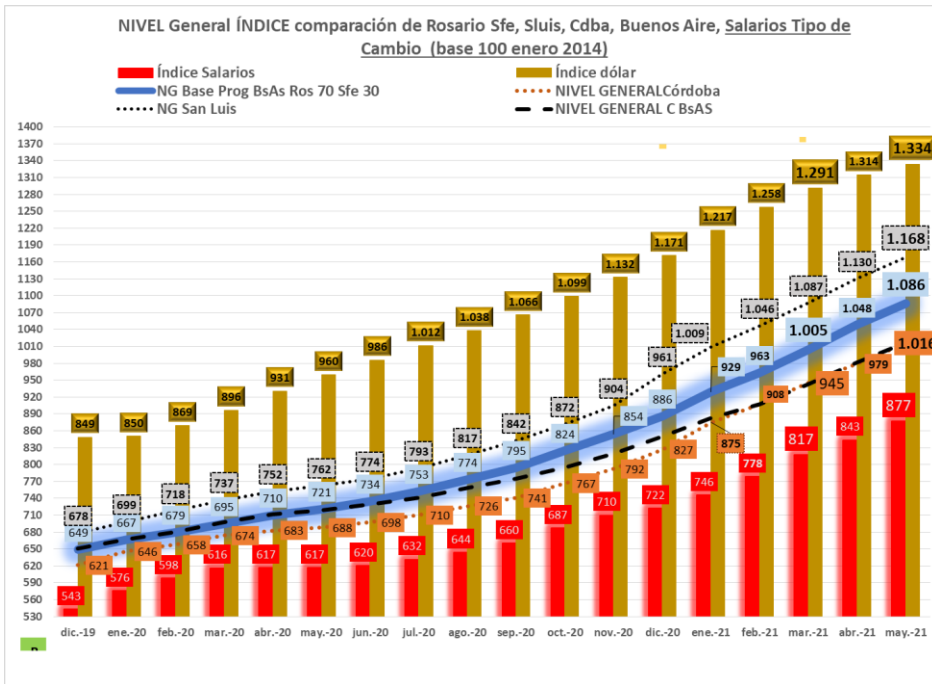
### Brechas, con un gráfico en menor tiempo, base 100 = enero 2014:

Recordemos que en mayo del 2018, el dólar supera los índices de precios, y esto 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 actualidad sin decirlo pareciera que está ocurriendo y no podría ser de otra manera con estos niveles de inflación y siguiendo la afirmación del ministro Guzmán las paritarias debieran superar a los precios. Pero estamos hablando solo de los registrados.

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 del 2019, diciembre del 2020 y en el inicio del 2021. Estamos estimando una modificación en mayo por lo tanto se puede modificar el comentario.

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. 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 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 claro, en un plazo mayor el dólar sigue arriba de los IPC. En plazos más cortos se pueden hacer otras afirmaciones y es lo que hacemos en otros puntos.



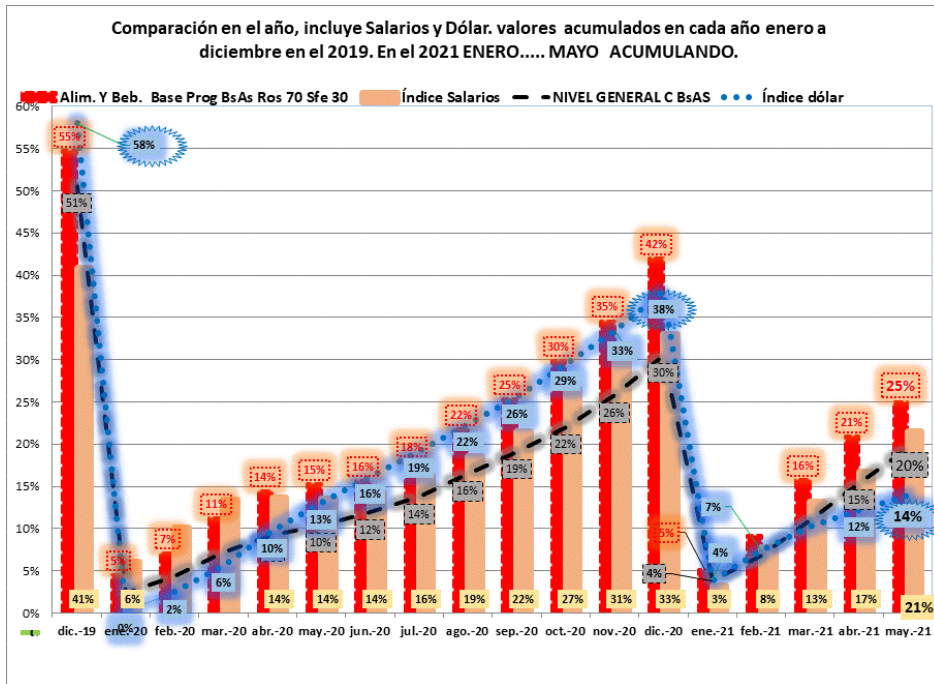
**¿Qué ocurre en el acumulado del año?**

En nuestro apreciado gráfico, que acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año, cerrando en diciembre. ¿Cómo se va configurando 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 **2020** alcanza el 42 % y supera al dólar. En el **2021** inicia el año con un valor acumulado en los cinco meses elevados.

En el quinto 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. Pero la diferencia es significativa.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en este mes del 2021? ¿Y los otros dólares? En este caso, por lo menos en enero, febrero, marzo, abril y mayo, se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron con incrementos por ejemplo en el Capítulo Nivel General Ciudad de Buenos Aires del 20 %, el dólar con el 14 % y Alimentos con el 25 % 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 mayo con un aumento) quedan rezagados, PERO EN MENOR CUANTÍA QUE EN MESES ANTERIORES.



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

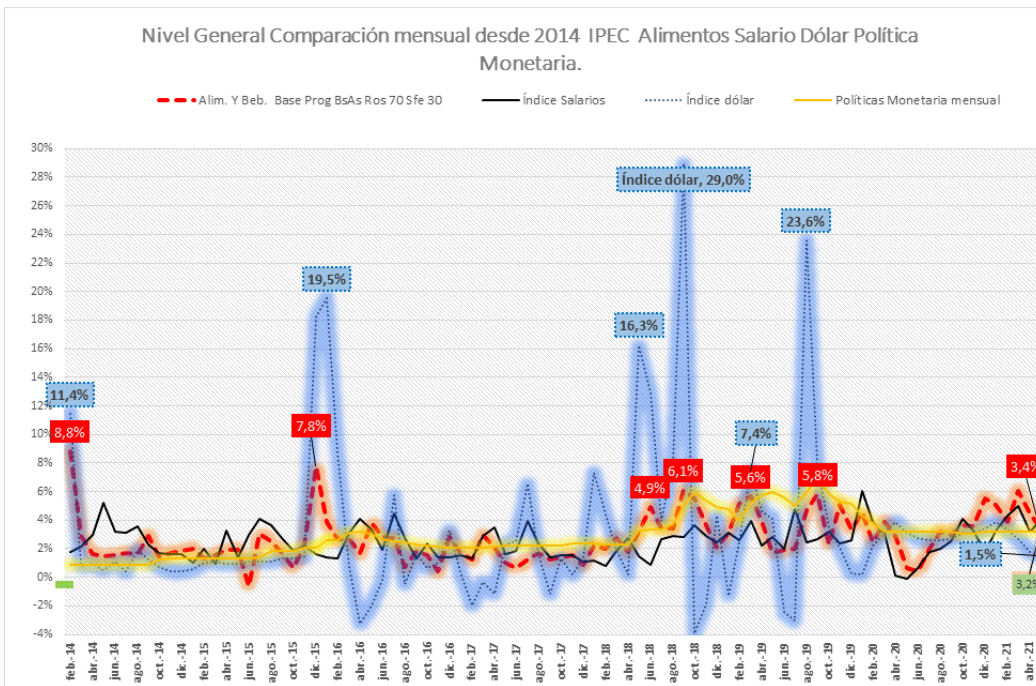
Desde el 2014 es más interesante ver en el gráfico las modificaciones mensuales. Para ayudar a la confusión, agregamos Tasa de Política Monetaria. Las turbulencias están siempre presentes. El "peso (dólar)" de mayo de 2021 se deprecia 1.5 %, es una variación del valor promedio del mes respecto del anterior. 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 ABRIL 2021 alcanza un porcentaje similar a meses anteriores. En los próximos meses veremos cómo va disminuyendo (¿?) o aumentando (¿?), dependerá del rango de inflación, seguramente. Pero por el momento no parece que se pueda modificar. 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 3.4 % en la provincia de Santa Fe y está en la órbita de la mayoría de los IPC, con San Luis alcanzando el 2.9 %, Córdoba, el 3.06 %, y Mendoza, el 2.8 %. Repetimos algo menos que meses anteriores.

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 mayo 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 de predecir. Se puede agregar que el dólar mantuvo una larga estabilidad en el período marzo del 2014 a noviembre del 2015, y de nuevo desde abril del 2020 a la actualidad.

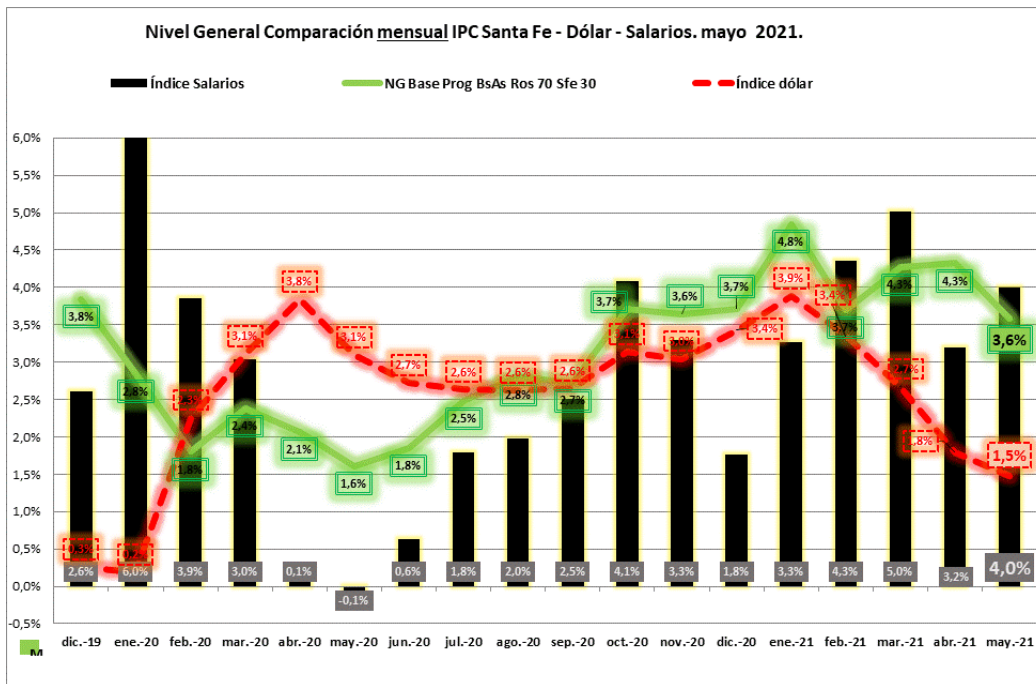


**Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes del 2019 y hasta mayo del 2021 para observar detalles y completar el anterior:**

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 mayo 2021 se deprecia 1.5 % respecto del mes anterior, o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios o a la inversa como en este mes. Se observa que desde enero a mayo el dólar claramente muestra un sendero a la baja.

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

La marcha del dólar se aprecia en la línea cortada roja y se superpone con líneas 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 y se devoran recíprocamente. ¿Qué otras variables debiéramos incluir? ¿Expectativas, demanda, emisión?



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

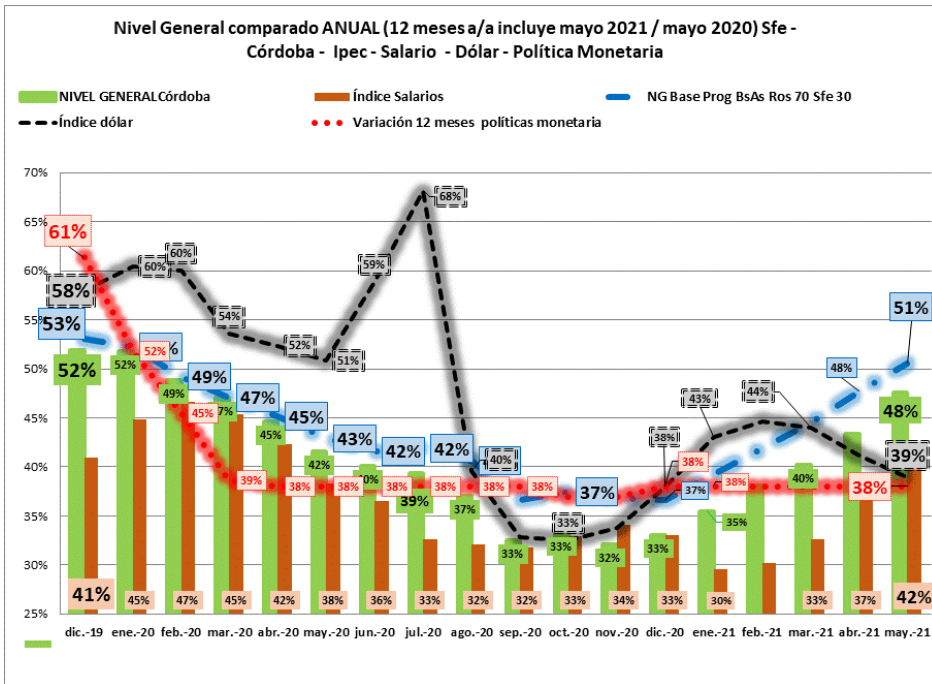
Menor número de datos para observar detalles y no marearse con el gráfico, a pesar del cúmulo de números. Como observamos en un punto anterior en el año **2018**, el dólar resulta imparabable por la depreciación del peso y arrastra valores elevados en el **2019**, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del **cepo** en los últimos meses (del 2019) y se extiende con ajustes duros en el 2020 y 2021.

En mayo del **2021**, por el momento se domesticaron los bríos del dólar oficial, no se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre manteniendo elevada la guardia y en porcentual que analizamos a/a resulta menor que 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 a mayo con el 43 %, conjeturamos un aumento en el mes del 4 %, el publicado llega a abril. Acortando diferencias.

En este gráfico utilizamos las variaciones de la Provincia 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 con un alto costo, 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 y el cepo funciona y, como su nombre lo indica, inmoviliza. 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 (mayo/mayo) para el 2021. Sacar conclusiones.



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

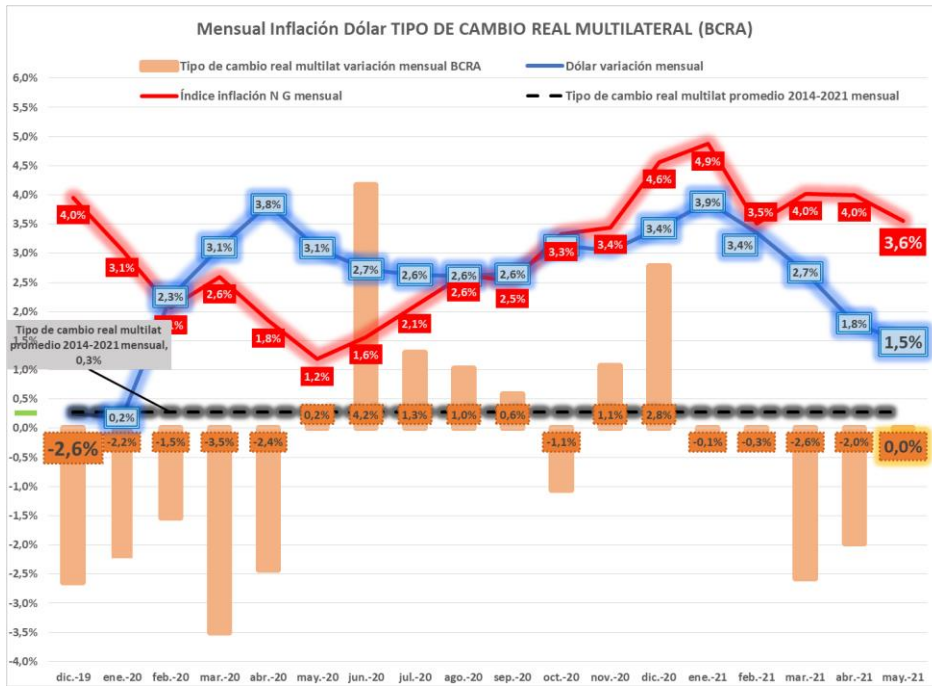
### Mensual:

**Menor tiempo.** Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde diciembre de 2019, los 12 meses del 2020 y enero a mayo del 2021.

Agregamos una variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA barras de color ocre claro), que tiene fuerte incidencia en las exportaciones y como indicador de competitividad, no es poco. ¿Cómo estamos con nuestra moneda frente a las monedas de los países con los que comercializamos? 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 mayo del 2021 da cuenta de una variación neutra 0.0 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes de mayo 2021 AUMENTA el 1.5 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el decimoctavo mes del nuevo Gobierno, pareciera que sí, o mejor dicho es un ancla, detenta un nivel inferior a los precios, que en este caso consideramos el promedio de varios organismos.

¿Lo seguirán sosteniendo las autoridades del BCRA 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, si fuera posible, que siga un paso atrás. También para analizar el cierre mensual del 2019 y 2020 como se muestra en el gráfico.



### Anuales o 12 meses, mayor tiempo:

**Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales a/a.** Es un lindo gráfico que contiene buena información.

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 y resultan más fáciles de recordar. A manera de síntesis, podemos decir que son porcentuales "erráticos" (algunos) y lo más llamativo es la no confluencia en mayo del 2021 entre la inflación y el tipo de cambio, RESULTANDO ESTE ÚLTIMO INFERIOR.

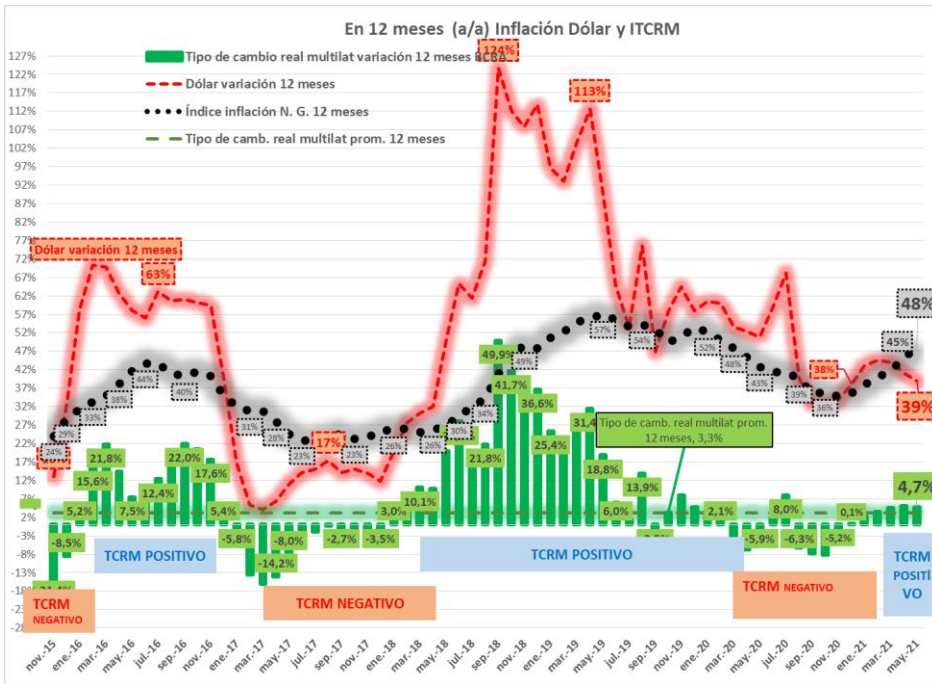
El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es por lo menos sorprendente, frase ya remanida que seguiremos diciendo, y que se corrige con depreciaciones o apreciaciones cuando se atrasa o adelanta. Algunas veces orientadas por las autoridades, otras veces por las fuerzas del mercado y también por la mano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

En mayo/mayo del 2021, el tipo de cambio alcanza el 39 % (a/a), la inflación NG (promedio de varios índices) asume valores en el período del 48 % (a/a), o sea una diferencia de 10 puntos. Rezagado queda el ITCRM (barras verdes) con el 4.7 % (a/a), pero recordemos que es un valor "real" y positivo. No es poco este valor.

Lo cierto es que mantienen estos indicadores un recorrido heteróclito. Se puede observar que el valor de máxima depreciación del peso el **8 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 largo período y utilizando el promedio de 12 meses resulta positivo.





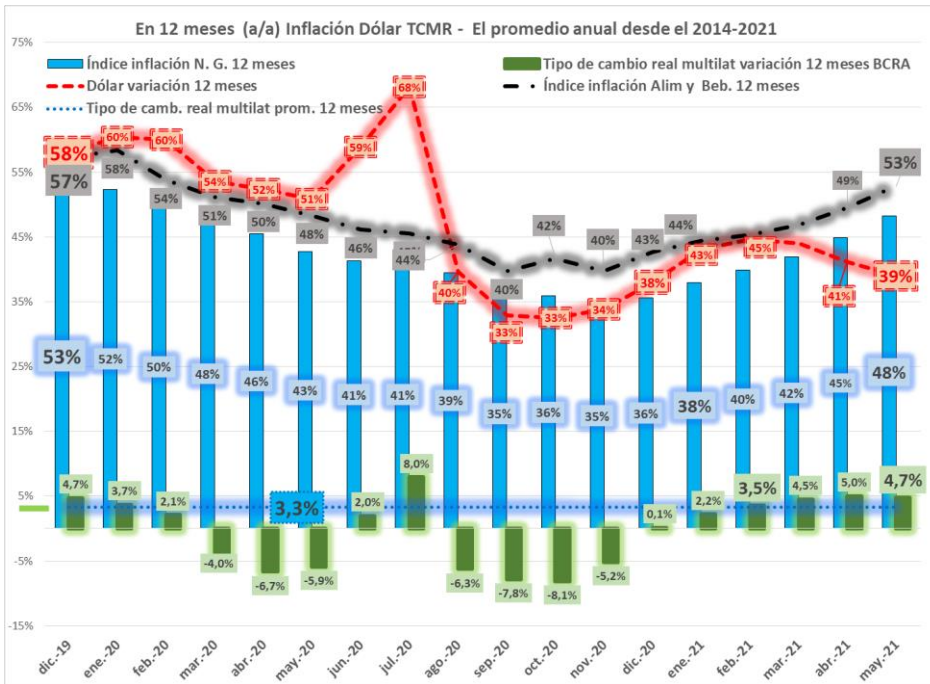
**12 meses, pero en menor tiempo:**

**Diciembre del 2019, 12 meses del 2020 y mayo 2021 / mayo del 2020:** Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales (12 MESES). Con este gráfico sencillo se puede escribir bastante sobre el rumbo de algunas variables.

El recorrido del **tipo de cambio** peso-dólar es con menores saltos, **39 % (a/a) en mayo**. Podemos observar la diferencia entre julio del 2020 (68 %) y mayo del 2021 (39 %) ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero no caben dudas: genera expectativas de todo tipo y si algo detenta el dólar es su muy baja predictibilidad, pero debemos reconocer que hoy el BCRA lo tiene amarrado.

La inflación medida por el Nivel General es estable, pero vuela por las alturas lejos de otros planetas con valores que superan el 48 % (a/a). Creciendo. Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 53 % (a/a) en mayo, superior por otro lado al del Nivel General y también en proceso de suave aumento.

En tanto el ITCRM se mantiene POSITIVO con el 3.3 % (a/a) promedio del 2014/2021 y un valor positivo en mayo del 4.7 % (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.

En cada año: desde el 2019 hasta el mes de mayo del 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.

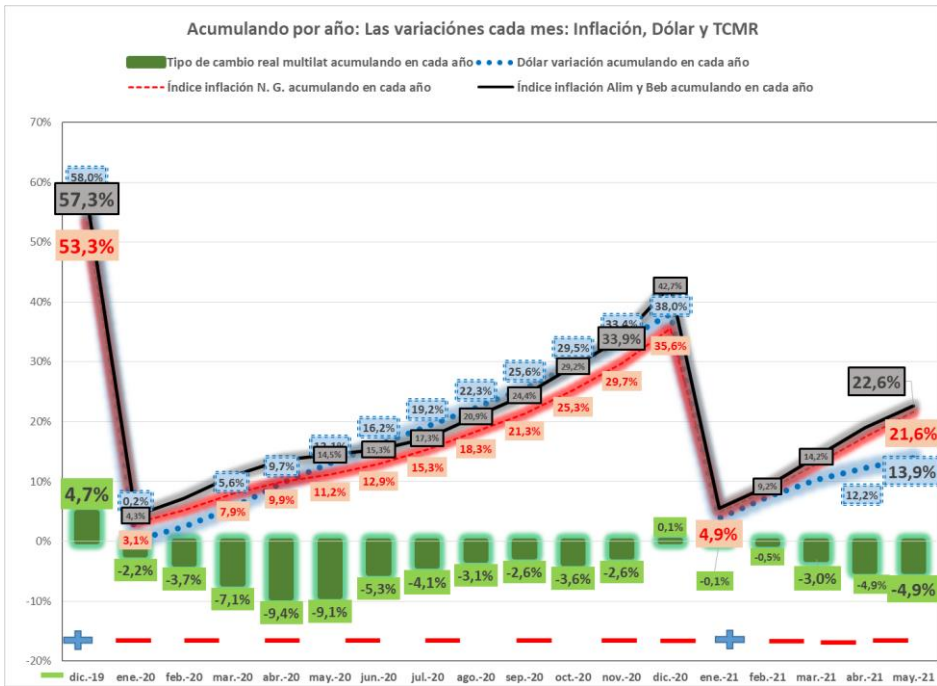
En el año 2019 lo observamos en diciembre: la elevación del tipo de cambio sostuvo al ITCRM en términos positivos. En diciembre del 2019 el dólar acumula en el año 58 %, la inflación 53 % y el ITCRM el 4,7 %.

En el 2020 ya operando lo que pretenden las autoridades nacionales, el dólar se sostiene parcialmente 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 cinco meses, de enero a mayo) otros valores. El ITCRM un negativo -4.9 %, la inflación Nivel General es del 21.6 %, el dólar creció el 13.9 % y Alimentos el 22.6 %. Lograr estabilizar estos indicadores será la dura misión del Gobierno, seguramente por largo tiempo.

Comparar los cierres del 2019, del 2020 y el inicio del 2021. Tarea no poética, pero que sirve para sobrevivir mejorar la comprensión.

Pero se debe observar que, a diferencia de lo dicho en un gráfico anterior, el ITCRM en el acumulado de este año hasta el momento es negativo.



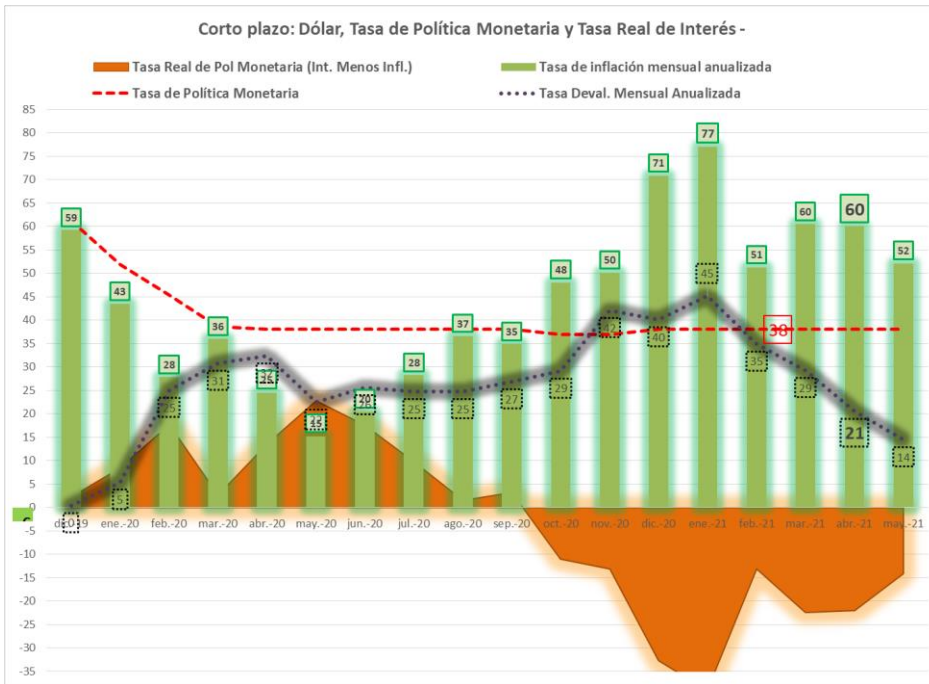
Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

**Menor plazo para la tasa real:**

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, pero actualmente atemperando los movimientos, incluso disminuyendo en la valuación anualizada y se puede observar este movimiento muy claro en el gráfico. El tipo de cambio oficial en los meses del 2020 se fue incrementando entre 3.5 % y 1.70 % mensual, un paso tranquilo y un promedio final en el año 2020 del 2,9 %. En el 2021, enero se inicia con un piso más elevado, pero luego retorna a un valor menor que continúa hasta el momento. El promedio mensual de los cinco meses es del 2.6 %.

La inflación mensual anualizada, siempre presente pero con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos fueron en DICIEMBRE del 2020 y ENERO del 2021.

La tasa real (negativa) fue perdiendo algo de fuerza, se observa en el mes de mayo pero con una aclaración, SIEMPRE CON PERFIL NEGATIVO. Aclaramos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, o sea no la tasa de depósitos o plazos fijos de particulares. En la nueva gestión la tasa de Política Monetaria ha estado asociada a la disminución de la inflación. Se ha mantenido en el 38 % desde hace más de un año.



**Desconfianza y atesoramiento:**

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

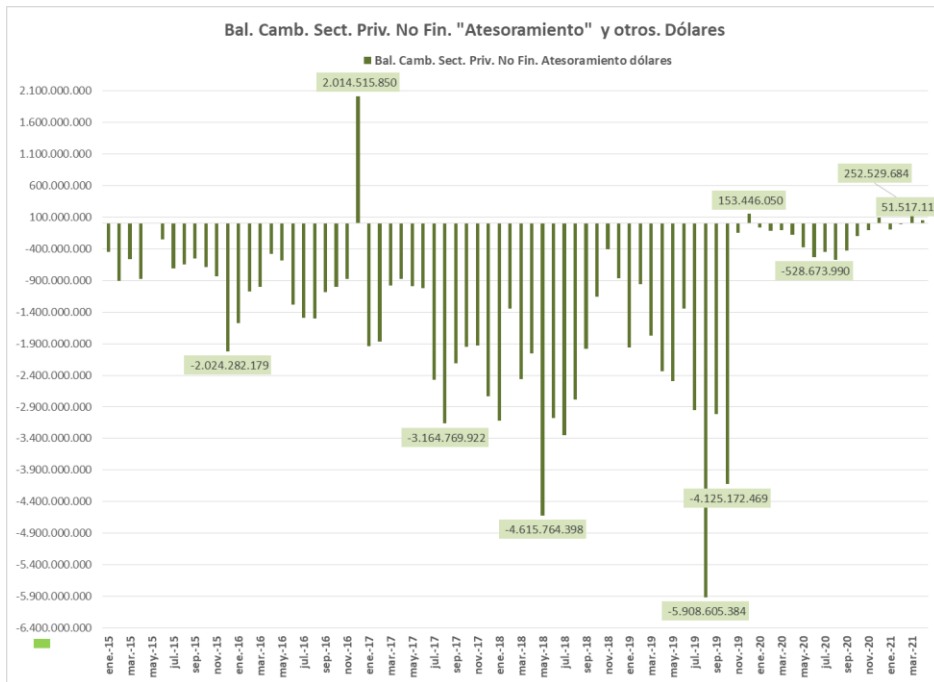
¿Y qué pasó desde enero a diciembre del 2020? La desconfianza se neutralizó parcialmente en montos, pero no en multitudes movilizadas. Se frenaron con las fuertes medidas adoptadas y aun en ese contexto el acumulado de los 12 meses fue de u\$s 3.053 millones negativos. Frente a esto las autoridades dieron una nueva vuelta de rosca a las restricciones de compra de billetes.

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).

En enero del **2021**, **754.000** personas concurren abnegadamente a comprar los u\$s 200 mensuales permitidos. De no haber sido por los Home Banking las multitudes cubrirían las calles, pero mucho menos que en meses anteriores. En febrero del 2021 nueva reducción de las personas compradoras de billetes, fueron 536.000, en marzo 363.000 personas, en abril 307.000 personas y en mayo 304.000 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. 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 la Paso. Pero con el Cepo y otras restricciones se observa que a partir de diciembre de 2019, se aplacó la furia compradora, por las limitaciones. ¿Qué hacer?

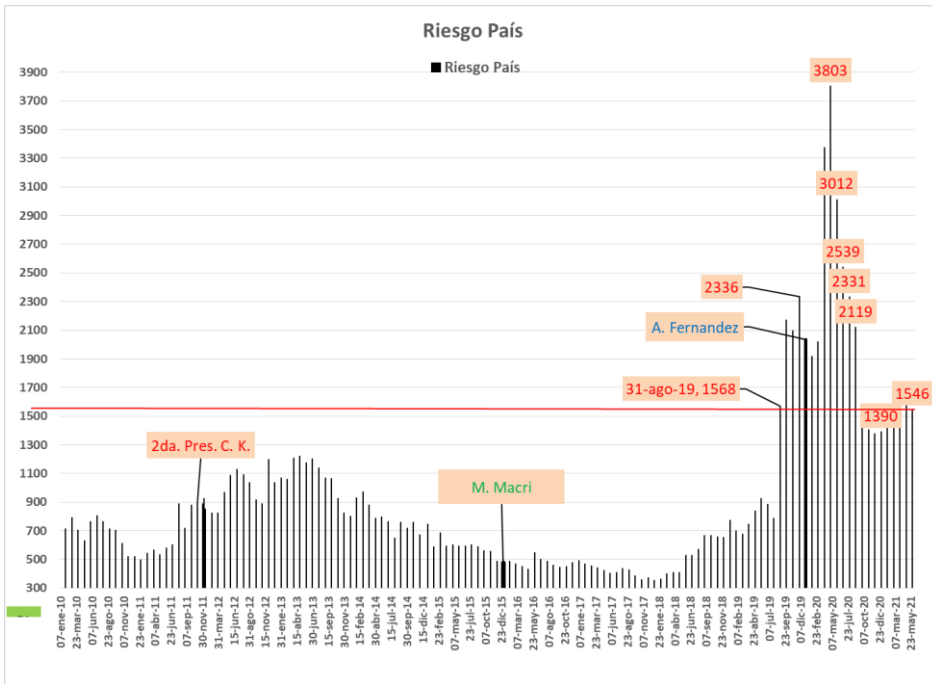


### Riesgo País:

Así como en el 2019 cerró en aumento con un número superior a los 2.000 puntos, el 2020 finaliza con 1.390. La economía como la pandemia sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 1.546 puntos en mayo de 2021. Seguramente durante el 2021 debiera disminuir y llegar a los 1.000 puntos, pero hasta el momento eso no ocurre. Igualmente cualquiera de estos números resulta muy elevado. Y hoy la afirmación anterior sobre que debiera disminuir se ha ido diluyendo.

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, faltando el FMI y el Club de París, lo cual no es poco, tampoco sencillo.

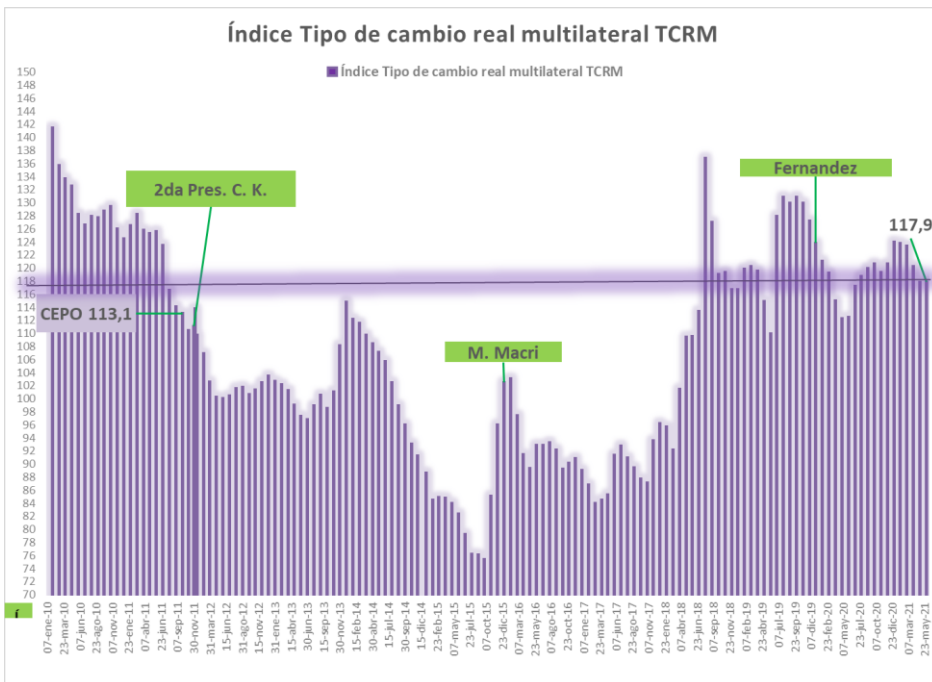
Pero siempre estamos empezando y tropezando. Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. Quedamos como la canción "La flor de la canela": "Déjame que te diga la gloria del ensueño que evoca la memoria".



**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 apropiados y doblemente si lo comparamos con largos períodos donde el indicador se ha mantenido con valores bajos.

El valor actual se encuentra por encima del primer cepo del 2011. Pero un llamado de atención y que tiene que ver con las devaluaciones atemperadas del tipo de cambio es que en los meses del 2021 siempre fue disminuyendo.



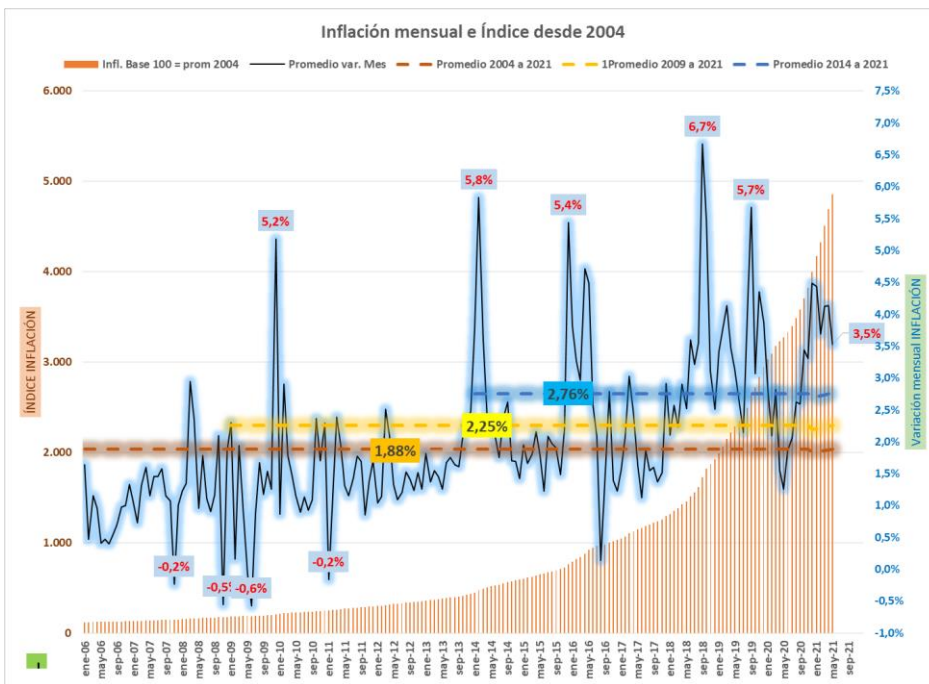
**Los picos de inflación mensual:**

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 ABRIL de 2021.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,88 %.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,25 %.
- c) Desde el 2014 a hoy alcanza el 2,76 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 1,88 % 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 % y va a resultar complicado cumplirlo. Cualquiera de estos promedios mensuales equivale al aumento anual de la mayoría de los países. Así es como andamos.



**Saludos**  
 Lic. Jorge A Moore  
 Junio 2021  
 Corrección: Manuel López de Tejada