

Contexto Internacional

En un contexto de fuerte recuperación de la actividad económica, **la inflación en Estados Unidos se volvió a acelerar en junio, registrando una suba anual de 5.4%** (la más alta desde agosto de 2008) y de 4,5% en el caso de la inflación núcleo (la más alta desde noviembre de 1991). Con respecto al mes anterior el IPC creció 1%, una cifra elevada para una economía que suele registrar inflaciones cercanas al 2% por año.

El análisis es similar al de meses previos. **En parte se debe a la baja base de comparación que representan los meses de 2020**, en los que la actividad económica estaba prácticamente paralizada por la pandemia. Sin embargo, si la comparación se hace con relación a junio de 2019, la suba sería del 3%, lo que sigue siendo elevada para la economía norteamericana.

El debate sobre si es un fenómeno estructural o transitorio preocupa más al sector privado que a los encargados de manejar la política monetaria. La Reserva Federal pronostica que los precios comenzarán a desacelerarse en los próximos meses para ubicarse cerca del 4% anual al fin de año, y regrese lentamente a los niveles normales del 2% entre 2022 y 2023.

Contexto Nacional

Por estos lados la inflación sigue dando mucho que hablar. **El IPC de junio confirmó que la inflación mensual se está desacelerando a un ritmo demasiado lento** (-0,1 p.p. con respecto a mayo) y **se ubicó en 3,2% mensual**, el nivel más bajo desde noviembre de 2020 (Gráfico 1). En el primer semestre se acumuló una variación de los precios del 25,3%, y si julio se ubica en el 3%, se alcanzaría la ya muy desdibujada meta oficial del 29% del presupuesto.

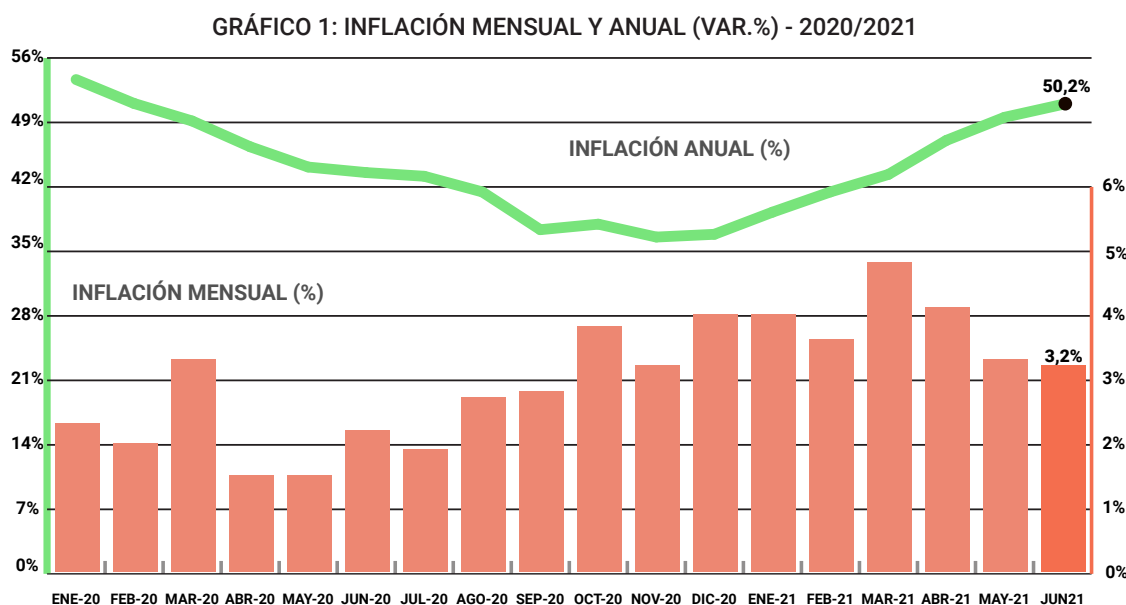
La aceleración de los precios en la primera parte del año hicieron que **la medición de junio trepara al 50,2% con respecto 2020**, niveles que no se observaban desde el comienzo de la gestión de Alberto Fernández. A pesar de la similitud, actualmente hay algunas diferencias.

TABLA N°1: ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (JUNIO 2021)

INFLACIÓN (%)	IPC NACIONAL	CAPITAL FEDERAL	CÓRDOBA
Junio 2021	3,2%	3,2%	3,3%
Acumulado 2021	25,3%	23,4%	27,0%
Var. Interanual	50,2%	43,9%	50,5%

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, IPC-CABA e IPC-CBA

En aquel momento la inflación anual venía descendiendo desde el 57% de mayo de 2019 y el dólar venía creciendo por encima del 60% anual. En la actualidad, la inflación viene subiendo desde el 35,8% anual de noviembre de 2020 y el dólar oficial se mueve por debajo del 40%. En el medio ocurrió la pandemia, un gasto público récord financiado con emisión y una enorme dispersión del funcionamiento sectorial de la economía, que aún persiste. La dispersión también es notable en los precios, con alguno rubros que crecen al 30% en los últimos 12 meses y otros que lo hacen por arriba del 60%.

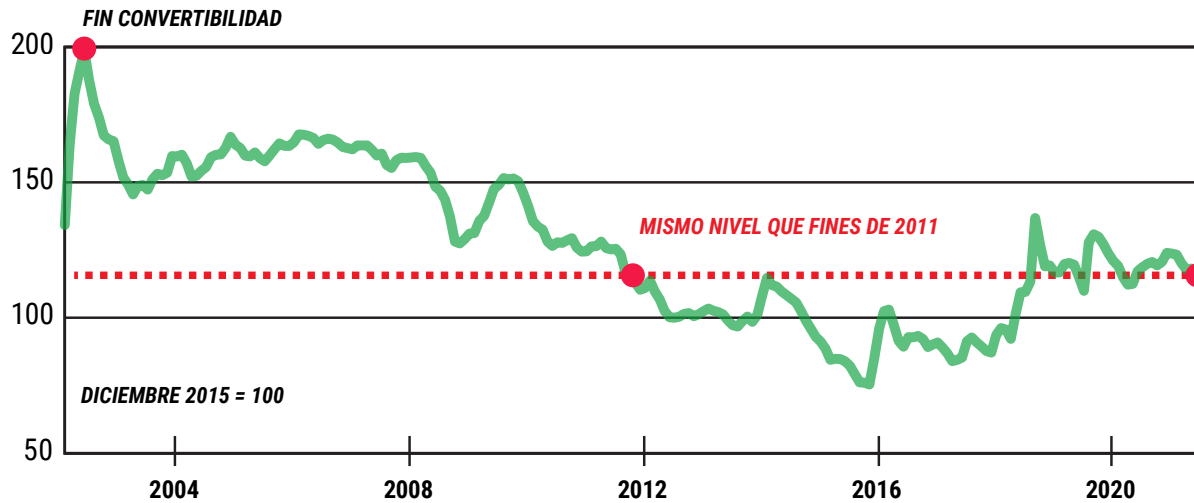


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

Para la segunda etapa del año es probable que los precios se enfríen un poco. El Gobierno concentró la mayoría de los aumentos regulados en el primer semestre (lejos del calendario electoral), y pudo influir parcialmente en los parámetros que definieron los acuerdos paritarios. A eso le sumó una mayor disciplina fiscal y monetaria, y comenzó a atrasar el dólar oficial con respecto a la evolución del resto de los precios de la economía, medidas que llevan un par de meses en hacer sentir su efecto real.

Una de las principales preguntas es hasta cuándo el Gobierno seguirá usando el dólar como ancla de los precios, y cómo dejará de hacerlo. Cuando comience la depreciación del peso se deberá evitar saltos bruscos en la cotización del dólar que le echen más combustible a la inflación (vale recordar la salida del cepo 2015). Usando otra vez el Tipo de Cambio Real Multilateral (TCRM) del Banco Central, mediremos el nivel de atraso cambiario y competitividad actual de la economía. El TCRM considera el precio del dólar y de otras divisas que explican nuestro intercambio comercial ("multilateral") y es "real" al descontar el efecto de la inflación.

GRÁFICO 2: TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL 2001-2021



Fuente: Elaboración propia en base BCRA

El TCRM se encuentra por encima del nivel histórico de la serie (1997-2021) y de la base 100, que es diciembre de 2015. En la historia reciente, los momentos con alto TCRM fueron luego de las devaluaciones de 2018 y 2019, y en menos grado durante la pandemia, con precios que crecieron 36% mientras que el dólar lo hizo 41%. De esta forma, **luego de algunos meses en los que el peso se apreció, el TCRM se ubica en niveles similares a los de diciembre de 2011** (o febrero de 2014) y con precios de las materias primas similares a dichas épocas.

Por su parte, el avance de los dólares alternativos en las últimas semanas obligaron al Gobierno a tomar nuevas medidas para quitarle presión a las reservas internacionales, y morigerar las expectativas devaluatorias a dos meses del primer episodio electoral del año. Las medidas apuntaron a reducir transitoriamente o limitar las operaciones del "contado con liqui" (CCL), una de las formas más convencionales de adquirir dólares financieros, medidas que surtieron efecto en dicho mercado pero hizo que el dólar informal alcanzara su máximo en el año.

Con este tipo de medidas, la gestión gana algo de tiempo hasta las elecciones a un costo menor de reservas netas (actualmente por arriba de los US\$7.000 millones), siempre teniendo como horizonte un acuerdo con el FMI. Con una brecha entre el dólar oficial y ahorro en 65%, y de 73% con los dólares financieros, la distancia del 85% al dólar blue genera preocupación.

El FMI emitió un nuevo comunicado reconociendo avances y destacó el trabajo conjunto con las autoridades locales para lograr un acuerdo. A pesar de los intentos nacionales que apuntan a un programa de plazos superiores, **el Fondo explicitó que se negocia un acuerdo EEF (de 10 años)**. Una posible solución sería la inclusión de una cláusula que posibilite al país beneficiarse de mejores condiciones financieras si el Fondo modifica las características de sus líneas vigentes.

Contexto Provincial

La Agencia ProCórdoba informó que en los **primeros tres meses del año las exportaciones de la provincia subieron 9,3%** con relación a igual período de 2020. A nivel nacional en igual período subieron 15,5% y del total exportado, **Córdoba aportó el 14,5%**.

En un contexto todavía de crisis vinculada a la pandemia del coronavirus, que afectó particularmente el intercambio comercial (complicaciones logísticas, de transporte, de certificado, y hasta de nivel productivo, debido a la falta de personal o cumplimiento de protocolos de distanciamiento), las exportaciones treparon a 2.235 millones de dólares, productos de bienes y servicios vendidos a 114 destinos en todo el mundo.

Los principales destinos fueron Brasil (358 millones de dólares), Vietnam (163 millones de dólares) e India (150 millones de dólares). Otros destinos de interés de productos locales para los mercados internacionales fueron los de Países Bajos y Malasia.

LA SEMANA EN NÚMEROS (16-07-21)

	COTIZACIÓN	% SEMANAL	% EN 2021
Dólar BNA	\$ 101,50	0,5%	13,7%
Dólar BNA + 65%	\$ 167,48		
Dólar BCRA (DIC-21)	\$ 112,40	<i>Devaluación durante 2021:</i>	33,6%
Dólar BCRA + 65% (DIC-21)	\$ 185,46		
Euro	\$ 119,00	0,4%	13,6%
Real	\$ 20,00	-1,5%	14,9%
Merval	63.091	1,2%	23,2%
Tasa BCRA (Leliq)	38,0%	0,00 p.p.	0,00 p.p.
Reservas	u\$s 40.964	-4,1%	4,4%
Novillo Liniers (INML)	\$ 167,40	1,2%	13,2%
Soja	\$ 31.900	4,6%	10,6%
Maíz	\$ 18.500	7,2%	7,9%
Trigo	\$ 20.000	3,1%	5,0%
Petróleo	u\$s 71,8	-3,8%	48,0%

Fuentes: Banco Nación, Rofex, Merval, BCRA, Mercado de Liniers, Mercado de Rosario y West Texas Intermediate (WTI)