

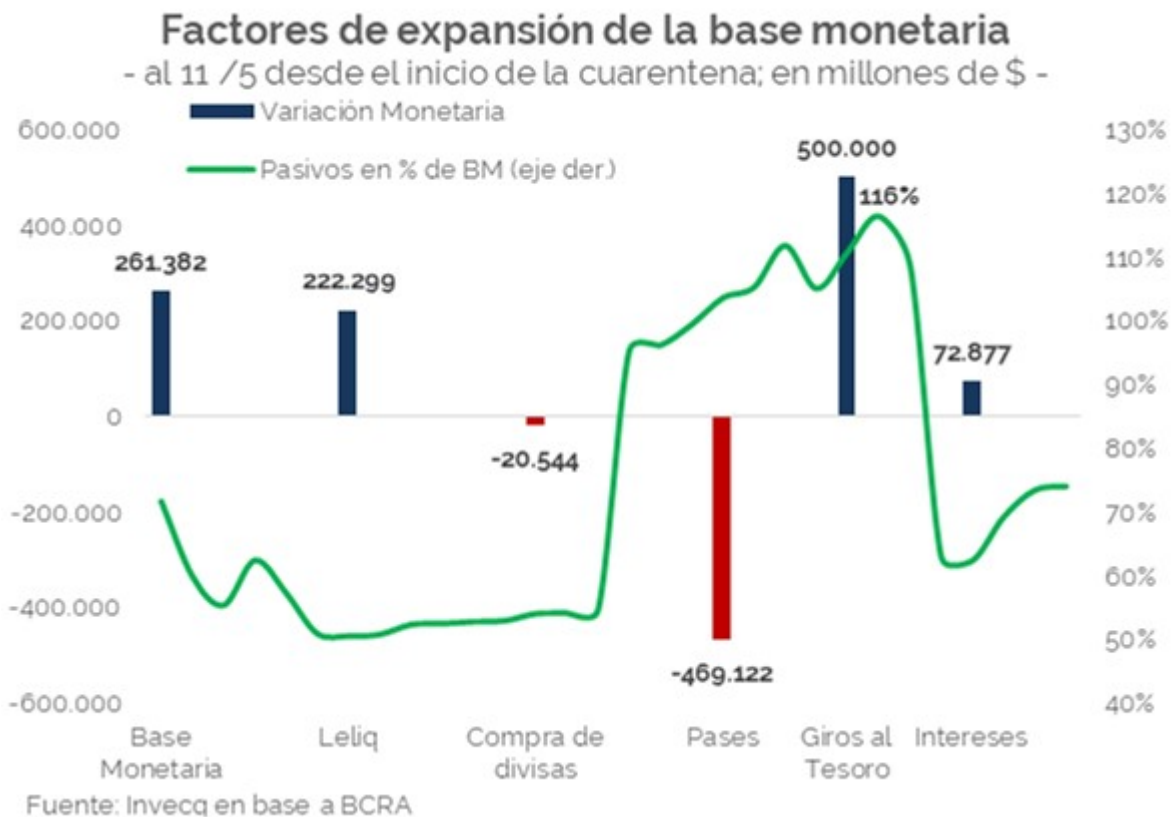
El índice de precios del mes de abril marcó un alza mensual de 1,5%, reflejando una reducción con relación al resultado del mes de marzo (3,3%). De esta manera, la inflación interanual se ubica en torno a 45,6%, dos puntos por debajo de la alcanzada en el mes previo. Sin embargo, de manera contraria, las expectativas de inflación para este año han aumentado en más de 4 puntos en el último mes y superan el 44% interanual, según el último relevamiento del BCRA publicado en la primera semana de mayo.

Cabe destacar que hay que tomar con cierta cautela el dato del quinto mes del año, dado que su metodología se vio afectada tanto en la forma de medición de ciertos bienes y servicios (que no pudieron realizarse en campo) como por la medición de aquellos rubros que tuvieron actividad nula o muy reducida en el período como, por ejemplo, “Hoteles y Restaurantes” o “Prendas de vestir”.

Dentro del análisis del resultado, se destaca una importante reducción de la inflación núcleo respecto de los meses previos, situándose en torno a 1,7% y se posiciona como la más baja desde enero de 2018. Por su parte, los precios regulados, que incluyen los productos o servicios que conllevan un gran componente impositivo o están sujetos a regulación, cayeron 0,7% con respecto a marzo, por la retracción en los precios de planes prepagos de telefonía celular y telefonía fija.

Si bien este es un resultado alentador, sería peligroso que el gobierno se confíe en que estos datos llegaron para quedarse y constituyen una tendencia. Tal como hizo referencia el ministro de economía, hoy la emisión parece ser el único camino y “pasada la pandemia obviamente se pondrá en marcha un plan para controlar los efectos de esa emisión acumulada”.

Al momento, desde el comienzo del aislamiento social y obligatorio, los giros al Tesoro Nacional por parte del Banco Central suman un total de \$ 500.000 millones (\$ 420.000 por transferencias de utilidades y \$ 80.000 en concepto de adelantos transitorios). Por su parte, la entidad central liberó más de \$ 222.000 millones en Leliq y pagó intereses por casi \$ 73.000 millones. De este total, la mayor parte fue absorbida a través de Pases, por casi \$ 470.000 millones y un restante de casi \$ 20.000 millones por compra de divisas en el mercado de cambios. Estos movimientos dejaron un aumento neto de más de \$ 260.000 millones de la base monetaria, que alcanza un total de \$ 2,3 billones. De los cuales la gran mayoría se encuentra en poder del público y poco menos en la cuenta corriente del BCRA.



Hacia comienzos de mayo, la cantidad de pasivos medidos sobre la base monetaria alcanzó un pico cercano al 116%, dado que el BCRA contrajo una gran cantidad de dinero a través de pases pasivos, de los que luego liberó gran parte.

Una de las principales preocupaciones que tiene el gobierno es el impacto que tendrá la monetización del déficit fiscal de la Nación que ya comienza a mostrar números alarmantes. Durante el mes de abril, la recaudación se contrajo 26,8% en términos reales y se espera que las erogaciones hayan aumentado con mayor velocidad con respecto a lo ejecutado en marzo (+70%). Nuestras estimaciones fiscales para el cierre del año 2020 rondan en torno a un déficit primario superior al 4,5% del PBI, exclusivamente financiado con emisión monetaria, profundizando aún más los desequilibrios en adelante.



Si bien hoy son pocos los drivers que podrían impulsar los precios en este contexto, la principal incógnita gira en torno al avance de la brecha cambiaria y los efectos que podría tener en la economía. Como primera consideración, los salarios no están corrigiendo al alza, más bien, por el contrario, se están negociando a la baja por lo menos en el período de menor actividad económica. Las tarifas continuarán congeladas hasta el cierre del mes de agosto según un decreto del gobierno y la baja del precio del petróleo a nivel global resta presión a una próxima suba. A su vez, la fórmula de movilidad seguirá suspendida y los aumentos que realice el gobierno se harán discrecionalmente via DNU.

Sin embargo, y pese al escenario recesivo, la brecha cambiaria continúa en aumento y lo hace a una velocidad muy superior al cepo instalado en 2011. La cotización del dólar contado con liquidación ya se encuentra cercana al pico máximo del año 2013, previo a que se convalidara una devaluación del peso con un aumento del tipo de cambio oficial, que bajó esta diferencia un 20% para luego volver a incrementarse. Si bien no hay un traslado directo en los precios de este tipo de cambio, acelera las expectativas de devaluación oficial en el mediano plazo, retrasando las exportaciones que ya se vieron golpeadas en los resultados de marzo y juega en las expectativas de alzas de precios futura.

El Banco Central, en alianza con la CNV, han tomado medidas de carácter cortoplacista que apuntan a reducir las posiciones en dólares de los FCI para volcar mayor cantidad de divisas al mercado de cambios financiero y contener las brechas cambiarias. Las mismas han dado un resultado prácticamente nulo y la

principal presión empezó a jugar en el mercado informal que ya cotiza a más del 100% de brecha. El único factor que podría mitigar esta suba es un eventual acuerdo con los bonistas, cuya propuesta rige hasta el 22 de mayo, y una devaluación del tipo de cambio oficial que sincere parte de su valor.