

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



Podemos destacar:

El dólar oficial mayorista se mueve con lentitud; en julio se incrementó el 1 %.

El Riesgo País (RP) se sostiene tozudamente arriba de los 1.500 puntos y cerca de los 1.600.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), que si bien hoy está entre los más elevados desde el 2010, los valores mensuales del año 2021 van disminuyendo.

Podemos decir que el espíritu bimonetario continúa alicaído por las restricciones para la compra en el mercado oficial. No obstante un buen número de valientes van sorteando dificultades para obtener el billete.

En julio, el dólar CCL (\$ 167) juega en la brecha (73 %) con respecto al dólar oficial (\$ 96,2). El BCRA está funcionando con todo lo que tiene a mano para que no se disparen los valores.

El objetivo del ministro del 29 % de incremento en los precios a diciembre del 2021 se logró pero anticipadamente. En julio se lo alcanzó.

La tasa de Política Monetaria desde abril del 2020 se mantiene en el 38 %.

El Capítulo de Alimentos se está acercando y en algunos casos supera peligrosamente valores interanuales del 2019.

En un diálogo con su mujer Eulogia Tapia y su perro Mendieta, el famoso gaucho Inodoro Pereyra siempre con una mirada benevolente utiliza una parábola para no cargar las tintas en los ministros de economía:

Frente a la expresión de Eulogia que le pregunta: **“¿Por qué le tiene tanta ojeriza al agua, Pereyra?”**. Responde Inodoro: **“Por el recuerdo de mi bisabuelo”. “El que vino del Viejo Continente, La Atlántida”**. Y continúa explicando Inodoro: **“El continente que se hundió. Mi bisabuelo se vino a tiempo. Empezaron a aparecer manchas en el rancho. ¡Y él se créiba que era humedad de cimientos! ¡Y era la mar que le estaba garroniando la casa!”**. Interviene Mendieta con su síntesis habitual: **“¡Que lo parió!”**. Luego Inodoro cierra la enseñanza de la parábola: **“Mi bisabuelo había estáu cavando un aljibe. ¡Y dijeron que por ahí dentro el agua que inundó tuito! ¡Por culpa de él se hundió un continente! Y remata salvando a los ministros: “¡Ningún ministro de economía logró algo ni parecido!”**.



Lic. Jorge A. Moore  
Agosto 2021

## Introducción:

La inflación continúa sin descanso en julio. El acumulado de los siete meses del 2021 está disputando con años anteriores como el 2018 y 2019.

Se podría decir que si la inflación se sostiene alrededor del 3.0 % mensual, y no aparecen sorpresas, a los salarios se les hace cuesta arriba, especialmente a los Asalariados Privados No Registrados.

La inflación es persistente y volátil. No parece sencillo resolverlo, a pesar de algunas mordazas impuestas.

En el mes de julio la inflación bajó un escalón respecto de los meses anteriores. Pero los acumulados (del año) y los interanuales son insostenibles. Los números, originados como promedios de organismos provinciales y el Indec, son los siguientes:

Inflación del mes de JULIO 2021: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
PROMEDIO	2,9	29,3	52,6	General
	3,0	31,1	58,9	Alimentos
	3,8	28,6	53,7	Salud

Podemos destacar:

El dólar oficial mayorista se mueve con lentitud; en julio se incrementó el 1 %.

El Riesgo País (RP) se sostiene tozudamente arriba de los 1.500 puntos y cerca de los 1.600.

El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), que si bien hoy está entre los más elevados desde el 2010, los valores mensuales del año 2021 van disminuyendo.

Podemos decir que el espíritu bimonetario continúa alicaído por las restricciones para la compra en el mercado oficial. No obstante un buen número de valientes van sorteando dificultades para obtener el billete.

En julio, el dólar CCL (\$ 167) juega en la brecha (73 %) con respecto al dólar oficial (\$ 96,2). El BCRA está funcionando con todo lo que tiene a mano para que no se disparen los valores.

El objetivo del ministro del 29 % de incremento en los precios a diciembre del 2021 se logró pero anticipadamente. En julio se lo alcanzó.

La tasa de Política Monetaria desde abril del 2020 se mantiene en el 38 %.

El Capítulo de Alimentos se está acercando y en algunos casos supera peligrosamente valores interanuales del 2019.

En un diálogo con su mujer Eulogia Tapia y su perro Mendieta, el famoso gaucho Inodoro Pereyra siempre con una mirada benevolente utiliza una parábola para no cargar las tintas en los ministros de economía:

Frente a la expresión de Eulogia que le pregunta: ***“¿Por qué le tiene tanta ojeriza al agua, Pereyra?”***. Responde Inodoro: ***“Por el recuerdo de mi bisabuelo”. “El que vino del Viejo Continente, La Atlántida”***. Y continúa explicando Inodoro: ***“El continente que se hundió. Mi bisabuelo se vino a tiempo. Empezaron a aparecer manchas en el rancho. ¡Y él se créiba que era humedá de cimientos! ¡Y era la mar que le estaba garroniando la casa!”***. Interviene Mendieta con su síntesis habitual: ***“¡Que lo parió!”***. Luego Inodoro cierra la enseñanza de la parábola: ***“Mi bisabuelo había estáu cavando un aljibe. ¡Y dijeron que por ahí dentró el agua que inundó tuito! ¡Por culpa de él se hundió un continente! Y remata salvando a los ministros: “¡Ningún ministro de economía logró algo ni parecido!”***.

**Iniciado el año 2021:** Como siempre, la inflación de JULIO (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. Datos de empleo del Ministerio de Trabajo de la Nación y del Indec. Lo mejor de Inodoro Pereyra. Nro. 11. Planeta 2017.

### 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 JULIO 2021, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
<b>Indec Nacional</b>	<b>3,0</b>	29,1	51,8	<b>General</b>
	3,4	30,7	56,4	<b>Alimentos</b>
	3,8	29,6	54,4	<b>Salud</b>
<b>Ciudad BsAs</b>	<b>2,9</b>	27,0	45,8	<b>General</b>
	3,7	30,8	52,7	<b>Alimentos</b>
	1,8	24,0	43,2	<b>Salud</b>
<b>Córdoba</b>	<b>2,58</b>	30,23	51,56	<b>General</b>
	2,30	31,21	61,52	<b>Alimentos</b>
	4,62	28,74	52,55	<b>Salud</b>
<b>Mendoza</b>	<b>3,6</b>	30,7	57,3	<b>General</b>
	3,0	32,2	61,1	<b>Alimentos</b>
	5,7	36,3	68,9	<b>Salud</b>
<b>San Luis</b>	<b>2,5</b>	28,8	56,1	<b>General</b>
	2,2	28,5	61,8	<b>Alimentos</b>
	3,9	27,3	51,6	<b>Salud</b>
<b>Santa Fe</b>	<b>3,0</b>	30,2	53,3	<b>General</b>
	3,1	33,1	60,1	<b>Alimentos</b>
	2,7	25,7	51,7	<b>Salud</b>
<b>PROMEDIO</b>	<b>2,9</b>	<b>29,3</b>	<b>52,6</b>	<b>General</b>
	<b>3,0</b>	<b>31,1</b>	<b>58,9</b>	<b>Alimentos</b>
	<b>3,8</b>	<b>28,6</b>	<b>53,7</b>	<b>Salud</b>
<b>Valor dólar promedio mes \$</b>	<b>96,2</b>			
<b>Valor dólar CCL promedio mes \$</b>	<b>167,0</b>			
<b>Dólar Oficial Prom. Variación %</b>	<b>1,0</b>	<b>16,5</b>	<b>34,8</b>	
<b>Dólar CCL Prom. Variación %</b>	<b>1,2</b>	<b>17,1</b>	<b>45,6</b>	
<b>Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%</b>	<b>73,6</b>			
<b>Riesgo País JUNIO promedio</b>	<b>1.596</b>			
<b>Riesgo variación %</b>	<b>5,5</b>	<b>14,8</b>	<b>-31,5</b>	
Diferencias: Indec y Ciudad no incluyen Bebidas alcohólicas en Alimentos				
Brecha cálculo valor del dólar mayorista promedio mensual y el valor del CCL prom.				
Fuentes: Indec, Organismos Provinciales, BCRA.				

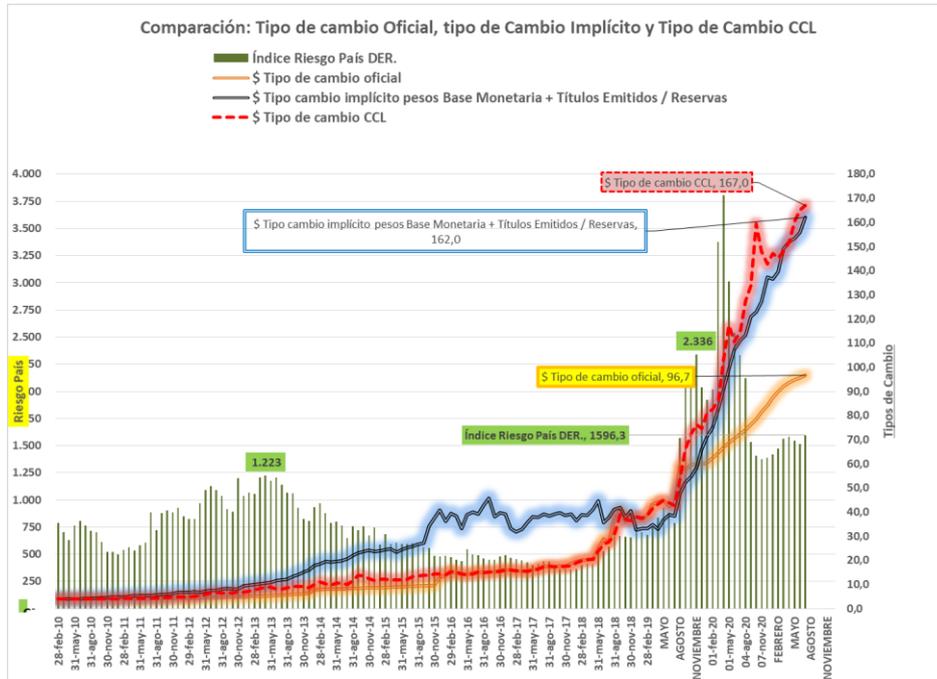
### Una comparación empírica: Tipos de Cambio y Riesgo País (izquierda gráfico)

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 del 2020 (3.803) en el de AF. En la actualidad, (julio 2021) 1.596.

En tanto el menor Riesgo se ubica en los finales del 2017 y 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, y digamos que se viene observando desde mayo 2019 esta correlación entre el dólar CCL y el implícito.

Que se puede decir: Complicado por la diferencia entre el u\$s oficial y el u\$s CCL y que tanto le cuesta al BCRA. El riesgo País está en casi 1.600 puntos. Casi demasiado.



### 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, alterando y poniendo patas para arriba al mundo. El año anterior (2020) cerró con una inflación del 36 % a/a y el 2021 está por verse, pero seguramente superará lo anterior y rondará el 48 %.

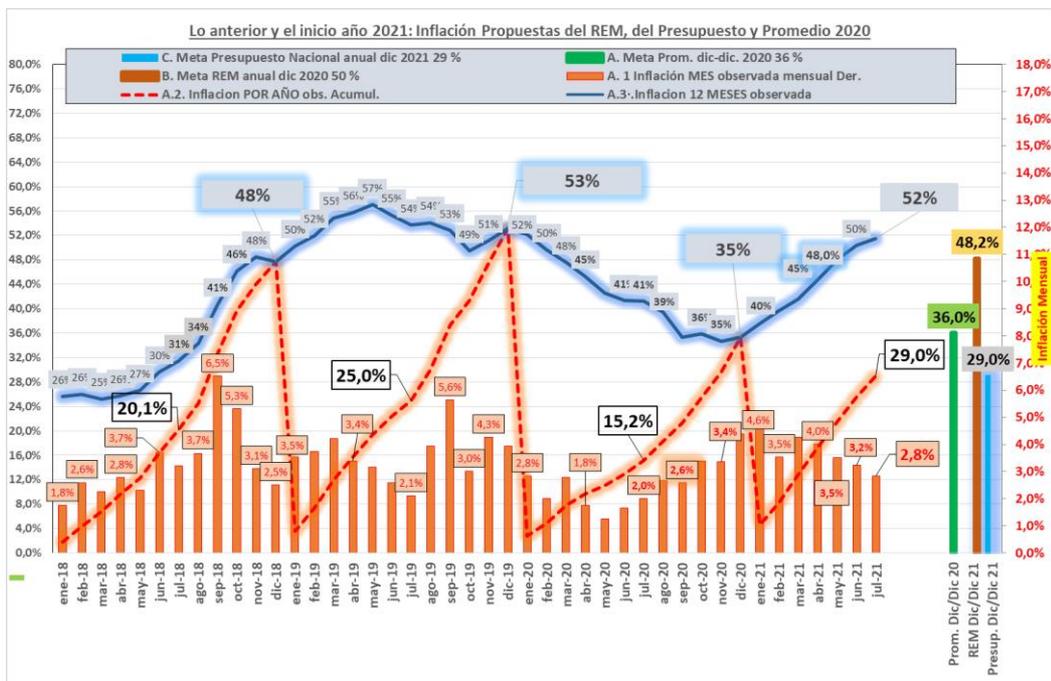
Se puede observar que el acumulado de 12 meses del 2021 (julio 2021/ julio 2020) resulta superior al año calendario 2020 y al 2018, pero inferior al 2019, achicando diferencias. La variación promedio de Julio es elevada, pero inferior a los meses anteriores, algo es algo.

Se van viendo 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 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 48,2 %** y el pronóstico del **Presupuesto del 2021 con 29 %**. ¿Qué se requiere en los meses hasta diciembre?

- a) Para cumplir con la **conjetura de economía Presupuesto del 29 %**, se exige que en los 5 meses restantes la inflación promedio sea **0.0 %**.
- b) Para lograr la altura del **año anterior o sea el 36 %**, se requiere un promedio de precios del **0.8 %** por mes.
- c) Finalmente la reciente del **REM del 48,2 %** el alza de precios no puede ser inferior al **2.0 %** promedio en los meses siguientes.

Suponemos por nuestra parte que los precios debieran contenerse en los próximos meses si al dólar lo continúan cercando, 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 y que aún hoy continúan en discusión. Este año 2021 en los **siete** meses contabilizados supera a iguales meses de los tres años anteriores. Se puede observar en los números punteados. Dato más que significativo y complicado. Ver el gráfico que lo ilustra.



### Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

Responde a la pregunta: **¿a cuánto ascenderá la inflación en el 2021 con aumentos del 0.5 % o 1.5 % o 3.0 %?**, sobre la variación de precios observados desde ENERO A JULIO del 2021 y obviamente en los meses siguientes (a diciembre de 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 hasta su finalización.

Los valores finales para cada tasa son bastantes similares en los distintos Organismos Estadísticos que consideramos. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC sino también del dólar y salarios. Estos últimos con un estimado para JULIO de 2021. Ninguna novedad por cierto ya que este tríptico lo llevamos como mochila.

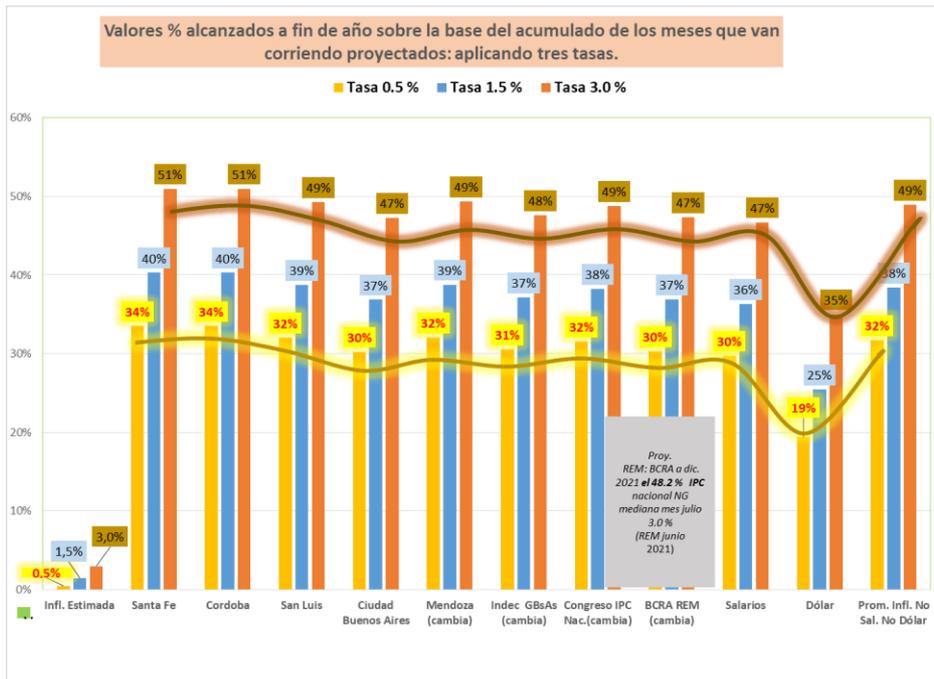
Se expone en el gráfico el resultado de un incremento promedio del 3 % mensual, alcanzando a fin de año el 49 % y el esperado (del Presupuesto) alrededor del 29 % que resulta de contar con una inflación mensual del 0.0 %. La tasa del 0.5% ya lo supera, ver el gráfico.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios, pero siempre un paso atrás por lo menos hasta el momento. El panorama que supone el ministro Guzmán es de recuperación. 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, pero no será menor.

El dólar (promedio mensual de julio) 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.

En las actuales circunstancias debiéramos pensar en una inflación estable -elevada alrededor de valores como los actuales-, siempre que el dólar no sufra un barquinazo u otras variables. Transitamos una economía con poco aire, pero con recuperación de algunos sectores.



## 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: julio 2021 / julio 2020, los años anteriores contenidos en el gráfico son años calendario completos. Observar especialmente 2017, fue el único año donde los salarios superan a los IPC y al dólar. Este 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.

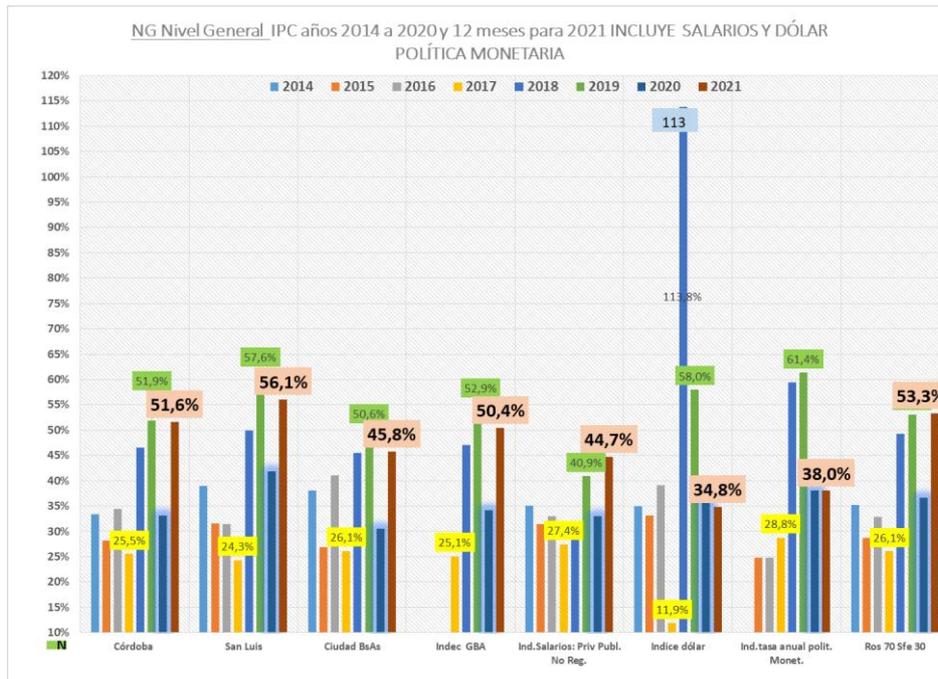
La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde un largo tiempo. El dólar, con un piso del 35 %, el incremento a/a) queda atrasado con respecto al 2018 y el 2019 (los aumentos más elevados en los años recientes), está debajo en términos interanuales, por ahora.

Los índices de precios del NG: logran entre el 46/51 %, con Mendoza más elevado, pero resultan inferiores al año 2019. El promedio de varios IPC es de alrededor del 51 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC promedian el año con valores que van divergiendo.

LA PREGUNTA: ¿Cómo bajar desde estas alturas? ¿O cómo evitar elevarse? ¿Cómo será el año 2021 a diciembre? Demás está decir que el acumulado resulta crucial para otear el año 2021. El Presupuesto 2021 conjeturaba una inflación del 29% a diciembre de 2021, y es un valor ya desbordado.

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 va disminuyendo la pérdida con respecto a la inflación al cerrar el año 2020 y lo que va del 2021 pero sin nivelar empleos anteriores.

Hoy la situación económica del País está en un proceso de volatilidad. Muestra que la inflación en Argentina le da la pelea hasta al Covid-19.



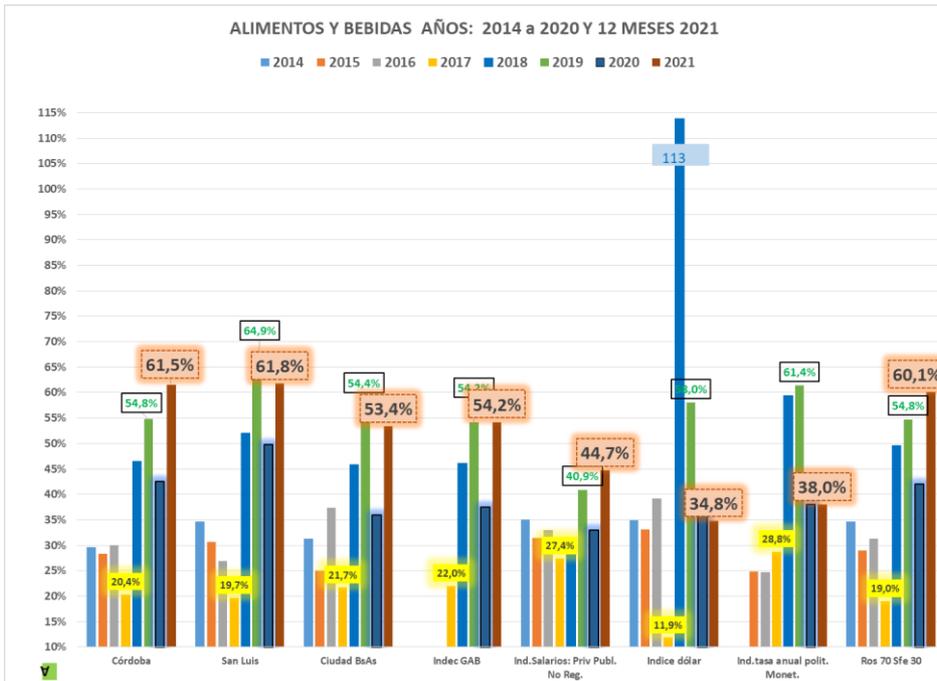
## Alimentos y Bebidas:

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 julio / julio. Con una variación del dólar en 12 meses del 35 % (recordar julio 2021 / julio 2020).

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad en el Capítulo Alimentos, entre el 61/54 % para el año, superando el Nivel General, con San Luis y Córdoba en valores más elevados. En tanto los otros organismos tienen valores aproximados.

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 57 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en julio de 2021 en el a/a observó un aumento elevado entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como para los Institutos Provinciales. Obviamente este 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.



## Vivienda y Servicios Básicos

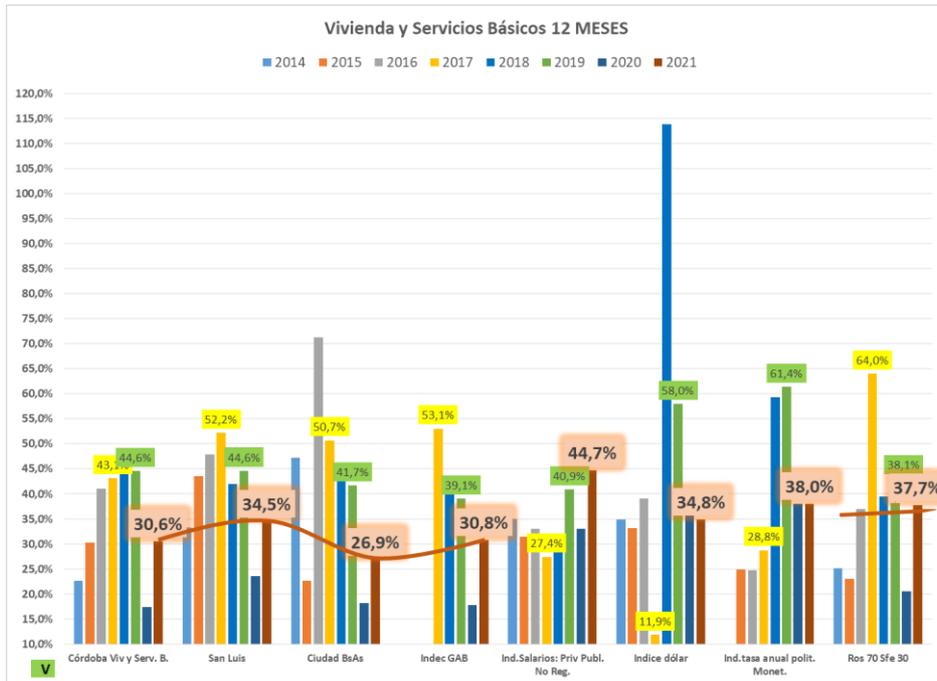
El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superado por el dólar, la tasa de política monetaria, los salarios y también por la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que es un efecto buscado, algo así como una segunda ancla.

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 y también mayores dificultades a la hora de resolverlos dentro de una política nacional.

¿Qué ocurrirá? En el horizonte están las elecciones intermedias, y esto ya de por sí asegura ruidos y rigideces, y seguramente repetición de decisiones electorales conocidas.

En un gráfico anterior mencionamos que el 2017 fue en el gobierno anterior el único año con resultado real de los salarios. También debemos incluir que el 2017 se presenta como el año donde las tarifas se incrementaron fuertemente. Hoy por hoy parte de las discusiones políticas tienen que ver con los servicios que integran este capítulo.



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

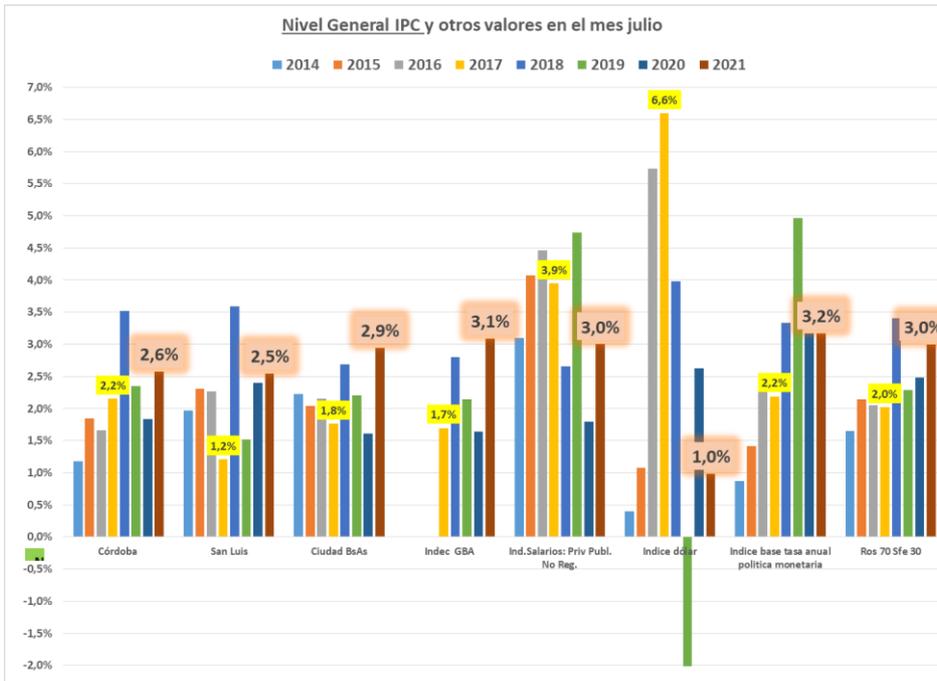
En **julio del 2021** el dólar dio nuevamente la nota, se incrementó, pero por debajo de la inflación. El aumento fue del 1 %, en tanto la inflación promedio ronda el 3 %. Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes relativamente similares, pero siempre se encuentran algunas diferencias. En este mes los porcentajes varían entre el 2.6 % y el 3,6 %.

En 2021 se observa que julio muestra un crecimiento superior a los julios de otros años, excepto el 2018. Recordar esta fecha.

¿Pero qué ocurrió con los índices de precios en los distintos IPC analizados con aumentos por encima del dólar? En julio de 2021 el NG resultó cercano a lo esperado por distintos organismos. ¿A qué le podemos echar la culpa de la inflación? ¿A los otros dólares?, ¿El mes? ¿La carne?, ¿La inercia?, ¿El Covid-19?, ¿El frío?, ¿Las disputas internas?

**El Nivel General oscila entre un 3 % Santa Fe; 3,1 % Indec Gran BsAs; 2.9 % Ciudad BsAs; 2.6 % Córdoba; 2.5 % San Luis; 3.6 %, Mendoza y 3.0 % Indec Promedio Nacional.**

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros: Alimentos, Recreación y Equipamiento. ¿Qué ocurrirá finalmente en el 2021? Queda claro que los precios están nerviosos, a pesar de la baja de los tres últimos meses. Lo más probable es que se mantenga esta rutina de inflación, que ahora está alrededor del 3 %. Este número no es poca cosa, con el dólar pisado y servicios controlados.

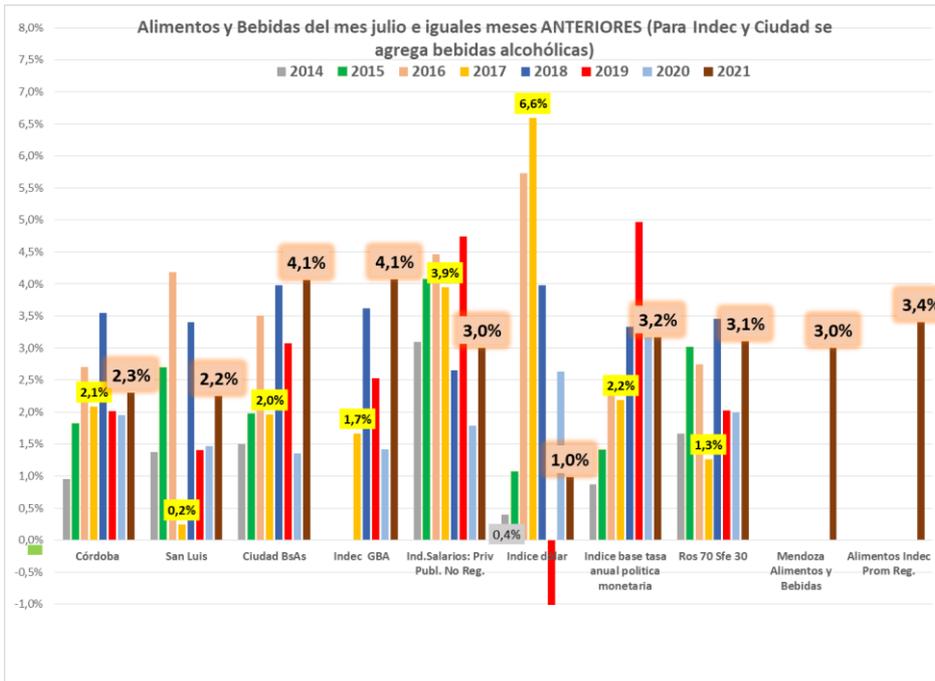


## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos siempre mantiene aumentos, y eso altera los ánimos. En este mes de **julio de 2021** se observan diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo y en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística. En **julio de 2021** los valores del Indec y la Ciudad de Buenos Aires están entre los más elevados.

A pesar de los precios cuidados ampliados y otras medidas, seguramente en los muy próximos meses los Alimentos seguirán en los niveles actuales. Se puede presumir que los aumentos de agosto y siguientes serán "bastante" similares. Las razones para que esto ocurra o no son múltiples, dólar, logística, inercia, y otros, pero como existe alta volatilidad seguramente algunos precios se adelantan y se anticipan a otros que luego los siguen. Veremos.

Los principales aumentos del Capítulo Alimentos fueron algunos lácteos, bebidas alcohólicas, aceites, cereales y verduras. Otros productos incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar las comparaciones de iguales meses de años anteriores.

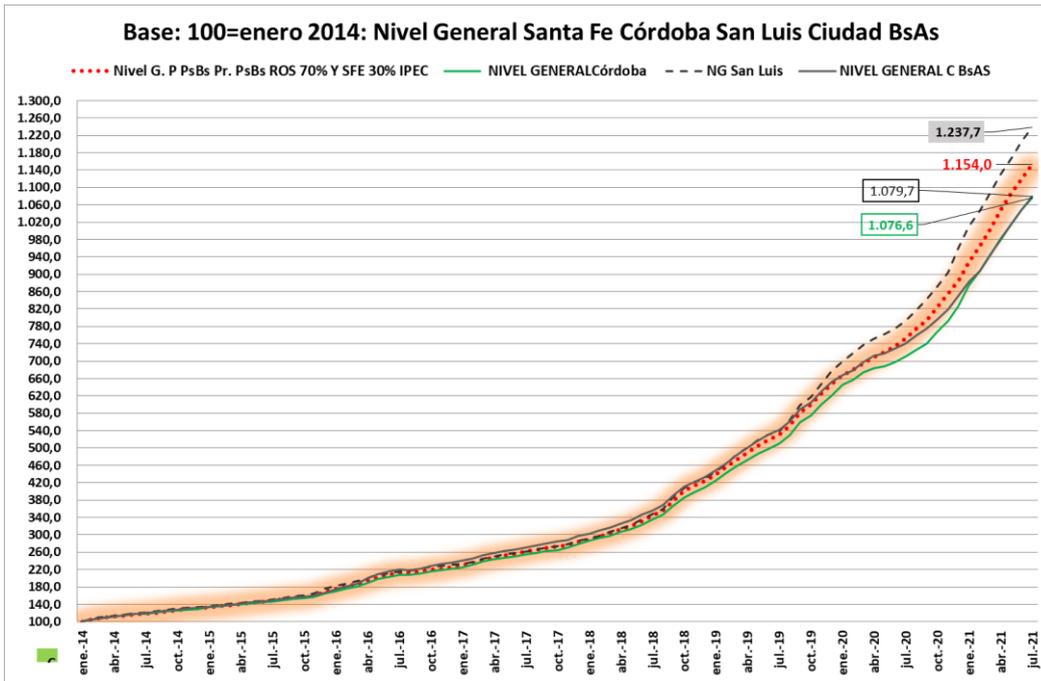


### Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

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 la electricidad, pero no pueden cambiar la tónica general.

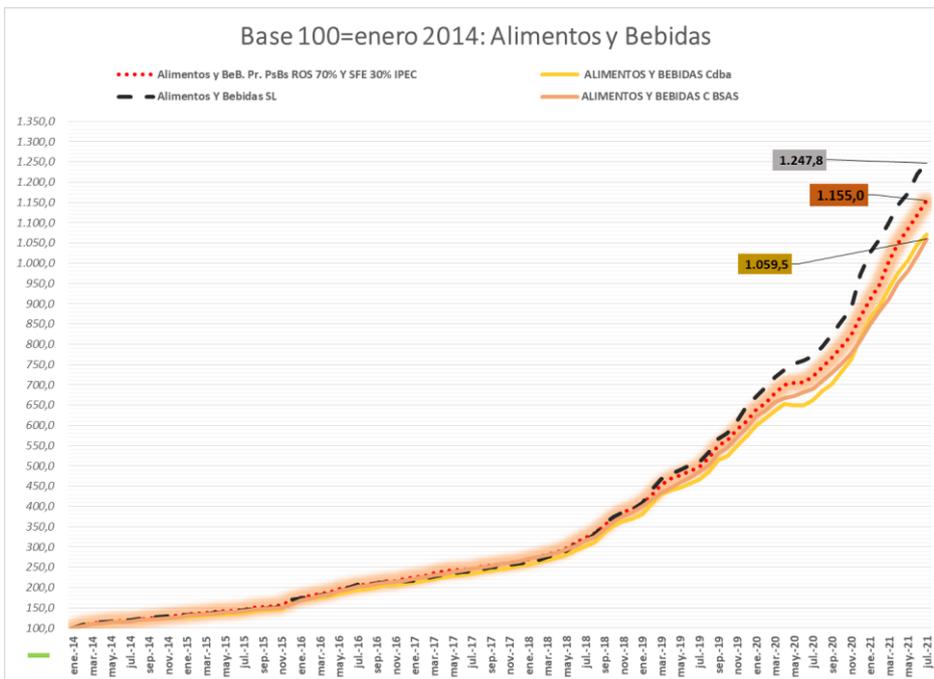
Da la pauta que la inflación, aun con algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

Hicimos 100 = enero de 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 1.200/1.100 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no aparece ningún antídoto serio.



### 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 1.200/1.100 %.

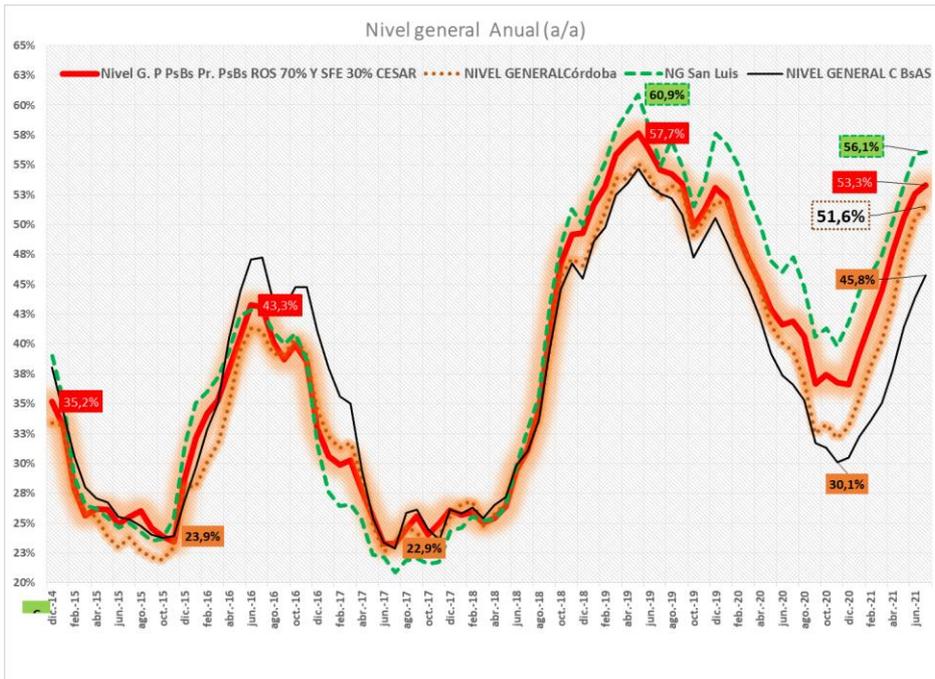


### Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales:

El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales. El recorrido del NG sigue con bastante fidelidad las variaciones bruscas del tipo de cambio. Pero también por momentos pareciera que la inercia se impone o son otros elementos que intervienen en la multicausalidad de la inflación. Se le puede poner otro nombre.

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. Podríamos decir que es la trinchera de la inflación inercial. Lo que muestra con claridad el gráfico es la volatilidad junto a porcentajes elevados, así es como se alcanzó entre el 50 y el 60 % en mayo del 2019. Pero ocurre que nos estamos acercando a esa marca. En los últimos meses la curva a/a cambia su rumbo y nuevamente crece. ¿Seguirá esta tendencia o torcerá el rumbo?

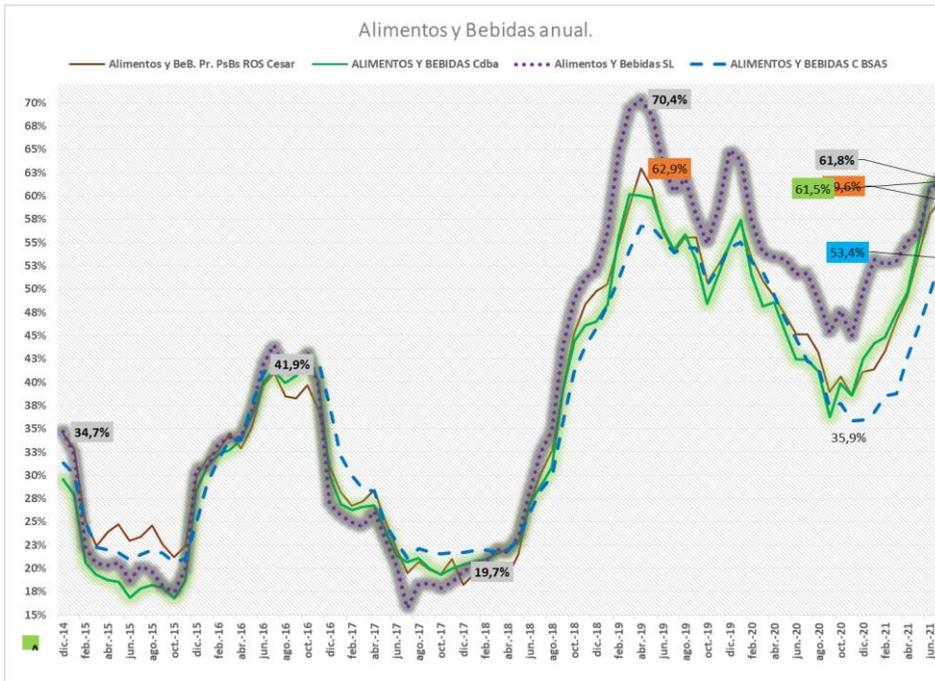
Los pronósticos no son similares, algunos con vaticinios optimistas de una reducción de los índices en los próximos meses, pero otros no tanto. Algunas buenas intenciones quedaron en el olvido, como la conjetura del Presupuesto 2021.



### Alimentos y Bebidas anual.

Inicia el año 2021 con el 61/54 %. 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, 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 julio supera el Nivel General y ronda en promedio el 57 %, con San Luis y Córdoba en el pico. También desde enero a julio observamos un cambio en la tendencia, apuntando a la suba la curva. Una piedra en los zapatos desde hace muchos años.



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

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

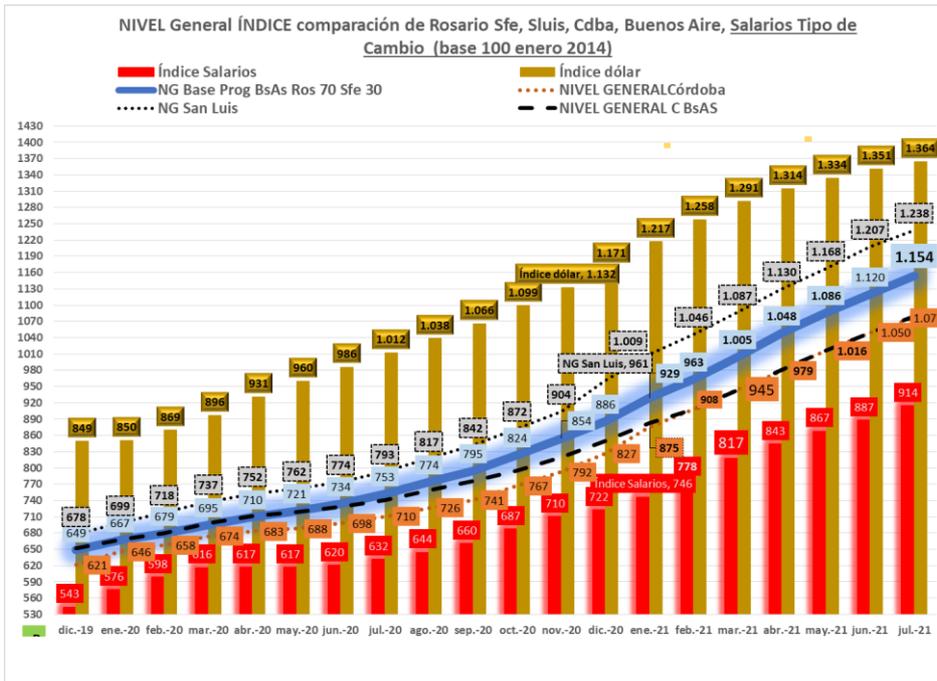
Recordemos que en mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios y esto se continúa en la actualidad, sobre la base 2014 = 100.

Los salarios acompañan al IPC y en la actualidad sin decirlo pareciera que está ocurriendo una especie de cláusula gatillo. No podría ser de otra manera con estos niveles de inflación, y siguiendo la afirmación del ministro Guzmán las paritarias deberían superar a los precios. Pero estamos hablando solo de los registrados. Suelen ser más expresiones de anhelo que de un plan.

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 2021. Estamos estimando un valor en julio, 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.

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. Y por lo visto algo está logrando, al menos con el oficial. 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.



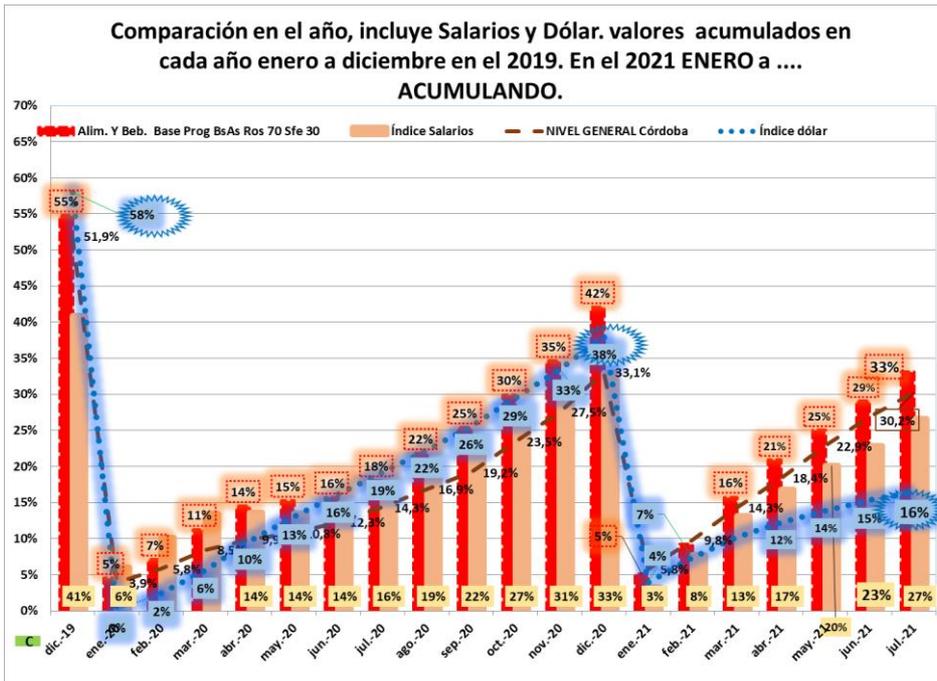
**¿Qué ocurre en el acumulado del año?**

En nuestro apreciado gráfico, que acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año, cerrando en diciembre. Otro tanto para los restantes indicadores.

¿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 y resulta similar al Tipo de Cambio. En el cierre del **2020** alcanza el 42 % y supera al dólar. En el **2021** inicia el año con un valor acumulado en los siete meses elevados. En el séptimo mes transcurrido del **2021** hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó notoriamente superior al dólar acumulado. Los fundamentos los encontramos en los aumentos de 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 entre enero y julio se influyeron mutuamente y concluyeron en el Capítulo Nivel General de Córdoba con incrementos del 30 %. En el caso de Santa Fe, el dólar subió un 16 % y Alimentos un 29 %.

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 julio con un aumento) quedan rezagados.

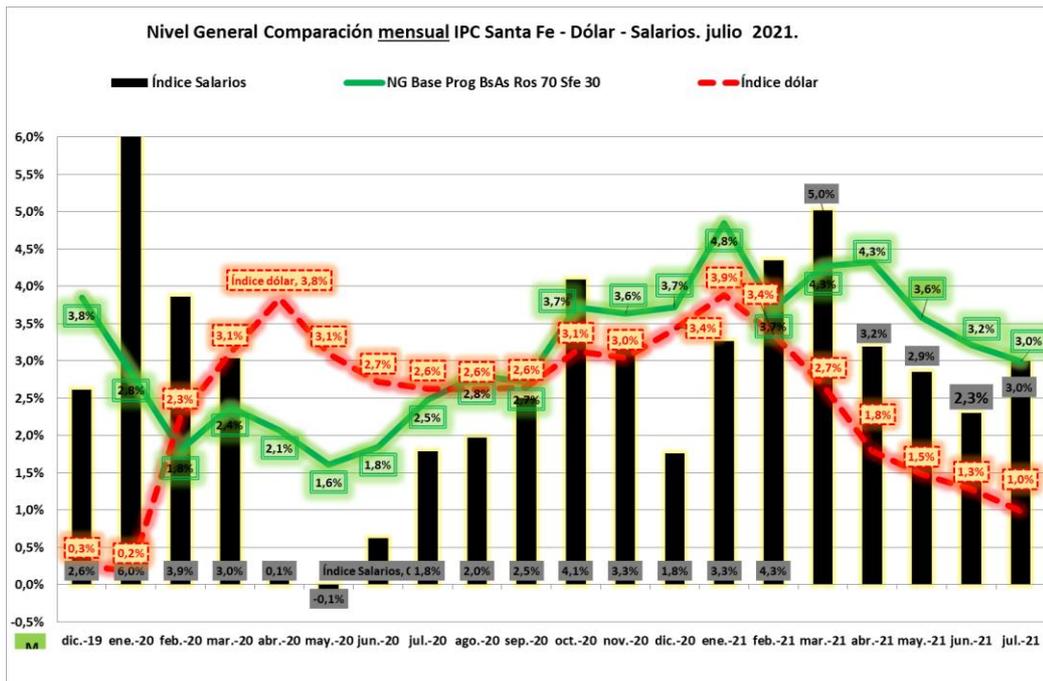


**Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes del 2019 y hasta julio del 2021 para observar detalles.**

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 julio del 2021 se deprecia un 1 % respecto del mes anterior, o sea mantiene una relativa calma y acompaña a los precios con paso lento. Se observa que desde enero a julio el dólar claramente sigue 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 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? ¿Expectativas, demanda, emisión? Pero ya con las anteriores parece suficiente.



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

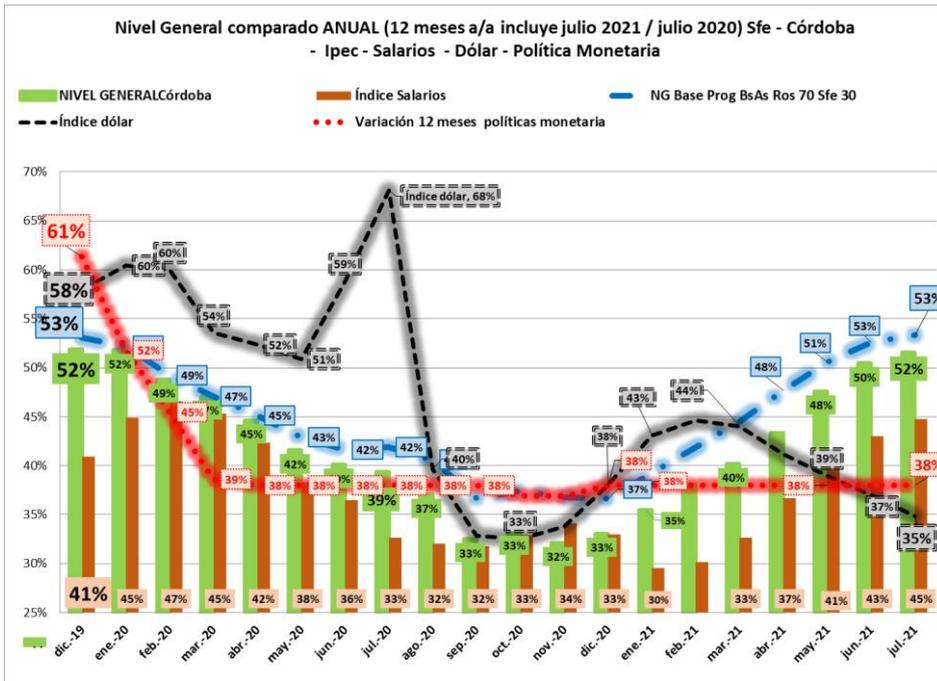
Menor número de datos para observar detalles y no marearse con el gráfico: Como observamos en un punto anterior en el año 2018 el dólar resultó imparabile por la depreciación del peso y arrastró valores elevados en el 2019, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del **cepo**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

En julio 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 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. 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.

El gráfico permite comparar los porcentuales de cierre del año 2019, 2020 y los anuales de (julio /julio) para el 2021. Sacar conclusiones. Es una mezcla complicada, dólar en baja y contenido, tasa de interés sin movimientos, salarios por debajo de la inflación y precios en alza.



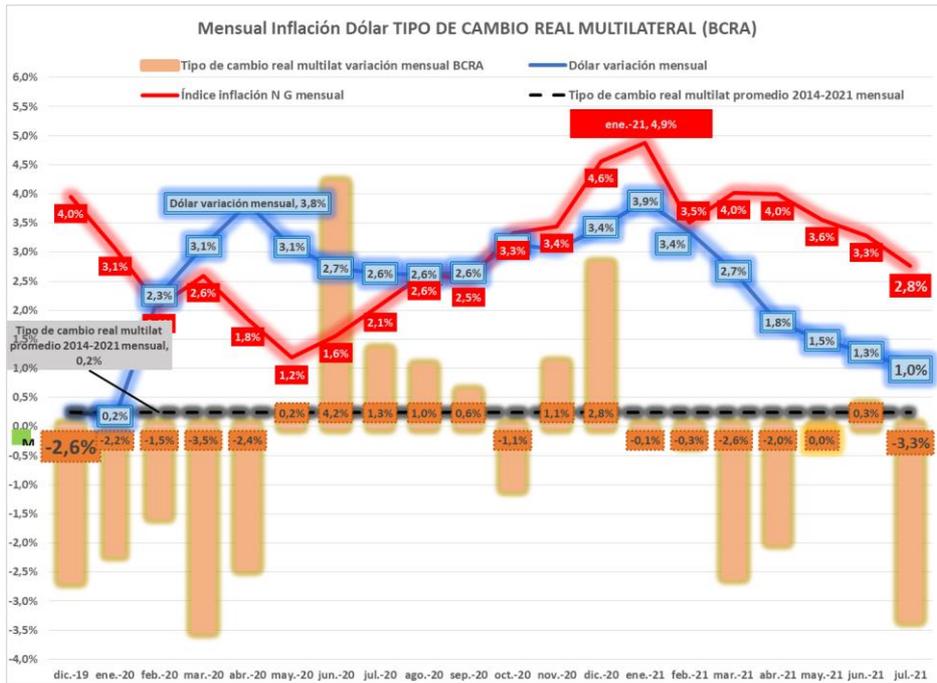
## Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM), dólar, tasa monetaria. Agregamos una nueva variable.

Mensual:

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

El ITCRM mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada) del período 2014/2021, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos una variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA barras de color ocre) y tiene fuerte incidencia en las exportaciones. ¿Cómo estamos con nuestra moneda frente a las monedas de los países con los que comercializamos? El ITCRM en julio del 2021 da cuenta de una variación negativa - 3.3 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes de julio del 2021 AUMENTA el 1 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el mes número 20 del nuevo Gobierno, pareciera que sí, detenta un nivel inferior a los precios. ¿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 el tipo de cambio o mejor aún, que siga un paso atrás. Esto se observa desde hace varios meses.



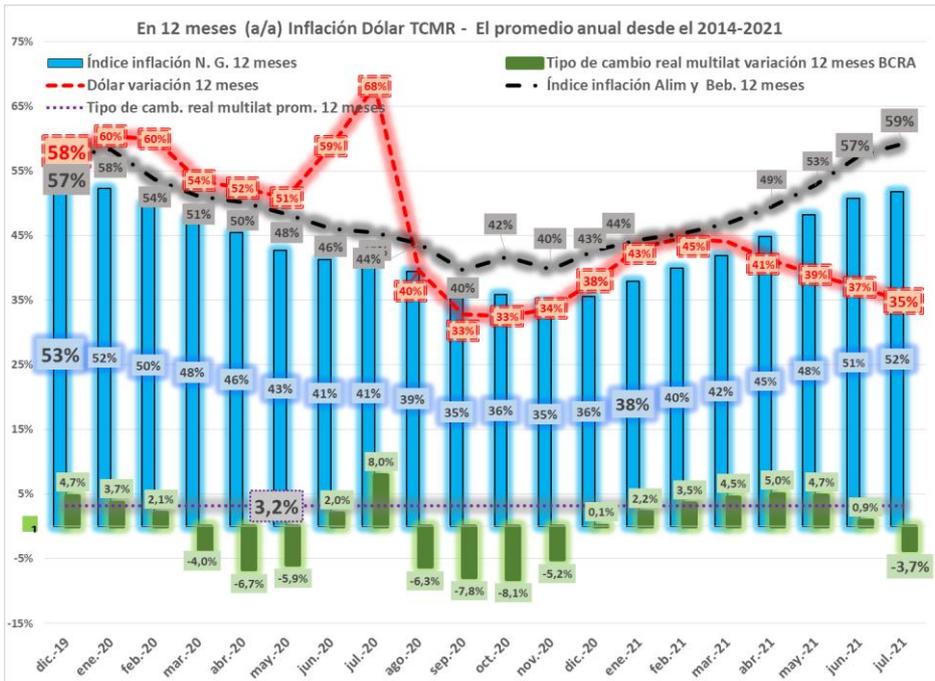
## 12 meses, pero en menor tiempo:

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, **35 % (a/a) en julio de 2021**. Podemos observar la diferencia entre **julio del 2020 (68 %)** y **julio del 2021 (35 %)** ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero no cabe dudas: genera expectativas de todo tipo y si algo detenta el dólar es su muy baja predictibilidad. Puede que en el corto plazo funcionen decisiones de política económica, pero hasta un límite determinado.

La inflación medida por el Nivel General es estable, pero vuela por las alturas lejos de otros planetas con valores que superan el 52 % (a/a). Creciendo. Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 58 % (a/a) también en proceso de aumento.

En tanto el ITCRM se mantiene POSITIVO con el 3.2 % (a/a) promedio del 2014/2021 y un valor negativo en el mes de julio del - 3.7 % (a/a). Para tenerlo en cuenta.



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

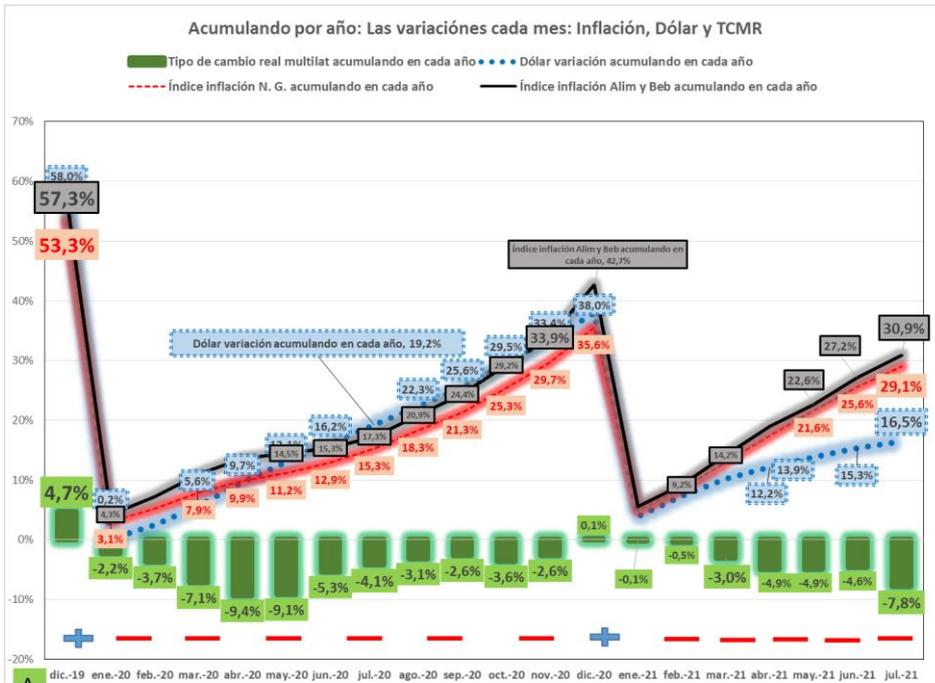
Podemos apreciar con mayores niveles de definición parte de la propuesta de las autoridades económicas. En cada año: desde el 2019, comprendiendo 2021 hasta el mes de julio.

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 el 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 siete meses, de enero a julio) otros valores. El ITCRM un negativo -7.8 %, la inflación Nivel General es del 29 %, el dólar creció el 16.5 % y Alimentos el 30 %. Lograr estabilizar estos indicadores será la dura misión del Gobierno, seguramente por largo tiempo.



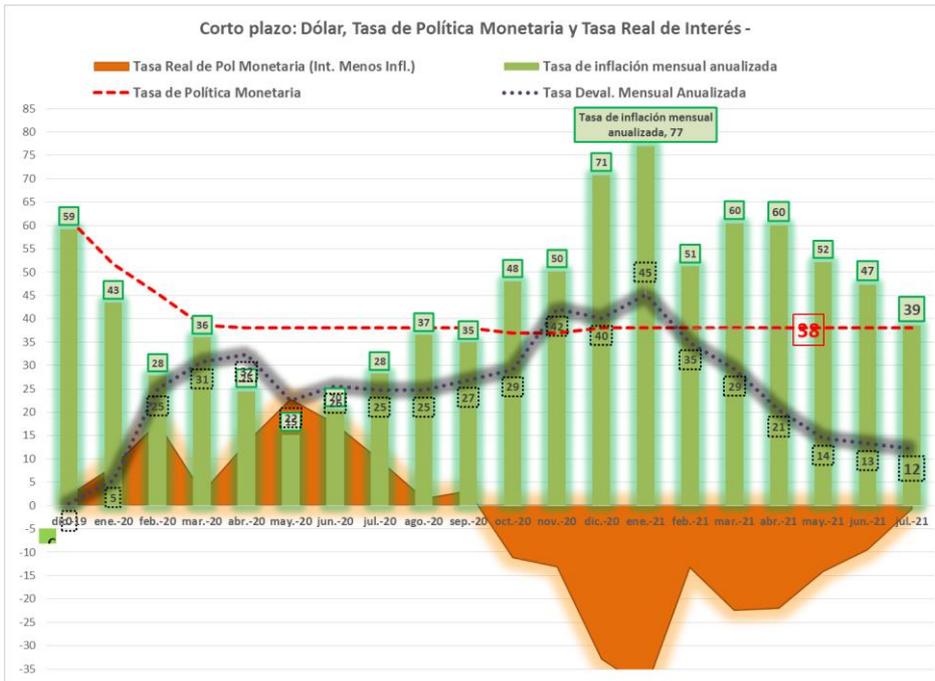
## Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

### 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 (dólar) en los meses del 2020 se fue incrementando entre el 3.5 % y el 1.70 % mensual, un paso tranquilo y un promedio 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 siete meses es del 2 %.

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 julio, pero con una aclaración, por ahora.

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. Se ha mantenido en el 38 % desde hace más de un año, y eso define la tasa real en relación a la inflación del mes.



**Desconfianza y atesoramiento:**

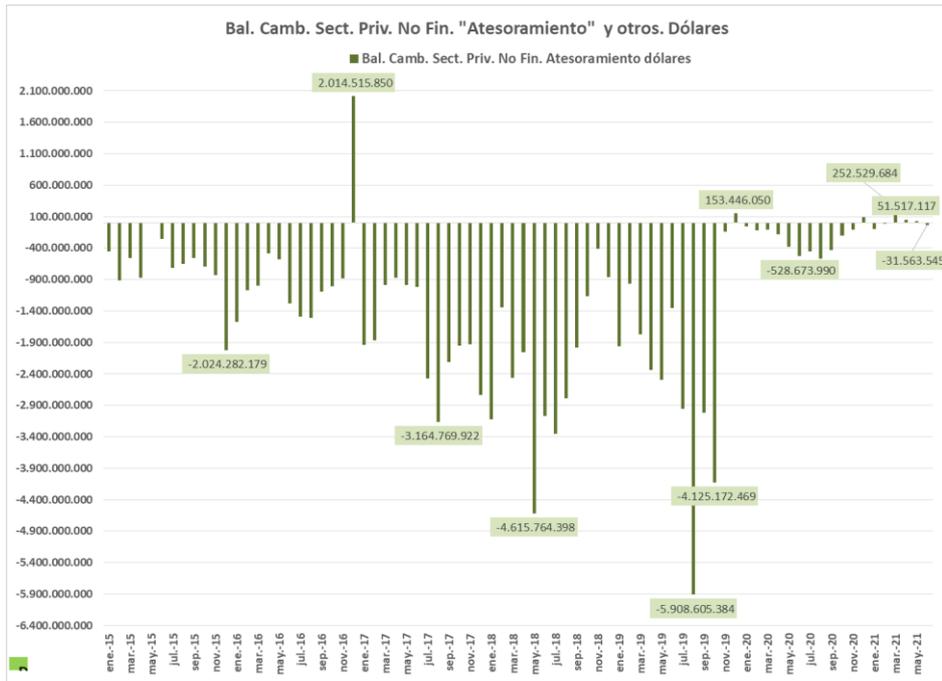
**Cabeza bimonetaria:** Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta "Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones 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 los compradores de billetes se redujeron a 536.000. En marzo, 363.000 personas; en abril, 307.000 personas; en mayo, 304.000 personas, y en junio, 443.000. O sea muchas personas.

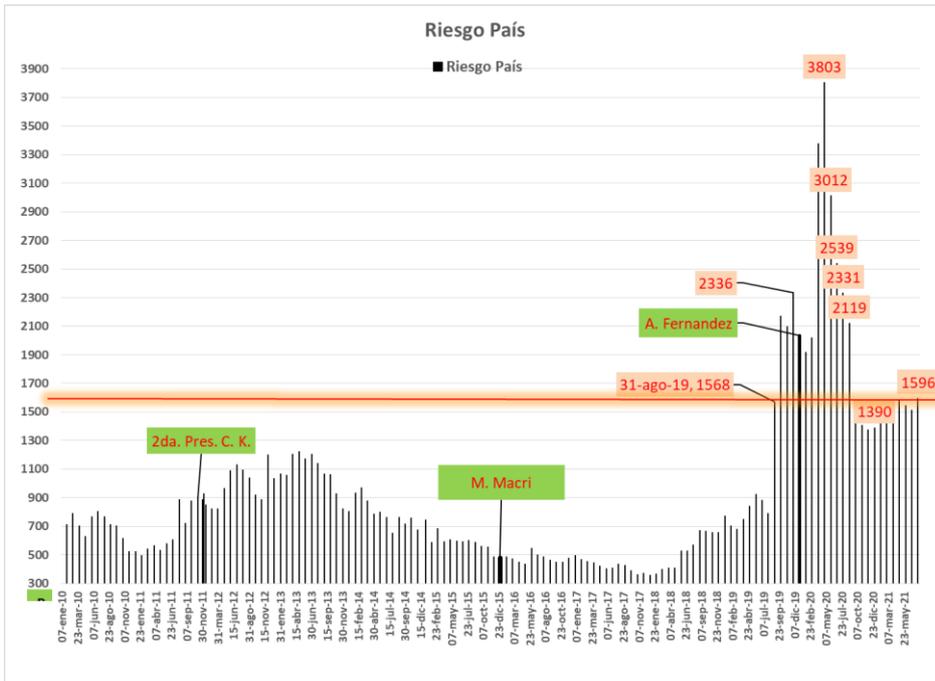


### Riesgo País:

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 1.596 puntos en julio de 2021. Decíamos que seguramente durante el 2021 debería disminuir hasta llegar a los 1.000 puntos. Hoy la afirmación anterior sobre que debería 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.

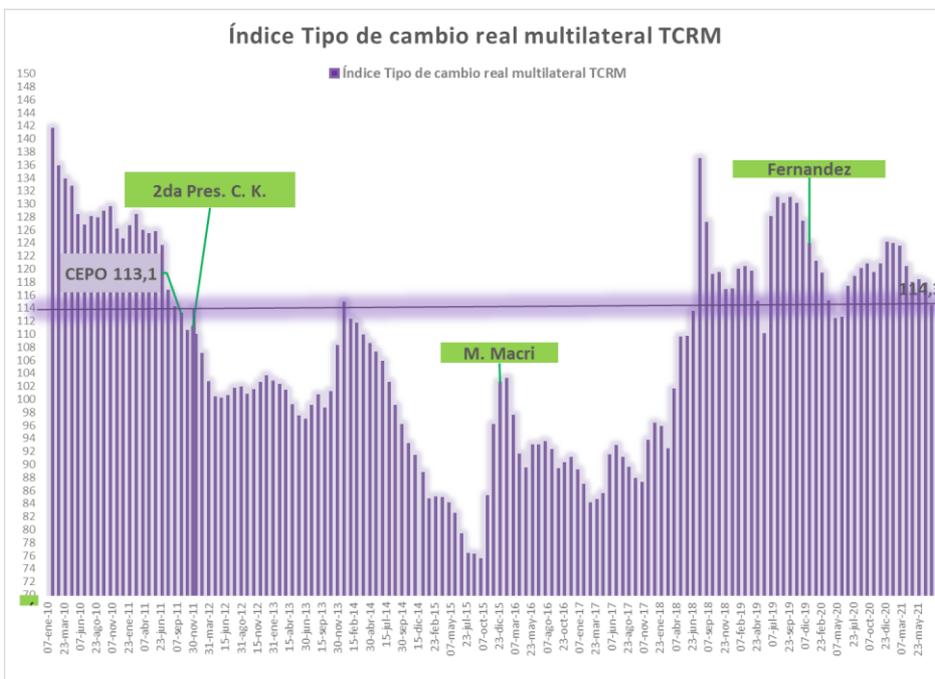
Pero digamos también que intervino el resultado electoral. Agosto 2019 y setiembre fueron dos meses de sobresaltos y ahora el Covid-19 pero con la deuda ordenada, faltando el FMI y el Club de París, lo cual no es poco. Pero siempre estamos empezando y tropezando. Lo que se puede decir es que desde agosto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



### 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. Como para tenerlo en cuenta.



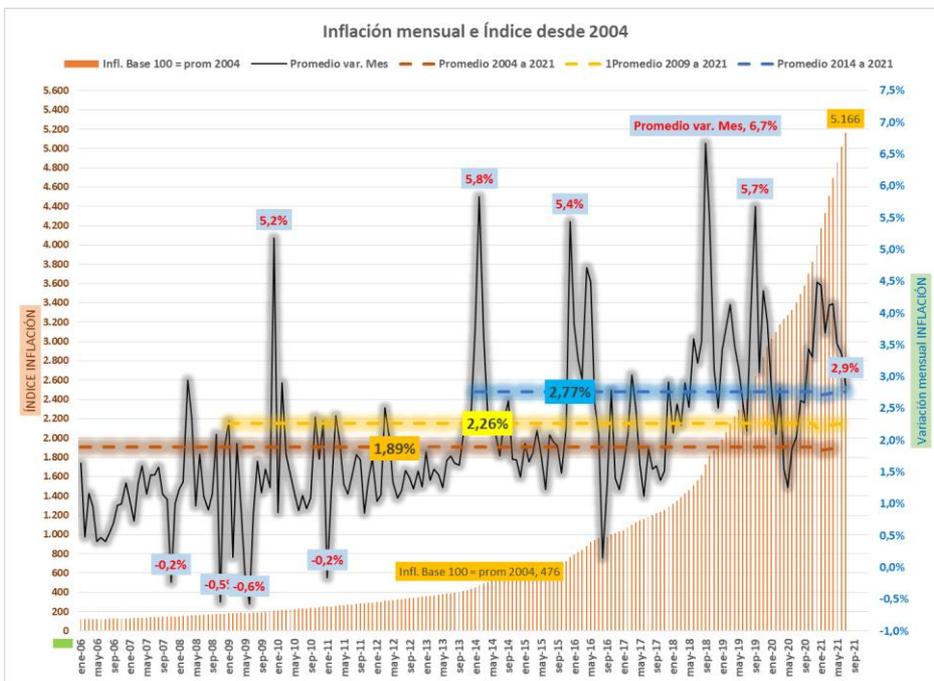
### Los picos de inflación mensual:

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 junio de 2021.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy junio, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,89 %.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,26 %.
- 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 1,89 % 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 fue del 29 % y ya superado. Cualquiera de estos promedios mensuales equivale al aumento anual de la mayoría de los países. Así es como andamos.



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