

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



La inflación se dio un respiro, pero no se gana para sustos. Se supone que diciembre debiera mostrar algo similar en los precios; puede ocurrir, pero diciembre suele ser un mes más complicado.

La inflación por su nivel genera expectativas intranquilas, tanto en el promedio mensual en el año y 12 meses de los IPC que consideramos.

**En el mes de noviembre** el promedio de los IPC considerados alcanza 2.7 %. En tanto el **acumulado** en los 11 meses del 2021: 45.1 %. Y el **Interanual** (12 meses -noviembre / noviembre): 51.6%. El primer cuadro da cuenta de estos números. Alimentos en noviembre contribuyó a lo observado en el capítulo nivel general por cuanto aumentó el 2.6 %.

Capítulos como Salud, Indumentaria y Esparcimiento en noviembre superan el Nivel General.

El BCRA despliega herramientas para contener el dólar oficial mayorista y para que el CCL no agrande la brecha. Pero le cuesta y le duelen las reservas.

El dólar oficial mayorista alcanzó los \$ 100.31, con aumentos del 1.1% en el mes y 25.5 % en el año. Hasta el momento el BCRA no da señales de que la pauta de modificación del tipo de cambio se altere. La brecha con otros dólares está levemente por debajo del 100 %.

El Riesgo País promedio noviembre en 1.765 puntos representa una cifra inalcanzable si lo asociamos al costo de un crédito en el exterior.

Dos preguntas reiteradas que flotan: 1) ¿Mantendrá el BCRA el ritmo de devaluación que viene mostrando o convalidará un incremento algo mayor al que viene llevando? 2) ¿La tasa de interés se mantendrá en el valor actual? ¿Cómo se ordenará finalmente un acuerdo con el FMI? ¿Logrará Comercio ponerle un bozal a los precios? ¿Cómo se arregla todo esto? Hay otros datos en el texto explicativo de los gráficos.

El problema de la inflación está siempre presente en el pensamiento de Inodoro, de Eulogia, ni qué decir de Mendieta. Por eso podemos recrear el siguiente diálogo para que se entienda. Inodoro pone con dolor ejemplos claros.

Inodoro: **“Eulogia... esto de la inflación es grave. ¡Usted está cada día más gorda! ¡Ya debe andar en los tres dígitos!”**

Además Inodoro no olvida las cuestiones inerciales y sigue con el comentario, pero ya otea el futuro.

Inodoro: **“¡Y recuerde el efecto arrastre! ¡El mes que viene va a ser peor!”**

Eulogia asume el ejemplo con singular simpleza: **“Estoy un poco hinchada”**.

Sigue el diálogo y Eulogia responde con firmeza para terminar con la hinchazón (la inflación): **“Güeno Pereyra, voy a iniciar la dieta del pepino que consiste en no comer ni un pepino”**.

Mendieta con su silencio aprueba.

¿Cómo sigue esta historia? Todo el País espera.



Lic. Jorge A. Moore  
Diciembre 2021

## Introducción:

### Inflación de noviembre en baja, dólar oficial controlado y Riesgo País para arriba.

La inflación se dio un respiro, pero no se gana para sustos. Se supone que diciembre debiera mostrar algo similar en los precios; puede ocurrir, pero diciembre suele ser un mes más complicado.

La inflación por su nivel genera expectativas intranquilas, tanto en el promedio mensual en el año y 12 meses de los IPC que consideramos.

**En el mes de noviembre** el promedio de los IPC considerados alcanza 2.7 %. En tanto el **acumulado** en los 11 meses del 2021: 45.1 %. Y el **Interanual** (12 meses -noviembre / noviembre): 51.6%. El primer cuadro da cuenta de estos números.

Alimentos en noviembre contribuyó a lo observado en el capítulo nivel general por cuanto aumentó el 2.6 %. Capítulos como Salud, Indumentaria y Esparcimiento en noviembre superan el Nivel General.

El BCRA despliega herramientas para contener el dólar oficial mayorista y para que el CCL no agrande la brecha. Pero le cuesta y le duelen las reservas.

Quedó muy lejos la conjetura inflacionaria 2021 del ministro Guzmán y ahora se empieza a observar lo pronosticado para el 2022, la inercia de los precios le pone una vara alta.

El dólar oficial mayorista alcanzó los \$ 100.31, con aumentos del 1.1% en el mes y 25.5 % en el año. Hasta el momento el BCRA no da señales de que la pauta de modificación del tipo de cambio se altere. La brecha con otros dólares está levemente por debajo del 100 %.

El Riesgo País promedio noviembre en 1.765 puntos representa una cifra inalcanzable si lo asociamos al costo de un crédito en el exterior.

El Índice Tipo de Cambio Real Multilateral del Banco Central de la República Argentina (ITCRM) mide el precio relativo de los bienes y servicios de nuestra economía (no se incluyen primarios y otros) con respecto a países con los cuales se realizan transacciones comerciales. En los últimos meses se aceleraron los porcentuales negativos.

Dos preguntas reiteradas que flotan: 1) ¿Mantendrá el BCRA el ritmo de devaluación que viene mostrando o convalidará un incremento algo mayor al que viene llevando? 2) ¿La tasa de interés se mantendrá en el valor actual? ¿Cómo se ordenará finalmente un acuerdo con el FMI? ¿Logrará Comercio ponerle un bozal a los precios? ¿Cómo se arregla todo esto? Hay otros datos en el texto explicativo de los gráficos.

El problema de la inflación está siempre presente en el pensamiento de Inodoro, de Eulogia, ni qué decir de Mendieta. Por eso podemos recrear el siguiente diálogo para que se entienda. Inodoro pone con dolor ejemplos claros.

Inodoro: **“Eulogia... esto de la inflación es grave. ¡Usted está cada día más gorda! ¡Ya debe andar en los tres dígitos!”**

Además Inodoro no olvida las cuestiones inerciales y sigue con el comentario, pero ya otea el futuro.

Inodoro: **“¡Y recuerde el efecto arrastre! ¡El mes que viene va a ser peor!”**

Eulogia asume el ejemplo con singular simpleza: **“Estoy un poco hinchada”**.

Sigue el diálogo y Eulogia responde con firmeza para terminar con la hinchazón (la inflación): **“Güeno Pereyra, voy a iniciar la dieta del pepino que consiste en no comer ni un pepino”**.

Mendieta con su silencio aprueba.

¿Cómo sigue esta historia? Todo el País espera.

**Lic. Jorge Moore**

19-12-2021

**Iniciado el año 2021:** Como siempre, la inflación de octubre (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. Inodoro Pereyra. 13/14. Roberto Fontanarrosa. Planeta 2014.

### 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 NOVIEMBRE 2021, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
Indec Nacional	2,5	45,4	51,2	General
	2,1	44,2	50,5	Alimentos
	2,4	51,1	59,0	Salud
Ciudad BsAs	2,5	43,7	49,1	General
	2,0	45,4	50,1	Alimentos
	2,0	47,9	57,2	Salud
Córdoba	2,68	44,64	50,91	General
	3,22	45,96	56,35	Alimentos
	3,81	49,32	57,26	Salud
Mendoza	2,6	46,4	53,4	General
	2,1	44,4	55,0	Alimentos
	3,3	56,3	64,0	Salud
San Luis	3,1	44,2	53,2	General
	3,6	41,0	54,3	Alimentos
	1,4	51,0	59,4	Salud
Santa Fe	2,8	46,2	51,7	General
	2,8	48,1	56,3	Alimentos
	2,3	47,0	54,7	Salud
PROMEDIO	2,7	45,1	51,6	General
	2,6	44,8	53,8	Alimentos
	2,5	50,4	58,6	Salud
Valor dólar promedio mes \$	100,3			
Valor dólar CCL promedio mes \$	197,8			
Dólar Oficial Prom. Variación %	1,1%	21,4%	25,5%	
Dólar CCL Prom. Variación %	11,2%	38,6%	33,8%	
<b>Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%</b>	<b>97%</b>			
Riesgo País noviembre promedio	1.765			
Riesgo variación %	7,9%	27,0%	28,2%	
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.				

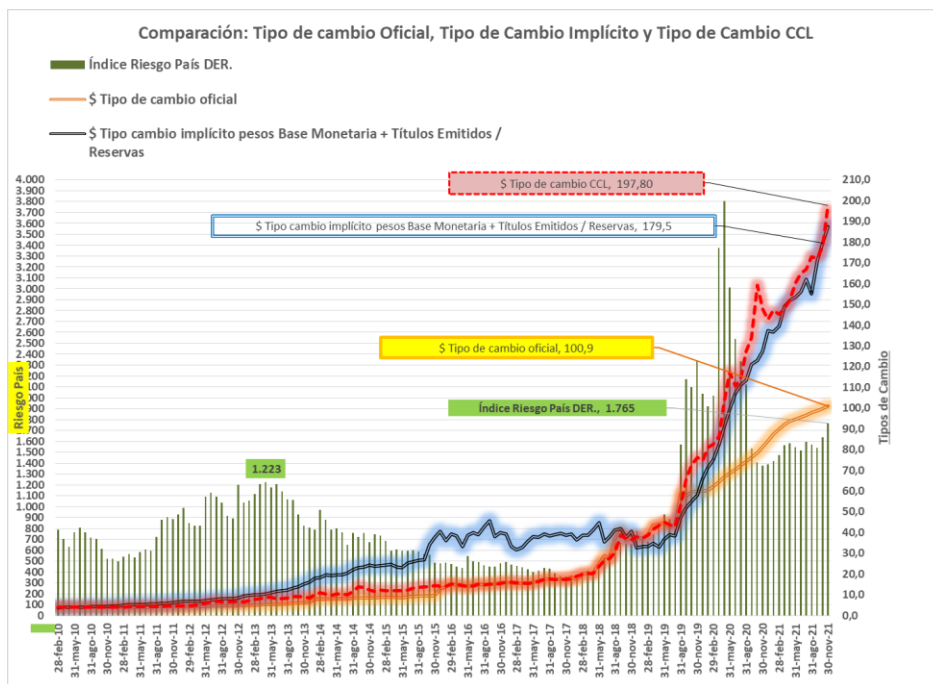
### Una comparación empírica: Tipos de Cambio y Riesgo País (izquierda gráfico)

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 de 2020 (3.803), en el de AF.

En la actualidad (2021 noviembre) 1.765. 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, a mayor distancia que en meses anteriores. ¿Por qué? Por las acciones del BCRA, pero esto se modifica mes a mes. En su momento el acuerdo con el FMI achicó la diferencia entre el dólar **implícito**, el tipo de cambio oficial y el CCL. Pero es altamente dinámico.

De estas relaciones no surge ninguna ley, pero sirve como evidencia empírica por lo menos en la actualidad y digamos que se viene observando desde mayo del 2019. Esta correlación entre el dólar CCL y el implícito es complicada por la diferencia entre el u\$s oficial y el u\$s CCL, que tanto le cuesta al BCRA. Se suma a lo anterior el Riesgo País, en casi 1.765 puntos; es casi demasiado.



### Tres conjeturas: del REM, del Promedio 2020 y del Presupuesto Nacional 2021.

Aclaración: Utilizamos el promedio mensual de los IPC del Indec Gran Bs As, Ciudad de Buenos Aires y Provincias. Ya se superó la cifra promedio del año anterior (36 %) y largamente la previsión (29 %) del presupuesto 2021, el horizonte queda abierto.

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 post Covid-19, alterando al mundo. Pero se cierra el año anterior (2020) con una inflación del 36 % a/a y el 2021 está por verse. Seguramente rondará el 51 %. Se puede observar que el acumulado de 12 meses del 2021 resulta superior al año calendario 2020 y al 2018, casi similar al 2019 o sea muy elevado.

La variación promedio de noviembre está disminuyendo, pequeño logro.

Se van viendo 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 es del 36 %**, el **REM, 51,2 %**, y el pronóstico del **Presupuesto del 2021 con 29 %**. ¿Qué se requiere?

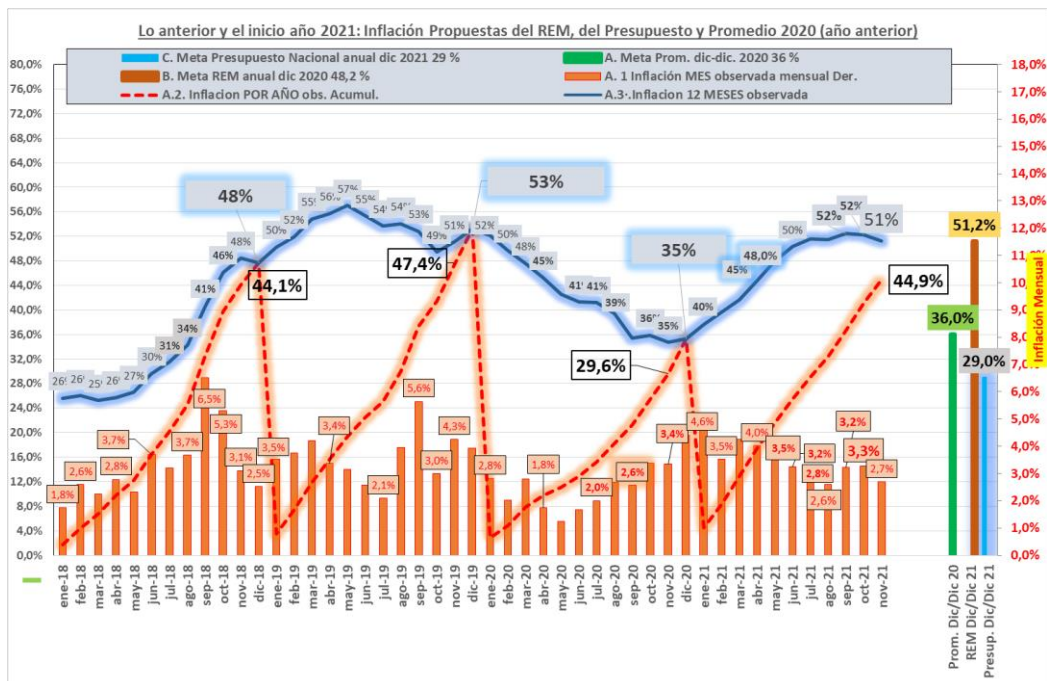
a) Para cumplir con la **conjetura de economía Presupuesto del 29 %** se exige que los meses restantes la inflación promedio sea **fuertemente negativa**, % de imposible cumplimiento.

b) Para lograr la altura del **año anterior, o sea el 36 %**, se requiere un **aumento también negativo**.

c) Finalmente la reciente del **REM del 51 %**: el alza de precios no puede ser inferior al 3 % promedio en el mes de diciembre.

Ya no suponemos, por nuestra parte, que los precios debieran contenerse en los próximos meses, aun con el dólar cercado y los servicios congelados. Solo falta ver cómo se irán comportando los precios bajo control, con las nuevas autoridades en la Secretaría.

Los meses contabilizados (11) del año 2021 casi igualan o superan los iguales meses de los tres años anteriores. Esto se puede observar en los números punteados. Dato más que significativo y complicado.



### Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

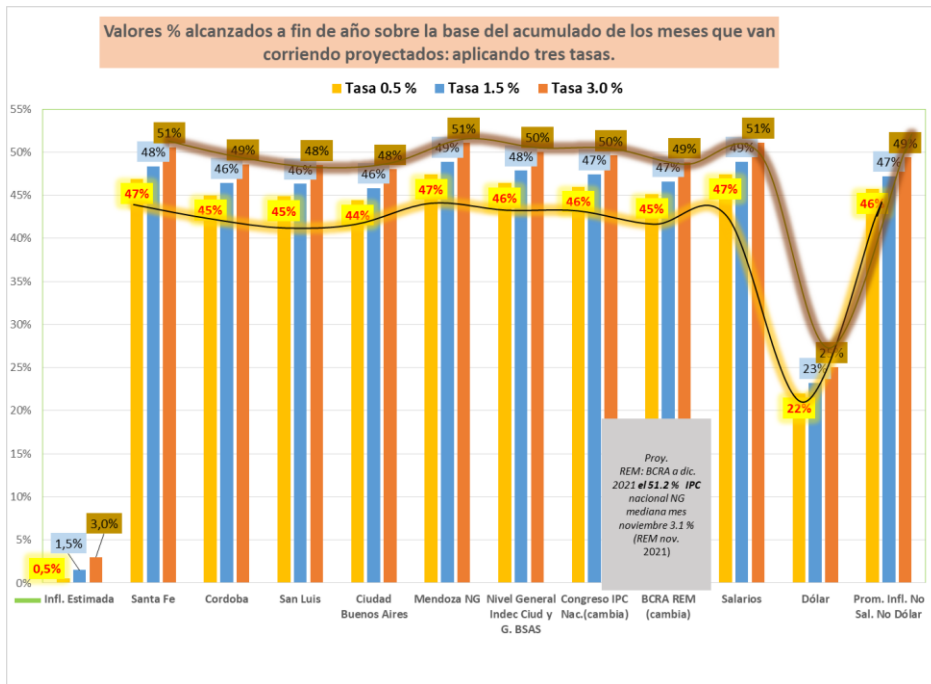
Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles. Responde a la pregunta: A cuánto ascenderá la inflación en el 2021 con aumentos del 0.5 % o 1.5 % o 3.0 %, sobre la variación de precios observada en los meses (enero a noviembre) del 2021 y obviamente en el siguiente (diciembre de 2021), de acuerdo con las tasas enunciadas.

Los valores finales para cada tasa son bastantes similares en los distintos Organismos Estadísticos que consideramos. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC sino también del dólar y salarios. Este último con un estimado para noviembre 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 51 % y el esperado (del Presupuesto) alrededor del 29 %, que resulta necesario para contar con una inflación mensual NEGATIVA %.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios. El panorama que supone el ministro Guzmán es de recuperación y algo se está logrando. Algunas paritarias cerraron por encima del nivel del 36 % y se aproximan al 50 %. Obviamente no tenemos un balance de sus consecuencias sobre los precios.

El dólar (promedio mensual de noviembre) proyectado queda debajo de los niveles de valores IPC y pareciera ser el camino que transitará el BCRA, pero esto está por verse. Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial mayorista para operaciones de exportaciones e importaciones. En las actuales circunstancias, con nueva política de precios congelados y cuidados, debiéramos pensar en una inflación estable en el corto plazo. Transitamos una economía con poco aire y planes por delante.



## 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 en el 2021/2020: 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.

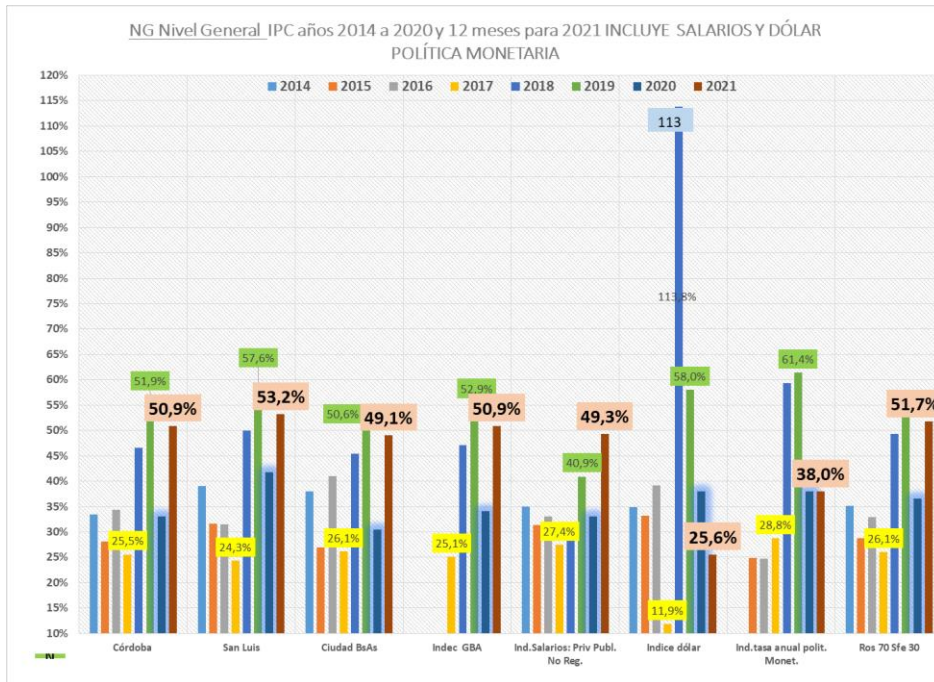
La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde hace un largo tiempo. El dólar, con un piso del 26 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto al 2019 y 2018 (los aumentos más elevados en los años recientes). Está por debajo en términos interanuales, por ahora.

Los índices de precios del NG logran entre el 50/53 %, con San Luis y Santa Fe más elevados, resultan similares 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 divergentes.



Demás está decir que el acumulado resulta crucial para otear el cierre del año 2021. El Presupuesto presentado conjeturaba una inflación del 29 % a diciembre de 2021 y es un valor superado con varios meses de anticipación.

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 en forma similar en el 2021. Hoy la situación económica del País está en un proceso de recuperación en la actividad con fluctuaciones, pero también muestra que la inflación en Argentina le da pelea a todas las situaciones.

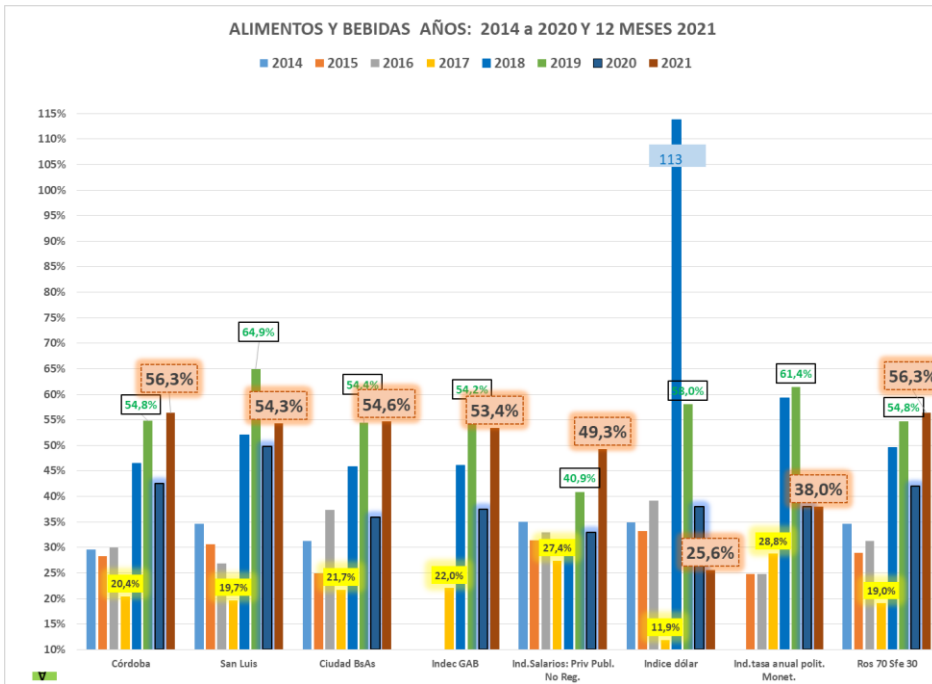


## Alimentos y Bebidas:

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 a noviembre/noviembre. Con una variación del dólar en 12 meses del 26 %.

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 54/56 % para el año, superando el Nivel General, con Córdoba y Santa Fe en valores más elevados e iguales, en tanto los otros organismos con valores aproximados. Los porcentuales del cierre están por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto el 2019, pero no demasiado distante. Dato importante y a tener muy en cuenta. El promedio de los Organismos ronda 54 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en noviembre de 2021 en el a/a observó un aumento similar entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales. No obstante, 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. Se supone que el mayor impacto del congelamiento y controles de precios se observaría en este capítulo.



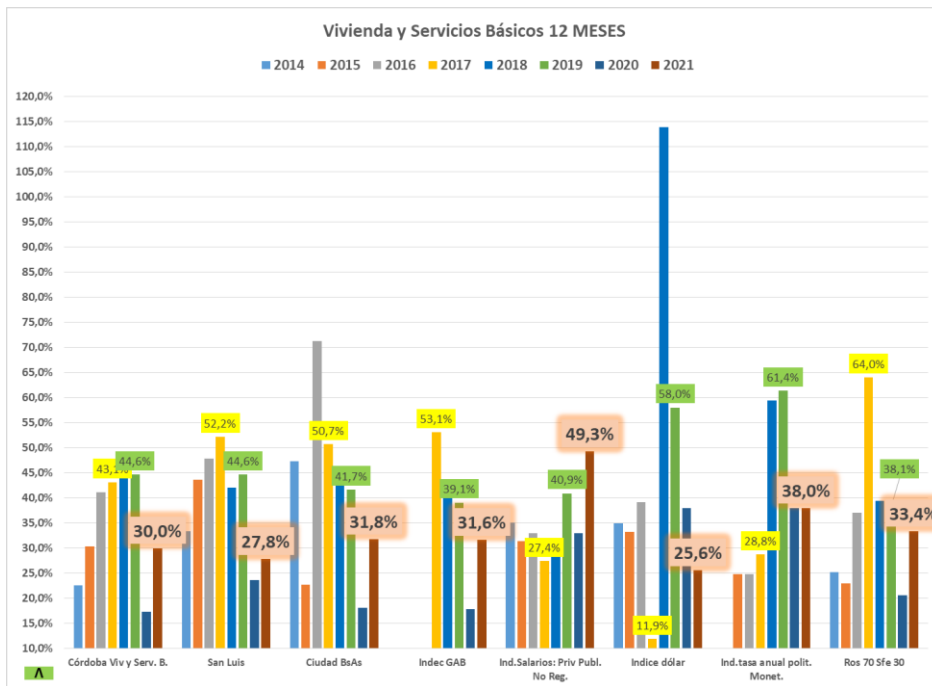
## Vivienda y Servicios Básicos

El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es casi similar al dólar oficial. En cambio lo superan la tasa de política monetaria, los salarios y también la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que es un efecto buscado, algo así como una anclita. 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. ¿Por qué? En algún momento estos precios salen de su letargo, y entonces... ¿subsidios? ¿Nuevas tarifas?

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, pero ninguno se aleja del promedio. Agregan complejidad las prestaciones de empresas de las Provincias, por ejemplo el agua y la electricidad. Eso de por sí generará más ruidos o mayores dificultades a la hora de resolverlos. ¿Qué ocurrirá? En el horizonte las decisiones después del resultado electoral y de la suerte del Presupuesto.

En un gráfico anterior mencionamos que el año 2017, época del gobierno anterior, fue el único con resultado real de los salarios. También debemos incluir que se presenta como el período donde las tarifas se incrementaron fuertemente. Hoy por hoy parte de las discusiones políticas tienen que ver con los servicios que integran este capítulo. Seguramente, estas discusiones continuarán aupadas en el Presupuesto 2022 que está discutiéndose.





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

En noviembre **del 2021** el dólar dio nuevamente la nota. Se incrementó, pero muy por debajo de la inflación. El aumento fue del 1,1 %, en tanto la inflación promedio rondó el 2.7 % y en algunos casos un poco más.

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 2.5 % y el 3.1 %. En el 2021 se observa que noviembre muestra un crecimiento inferior a los meses de noviembre de otros años.

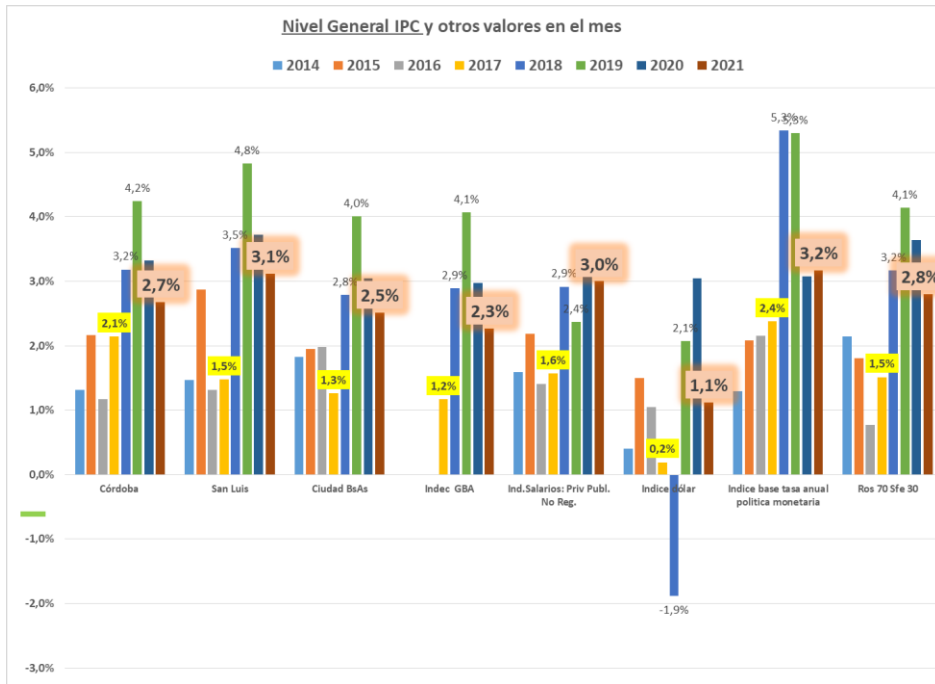
Se debe recordar que el dólar explotó en setiembre de 2018.

El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria desde hace un tiempo.

**¿Pero qué ocurrió con los índices de precios en los distintos IPC analizados con aumentos por encima del dólar? En noviembre** de 2021 el NG resultó inferior a lo esperado en las conjeturas previas.

**El Nivel General oscila entre 2.8 %, Santa Fe; 2.3 % %, Indec Gran Bs As; 2.5 %, Ciudad de Bs As; 2.68 %, Córdoba; 3.1 %, San Luis; 2.6 %, Mendoza, y 2.5 %, Indec Promedio Nacional. Valores muy similares.**

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros: Indumentaria, Salud, restaurantes y hoteles esparcimiento. ¿Qué ocurrirá finalmente en el 2021? Queda claro que los precios están nerviosos. Ahora alrededor del 2.7 %, no es poco aun con el dólar pisado y servicios controlados. Pero esto último observa pocas diferencias en Provincias.



## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos siempre mantiene aumentos, y eso altera los ánimos. Pero en este mes Alimentos fue muy similar al Nivel General.

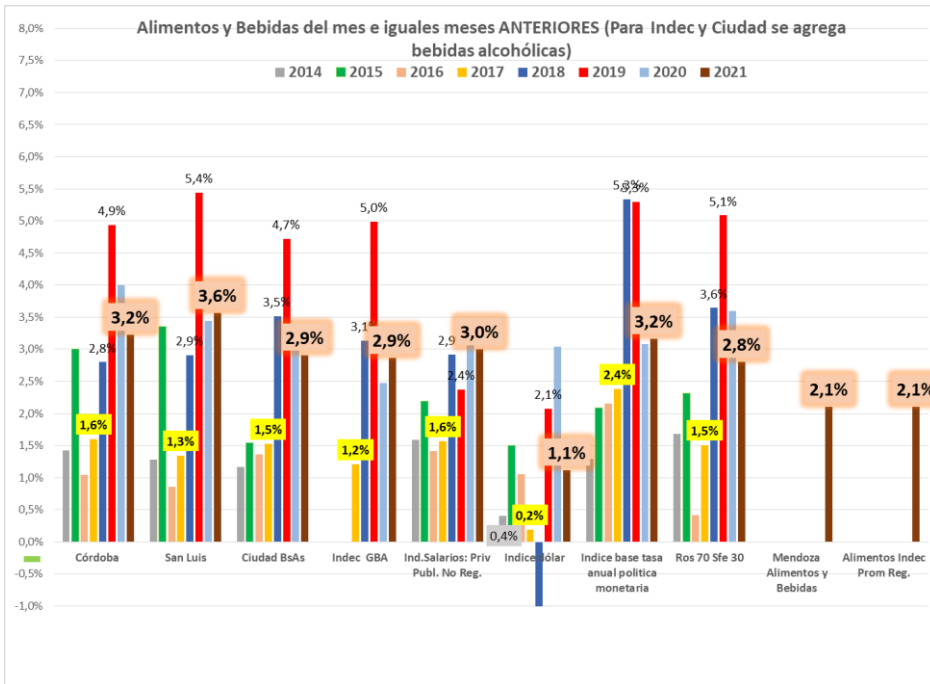
No se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo y en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística. En este mes los valores del Indec y Ciudad de Buenos Aires tuvieron valores similares. A pesar de los precios cuidados ampliados y otras medidas: ¿se puede presumir que, si se impone la inercia, los aumentos serán "bastante" similares?

Se verá en diciembre y siguientes el impacto de la política de precios.

Las razones para que esto ocurra (inercia) son múltiples, dólar, logística, y otros, pero como existe alta volatilidad algunos precios seguramente se adelantan y se anticipan a otros, que luego los siguen. Veremos.

Los principales aumentos del Capítulo Alimentos fueron frutas, azúcares, pan y cereales. Otros productos incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar las comparaciones de iguales meses en años anteriores.

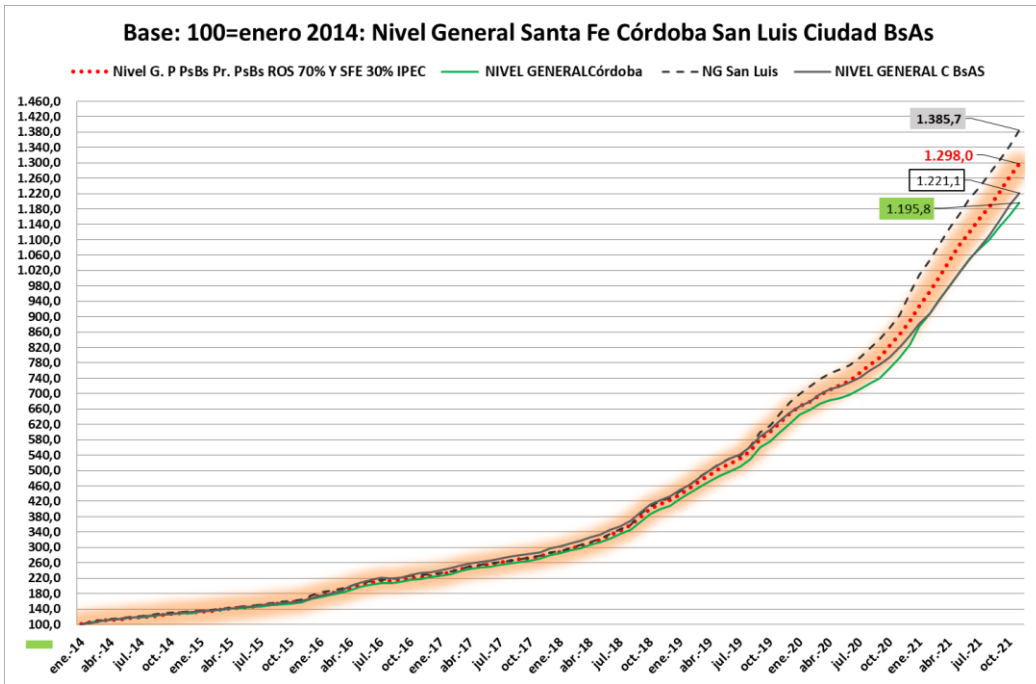
Lo ocurrido en noviembre del 2018 y 2019 quedó en la memoria de muchos y desarmó la confianza.



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

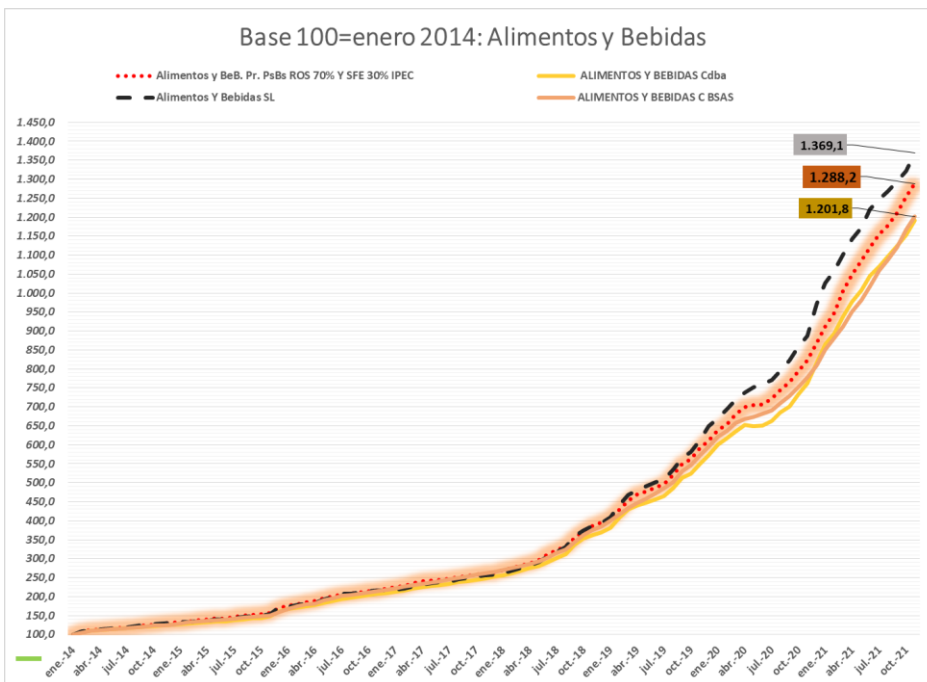
Como se puede observar, los recorridos del Nivel General de los IPC analizados son muy similares. Algo así como que la inflación barre con igual tono y fuerza en todo el país. Nadie se va con su música demasiado lejos ni a otra parte. No podría ser de otra manera, las diferencias surgen en algunos servicios 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 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 1.300/1.200 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta inflación alta, 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 1.300/1.200 %.



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

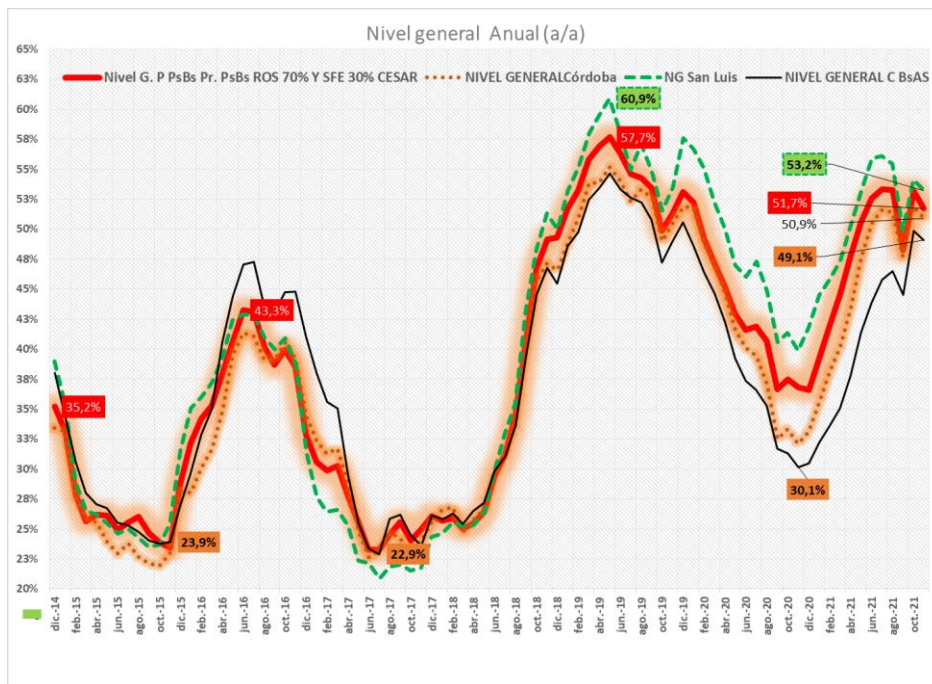
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.

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 alta volatilidad junto con 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 algo disminuye. ¿Seguirá esta tendencia? Los pronósticos no son similares.



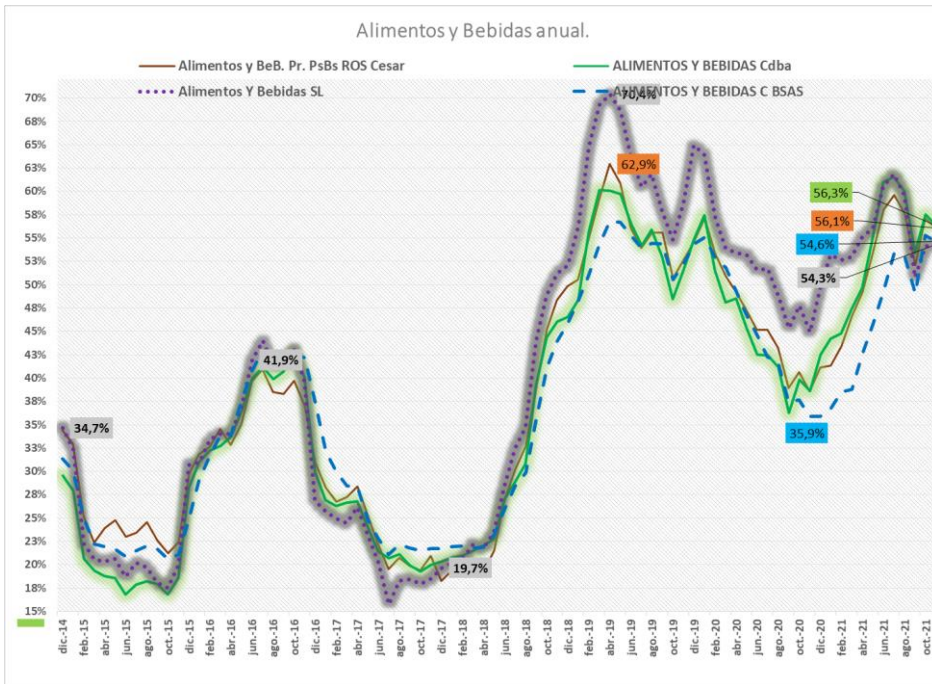
### Alimentos y Bebidas anual.

El año 2021 con el 56/54 %. 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.

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 elevados niveles el CAPÍTULO de mayor ponderación en las canastas utilizadas.

El nivel alcanzado en el mes supera el Nivel General y ronda en promedio el 53 %, con San Luis y Santa Fe en el pico. También desde enero a noviembre observamos un cambio en la tendencia, apuntando la curva ahora a la baja. Pero es 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:

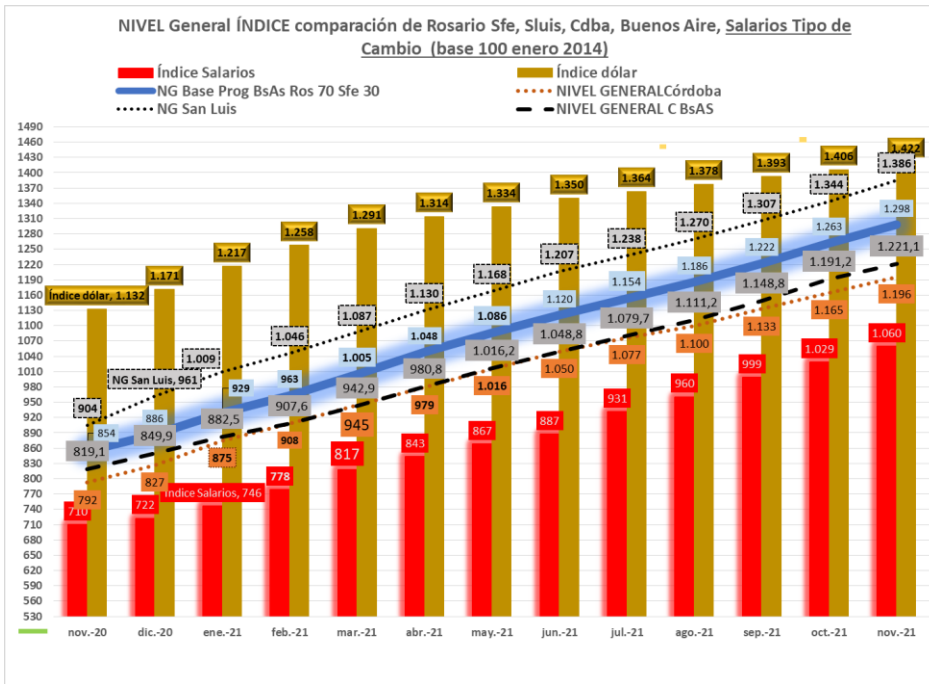
Recordemos que en mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios y esto continúa en la actualidad, sobre la base 2014=100. Pero la ventaja acumulada se está perdiendo. Siempre con el dólar oficial.

Los salarios acompañan al IPC y en la actualidad pareciera que está ocurriendo una especie de cláusula gatillo. No podría ser de otra manera con estos niveles de inflación. Si se sigue 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 del 2019, diciembre del 2020 y en el 2021. Estamos estimando una modificación en el mes, 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, pero cada vez miran menos. 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 por lo menos con el oficial. Para ser más claro, en un plazo mayor el dólar sigue arriba de los IPC por poco. En plazos más cortos se pueden hacer otras afirmaciones, y es lo que hacemos en otros puntos.

Otro cantar si analizamos los otros dólares.



¿Qué ocurre en el acumulado del año?

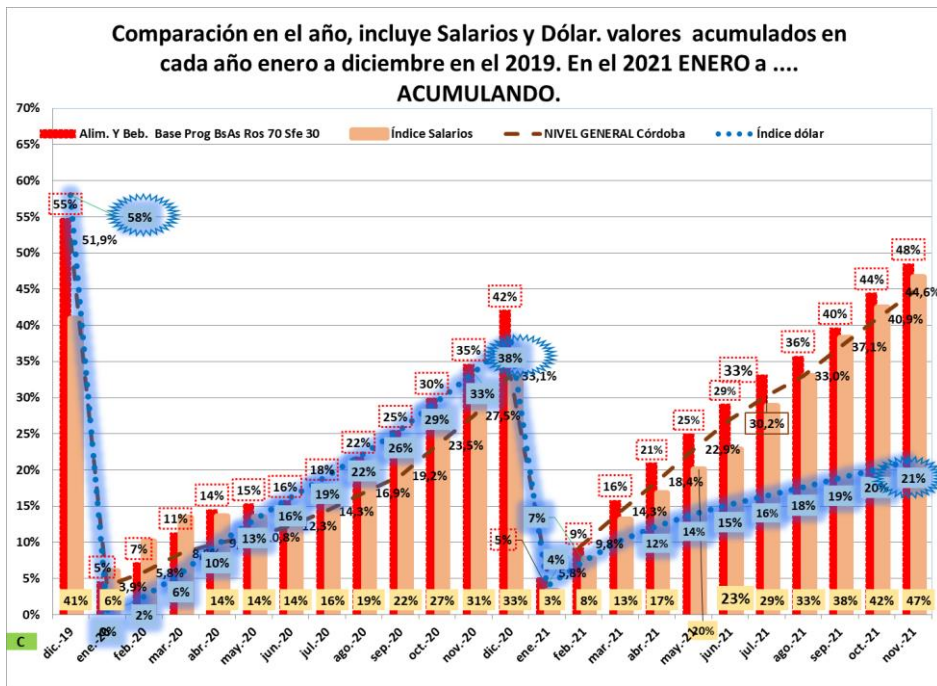
En nuestro apreciado gráfico, se acumulan meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año, que cierra en diciembre. ¿Cómo se va configurando Alimentos y Bebidas? Se lo presenta al gráfico con menos meses y números para que sea más claro y de paso se tranquiliza a algunos lectores críticos con el exceso de valores.

El acumulado **Alimentos y Bebidas** del año 2019 asciende al 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 va cerrando el año con un valor acumulado elevado. Ya en el decimoprimer mes transcurrido del 2021 hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó notoriamente superior al dólar acumulado (el oficial). 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? Por lo menos entre enero y noviembre se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron con incrementos en el Capítulo Nivel General. Por ejemplo, el caso de Córdoba fue del 45 %, el dólar con el 21 % y Alimentos con el 49 %, en 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 el mes con un aumento) quedan rezagados, PERO EN MENOR CUANTÍA QUE EN MESES ANTERIORES.

Ahora, con el retroceso del Covid tendremos otro panorama que se irá desplegando en lo que resta del año y el próximo.

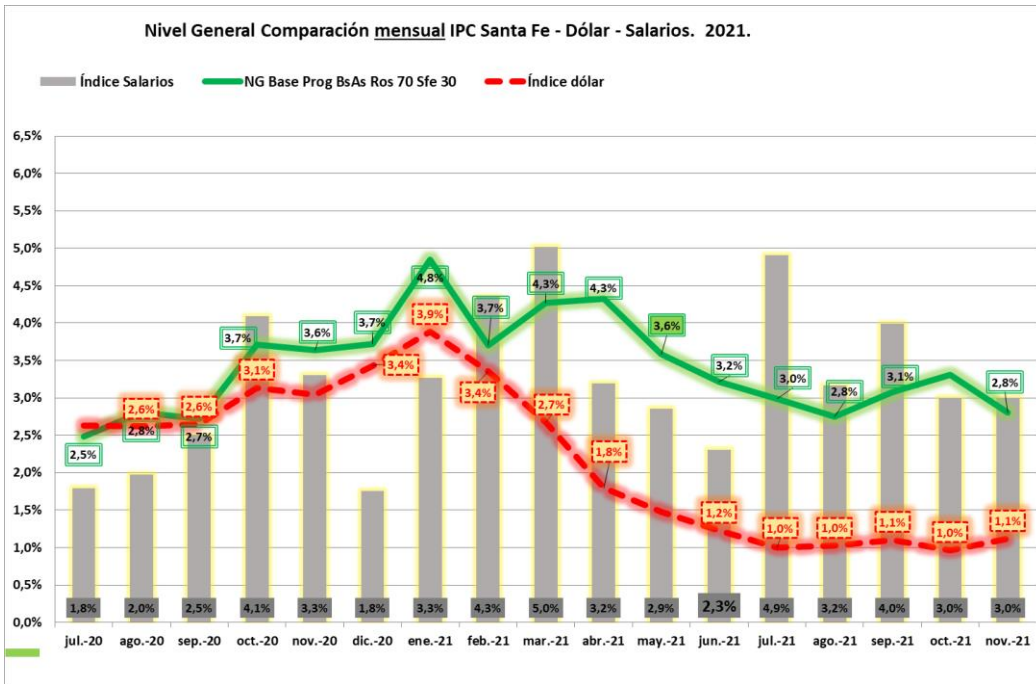


**Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes del 2019 y hasta agosto del 2021 para observar detalles.**

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)" del mes se deprecia 1,1 % respecto del mes anterior, o sea mantiene calma y acompaña a los precios con paso lento. Se observa que desde enero el dólar claramente detenta 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 línea verde que corresponde 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.



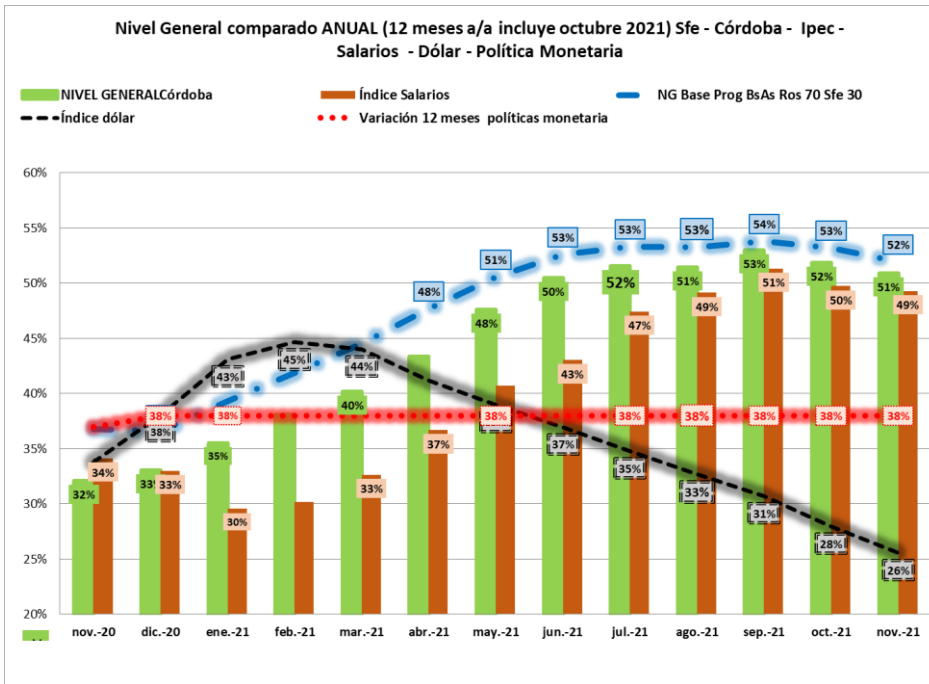
**Variaciones en 12 meses (interanual) y otro gráfico para agarrarse de los pelos, menor lapso:**

Menor número de datos para observar detalles y no marearse con el gráfico, a pesar del cúmulo de números. En el año 2018 recordemos, el dólar resultó imparable 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 el mes, por el momento se domesticaron los bríos del dólar oficial. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses, pero siempre mantienen elevada la guardia y el 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 desde octubre del 2020 y los anuales del 2021. Sacar conclusiones.

Es una mezcla complicada, dólar en baja y contenido, tasa de interés sin movimiento, 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.

**Menor tiempo.** Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde abril de 2020 y enero a octubre de 2021.

El ITCRM mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2021, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos esta 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?

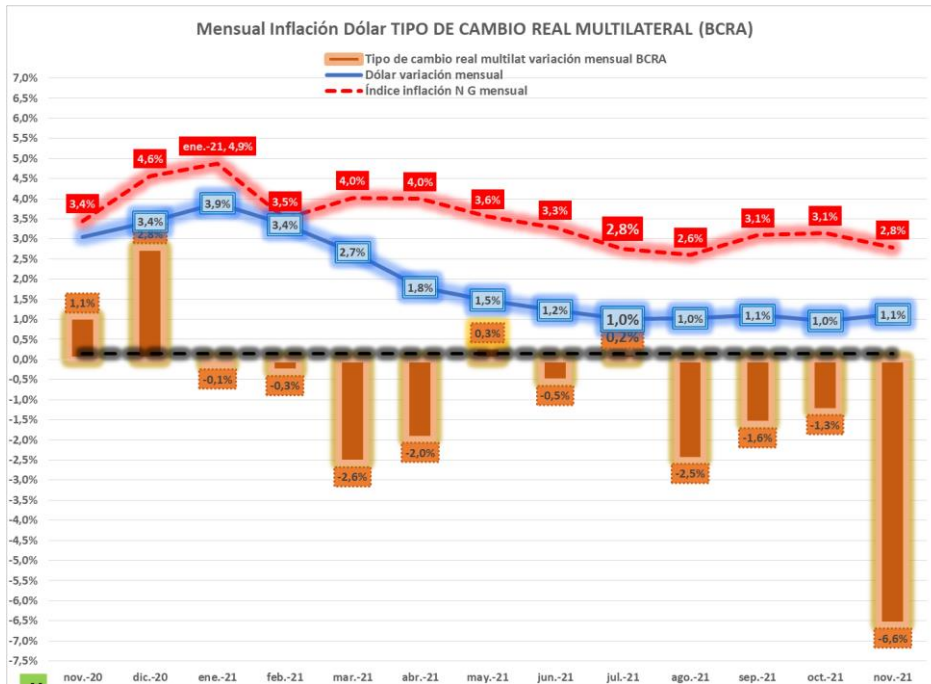
El ITCRM en noviembre de 2021 da cuenta de una variación negativa, -6.6 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes AUMENTA el 1,1 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla nuevamente? Por lo visto en el mes 24 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 y esto se observa desde hace varios meses.

También para analizar el mensual 2020 como se muestra en el gráfico.





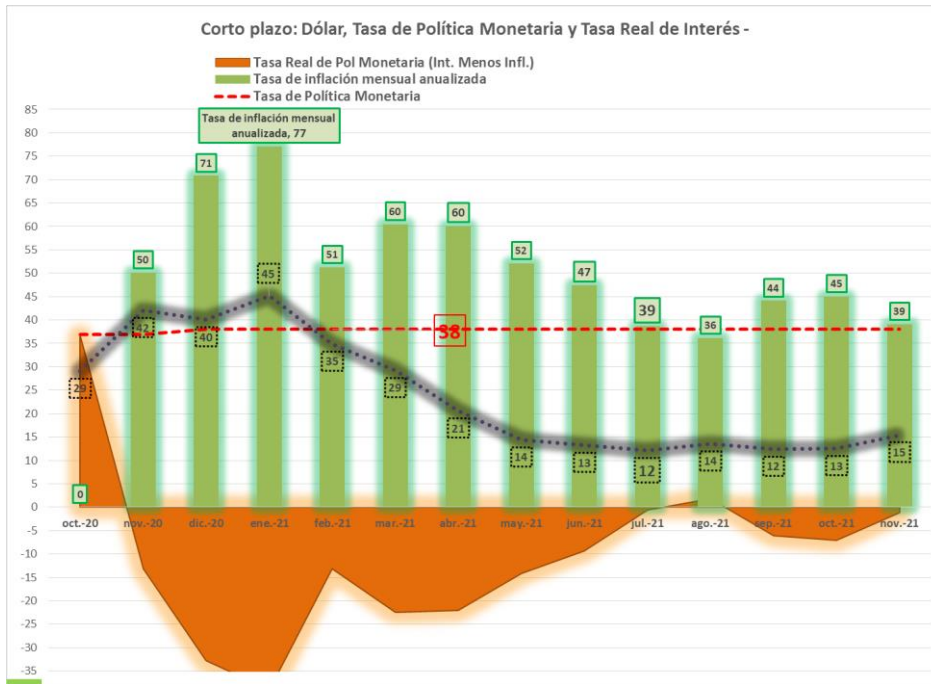
## Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

### Menor plazo para la tasa real:

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, y actualmente los movimientos son a la baja (dólar oficial). 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 once meses es del 1,7 %.

La inflación mensual anualizada está 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 que en el mes de setiembre nuevamente aparece.

Aclaremos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, 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:**

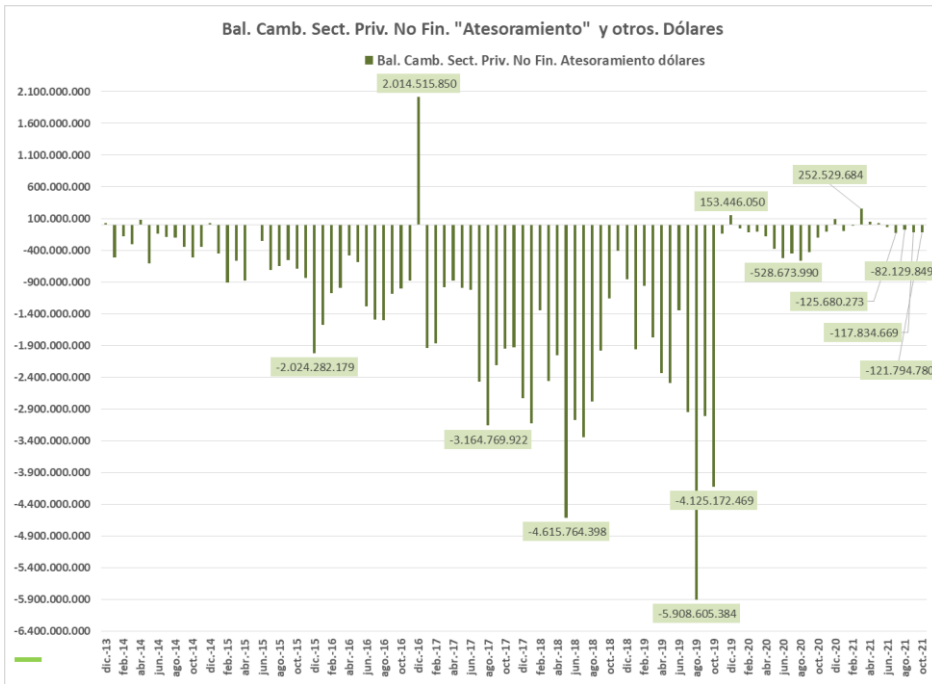
**Cabeza bimonetaria:** Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta “Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones 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. Los compradores de billetes en febrero del mismo año fueron 536.000; en marzo, 363.000 personas; en abril, 307.000 personas; en mayo, 304.000 personas, y en junio, 443.000, en julio se registraron 690.000 personas, en agosto 2021 fueron 697.000 personas, en setiembre 746.000 y en octubre 762.000 personas compraron billetes.

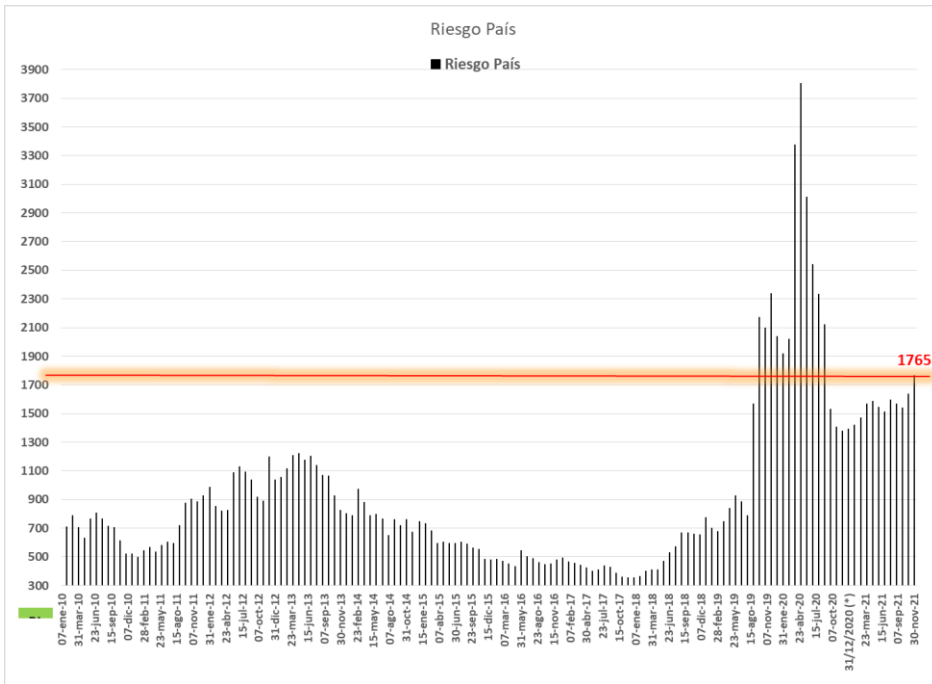


**Riesgo País:**

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 1.765 puntos en noviembre 2021. Decíamos que seguramente durante el 2021 debiera disminuir y llegar a los 1.000 puntos, pero la afirmación anterior perdió vigencia.

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 post 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.

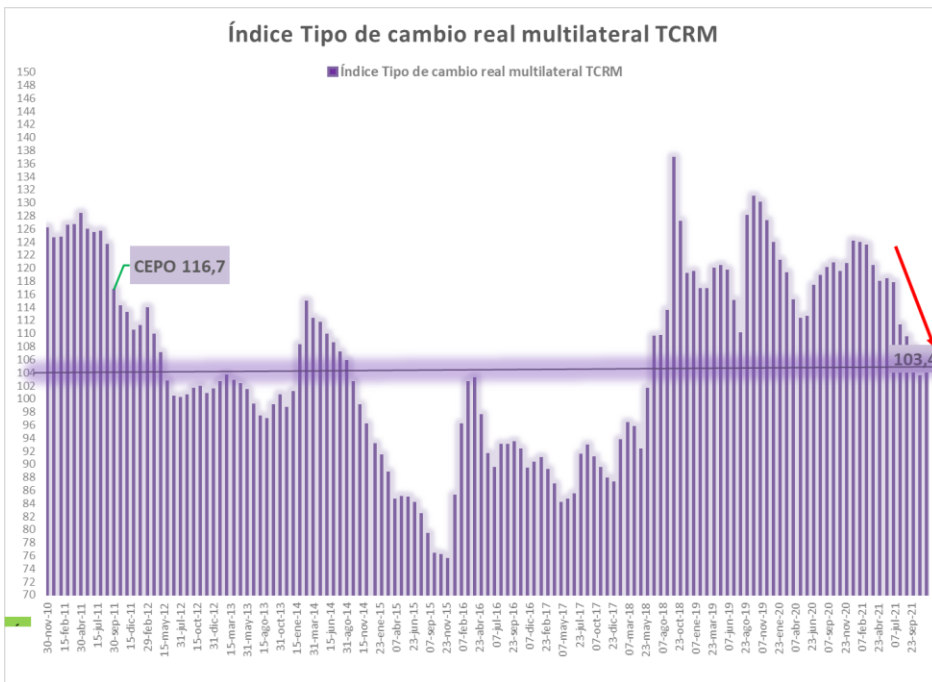
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número es perturbador. Hoy sin elecciones por delante, se mantienen los sobresaltos.



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

Para seguir en detalle desde 2010 y allende los mares. Al final del año 2020, el ITCRM se mantiene relativamente elevado y otro tanto en el 2021. Pero en los últimos meses viene disminuyendo.

Se observa que en largos períodos el indicador se ha mantenido con valores bajos. El valor actual se encuentra por debajo 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, ver la flecha roja.



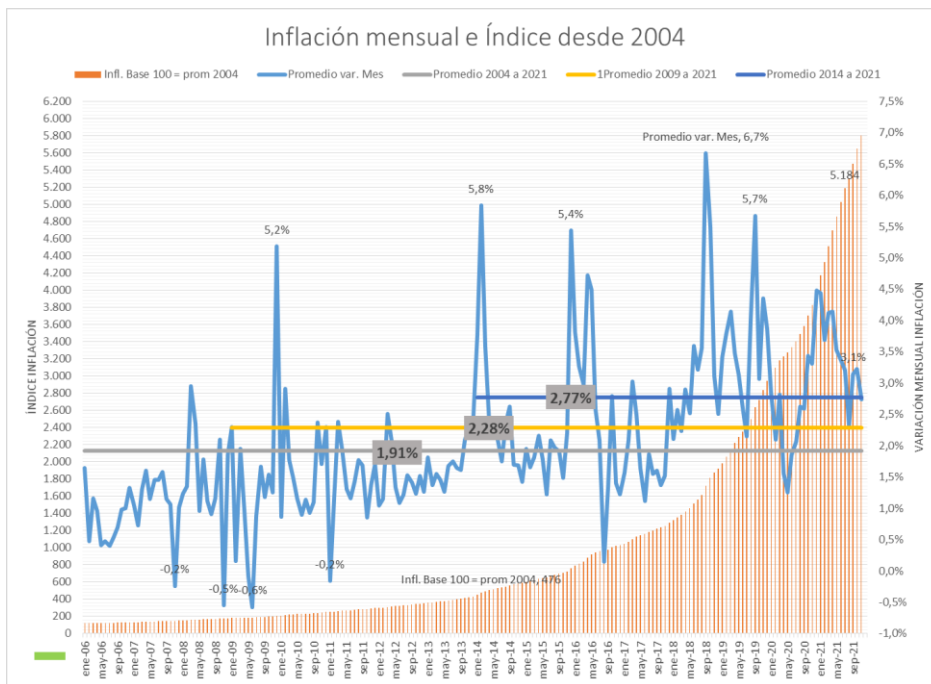
### Los picos de inflación mensual:

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 agosto de 2021.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 1,91 %.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,28 %.
- c) Desde el 2014 a hoy alcanza el 2,77 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 1,91 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercia anual, por ponerle un nombre, es del 24/25 % anual. 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 fue 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  
 Diciembre 2021  
 Corrección: Manuel López de Tejada