

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



Inflación de diciembre 2021:

Nuestra inflación siempre da que hablar, incluso se ha vuelto noticia a nivel internacional, pero no se gana para sustos. Se supone que enero y meses siguientes deberían mostrar algo similar, pero alinear planetas siempre resultó complicado. Muchos países se despiertan con niveles de inflación que no observaban desde hace muchos años, la peste castiga sin miramientos. Por nuestro lado (la inflación) siempre nos encuentra propensos, doblemente con Omicrón. La inflación por su nivel genera sueños, pesadillas y expectativas intranquilas, tanto sea mirando el porcentaje mensual o en 12 meses de los diversos IPC. **En diciembre** el promedio de los IPC considerados alcanzó el 3.8 %. En tanto el **acumulado** en los 12 meses del 2021: 51 %. El primer cuadro da cuenta de estos números.

Preguntas reiteradas que flotan: 1) ¿Mantendrá el BCRA el ritmo de devaluación que viene mostrando o convalidará un incremento algo mayor? 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 ofreciendo mayores elementos a estos intrínquilis.

El problema de la delegación de poderes y los sistemas de representación política convierten a Inodoro Pereyra en un pensador de fuste, pero no te la hace fácil. Los dilemas de la democracia y hasta se podría decir del capitalismo aparecen como crudas paradojas y finalmente sencillas moralejas. En este relato que da cuenta Inodoro tienen gran protagonismo Eulogia y Mendieta.

Eulogia e Inodoro se preparan con sus mejores ropas para ir al pueblo Conchilaló (suponemos) a la doma de gala.

Inodoro: **“¡Nos vamos para la doma! Mendieta: Naidas debe entrar al rancho. Usté cuidará estas reliquias... ¡a cara e’ perro!”**

Mendieta: **gruñe y pone su cara más fiera**, asintiendo.

Eulogia: **“Pereyra... ¿Qué se está olvidando pa’ la doma?”... “¡El rebenque, Pereyra!”**

Pereyra: **“¡El rebenque! ¡Es que tengo la cabeza en tantas cosas!”**

Pereyra vuelve sobre sus pasos y quiere entrar al rancho.

Mendieta: **“¡Atrás! ¡Naidas dentra a este histórico recinto!”**

Pereyra: **“¡Avermaría purísima! Soy yo, Mendieta, don Inodoro. Tengo carné de periodista, Mendieta. Tengo un amigo diputaú. Tengo tarjeta VIP, Mendieta”.**

Mendieta: **Gruñe y es infranqueable.**

Inodoro vuelve con Eulogia y dice: **“Dele poder a un cuzco, Eulogia”.**

Eulogia: **“...y lo escuchará ladrar, Pereyra”.**

Como siempre Inodoro da claros ejemplos de cómo funcionan algunas cuestiones, que la filosofía viene analizando desde hace quichicientos años.



Lic. Jorge A. Moore  
Enero 2022

## Introducción:

Inflación de diciembre:

Nuestra inflación siempre da que hablar, incluso se ha vuelto noticia a nivel internacional, pero no se gana para sustos. Se supone que enero y meses siguientes deberían mostrar algo similar, pero alinear planetas siempre resultó complicado. Muchos países se despiertan con niveles de inflación que no observaban desde hace muchos años, la peste castiga sin miramientos. Por nuestro lado (la inflación) siempre nos encuentra propensos, doblemente con Omicrón.

La inflación por su nivel genera sueños, pesadillas y expectativas intranquilas, tanto sea mirando el porcentaje mensual o en 12 meses de los diversos IPC. **En diciembre** el promedio de los IPC considerados alcanzó el 3.8 %. En tanto el **acumulado** en los 12 meses del 2021: 51 %. El primer cuadro da cuenta de estos números.

En diciembre, Alimentos contribuyó fuertemente a lo observado en el capítulo Nivel General por cuanto aumentó el 4.9 % el promedio que consideramos.

Capítulos como Indumentaria y Esparcimiento (hoteles, restaurantes y otros), en diciembre superan el Nivel General.

El BCRA despliega el arsenal disponible para contener el dólar oficial mayorista y para que el CCL no agrande la brecha. Pero le cuesta y le duele en lo más íntimo.

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

El dólar oficial mayorista alcanzó los \$ 101.9, con aumentos del 1.6 % en el mes y el 23.3 % en el año. El BCRA da señales de que la pauta de modificación del tipo de cambio se altera algo a fin de mes. La brecha con otros dólares está por encima del 100 %. El dólar implícito (Base Monetaria + Títulos Emitidos) también da cuenta de esta situación. Verlo en el gráfico. La brecha aparece como una gran herida.

El Riesgo País promedio diciembre en 1.730 puntos representa una cifra dura. Nos pone fuera del sistema, 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.

Preguntas reiteradas que flotan: 1) ¿Mantendrá el BCRA el ritmo de devaluación que viene mostrando o convalidará un incremento algo mayor? 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 ofreciendo mayores elementos a estos intrínquilis.

El problema de la delegación de poderes y los sistemas de representación política convierten a Inodoro Pereyra en un pensador de fuste, pero no te la hace fácil. Los dilemas de la democracia y hasta se podría decir del capitalismo aparecen como crudas paradojas y finalmente sencillas moralejas, seguramente y por decir poco Alberdi leía a Inodoro. En este relato que da cuenta Inodoro tienen gran protagonismo Eulogia y Mendieta.

Eulogia e Inodoro se preparan con sus mejores ropas para ir al pueblo Conchilaló (suponemos) a la doma de gala.

Inodoro: ***“¡Nos vamos para la doma! Mendieta: Naidés debe entrar al rancho. Usté cuidará estas reliquias... ¡a cara e’ perro!”***

Mendieta: ***gruñe y pone su cara más fiera***, asintiendo.

Eulogia: ***“Pereyra... ¿Qué se está olvidando pa’ la doma?”... “¡El rebenque, Pereyra!”***

Pereyra: *“¡El rebenque! ¡Es que tengo la cabeza en tantas cosas!”*

Pereyra vuelve sobre sus pasos y quiere entrar al rancho.

Mendieta: *“¡Atrás! ¡Naidas dentra a este histórico recinto!”*

Pereyra: *“¡Avemaría purísima! Soy yo, Mendieta, don Inodoro. Tengo carné de periodista, Mendieta. Tengo un amigo diputaú. Tengo tarjeta VIP, Mendieta”.*

Mendieta: *Gruñe y es infranqueable.*

Inodoro vuelve con Eulogia y dice: *“Dele poder a un cuzco, Eulogia”.*

Eulogia: *“...y lo escuchará ladrar, Pereyra”.*

Como siempre Inodoro da claros ejemplos de cómo funcionan algunas cuestiones, que la filosofía viene analizando desde hace quichicientos años.

**Iniciado el año 2021:** Como siempre, la inflación de diciembre (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. 19/20. 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.

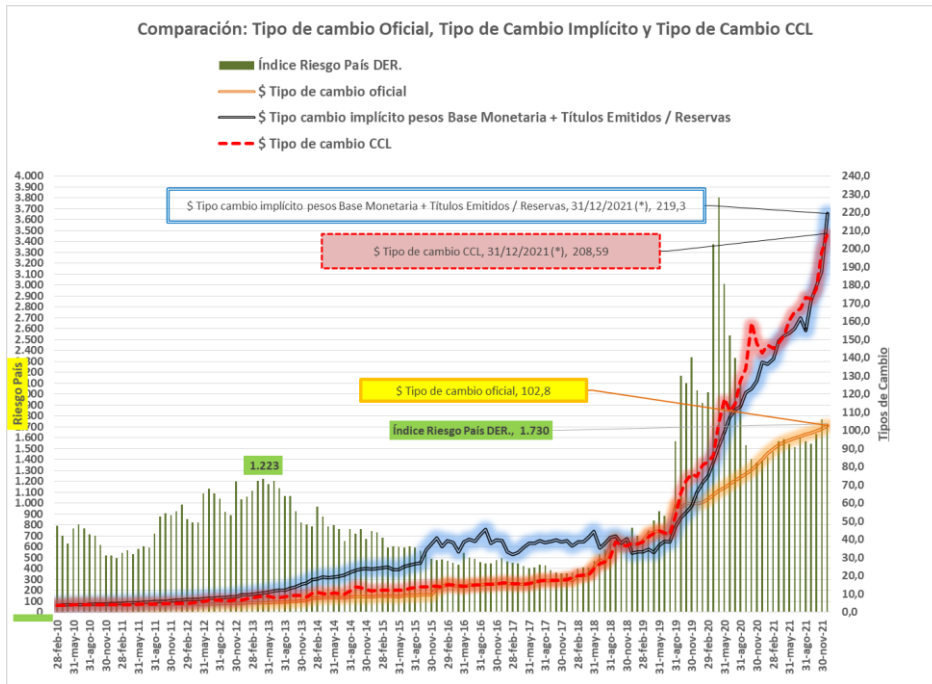
Inflación del mes de <u>diciembre 2021</u> , dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2021	12 meses	
Indec Nacional	3,8	50,9	50,9	General
	4,3	50,3	50,3	Alimentos
	0,5	51,8	51,8	Salud
Ciudad BsAs	3,8	49,2	49,2	General
	3,7	50,8	50,8	Alimentos
	0,8	49,1	49,1	Salud
Córdoba	3,61	49,87	49,87	General
	6,17	54,96	54,96	Alimentos
	1,31	51,28	51,28	Salud
Mendoza	3,7	51,8	51,8	General
	5,8	52,8	52,8	Alimentos
	0,3	56,8	56,8	Salud
San Luis	4,6	50,7	50,7	General
	6,0	49,4	49,4	Alimentos
	0,5	51,9	51,9	Salud
Santa Fe	3,1	50,7	50,7	General
	3,6	53,5	53,5	Alimentos
	1,0	48,6	48,6	Salud
PROMEDIO	3,8	50,5	50,5	General
	4,9	52,0	52,0	Alimentos
	0,7	51,6	51,6	Salud
Valor dólar promedio mes \$	101,9			
Valor dólar CCL promedio mes \$	208,6			
Dólar Oficial Prom. Variación %	1,6%	23,3%	23,3%	
Dólar CCL Prom. Variación %	5,4%	46,2%	46,2%	
<b>Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%</b>	<b>105%</b>			
Riesgo País noviembre promedio	1.730			
Riesgo variación %	-2,0%	24,5%	24,5%	
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 oficial y CCL 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 diciembre) 1.730. 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 y superándolo. ¿Por qué? Por las acciones del BCRA con la Base Monetaria y los Títulos Emitidos, 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 esta correlación entre el dólar CCL y el implícito desde mayo del 2019. ¿Qué se puede decir? Es complicado por la diferencia (brecha) entre el u\$s oficial y el u\$s CCL, que tanto le cuesta al BCRA. A lo anterior se suma el Riesgo País, en casi 1.730 puntos, que 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.

Se superó la cifra promedio del año anterior (36 %) y largamente la previsión (29 %) del presupuesto 2021.

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 de incrementos por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, sobre todo hoy con el post Covid-19 alterando al mundo. Pero se cierra el año (2020) con una inflación del 36 % a/a y el 2021 con el 51 %. Se puede observar que el acumulado de 12 meses del 2021 resulta superior al de años anteriores y casi similar al 2019, o sea muy elevado.

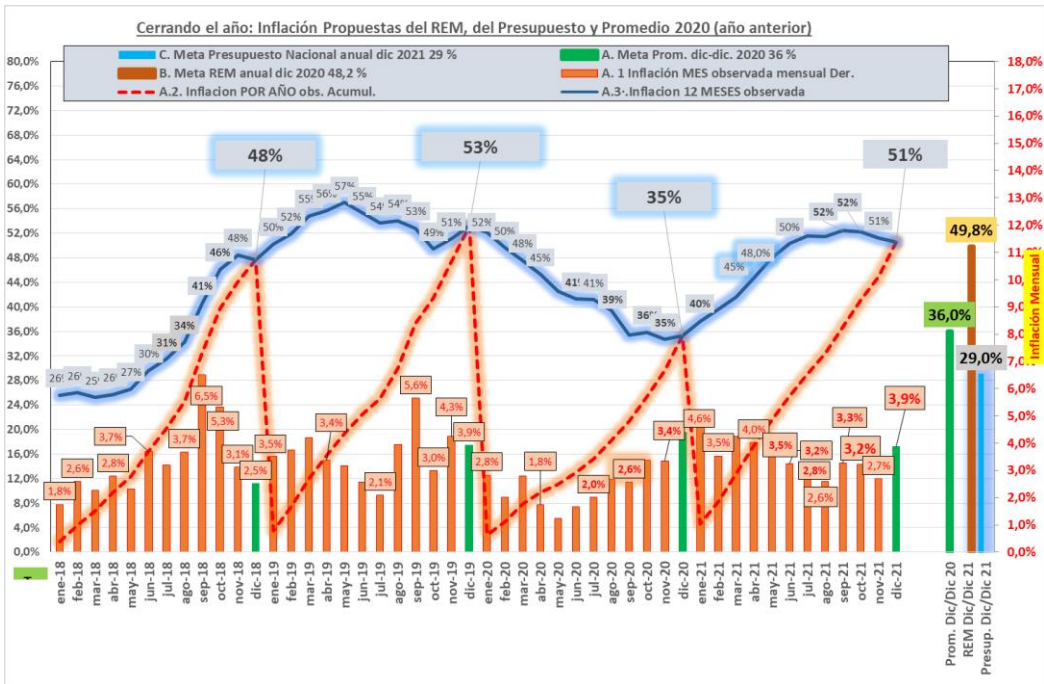
La variación promedio de diciembre ha aumentado, no se logró hasta el momento tranquilizar los precios.

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? Cumplir con las expectativas iniciales, o sea para finalizar el 2021: el Promedio 36 %, el REM 49.8 % (**conjeturado en diciembre 2020**) y el pronóstico del Presupuesto del 2021 con 29 %. Tarea por lo visto complicada, el REM se acercó bastante al observado finalmente en diciembre de 2021.

A partir de enero de 2022, o sea el próximo documento, empezaremos una nueva y arbitraria especulación sobre el cierre en diciembre de 2022.

Contamos ya con el Presupuesto 2022, que alcanza el 34 %, el REM para fin de año (**diciembre 2022**) del 54.8 % y el promedio de este año que fue del 51 %. Cuando lleguemos a diciembre de 2022, podremos entonces comentar aciertos y errores. En doce meses nos podremos equivocar varias veces.

Ya no suponemos, por nuestra parte, que los precios debieran contenerse en los próximos meses. Imaginamos un tipo de cambio no tan anclado, servicios que ya se anunciaron con aumentos y solo falta ver cómo se irán comportando los precios, especialmente los de los alimentos bajo control.



### Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

Valores % alcanzados a fin de año sobre la base del acumulado de los meses que van corriendo proyectados: aplicando tres tasas. Como cierra el año, los valores son similares; otra historia se iniciará con los precios de enero 2022.

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. Historia cerrada que nos dejó un sabor amargo.

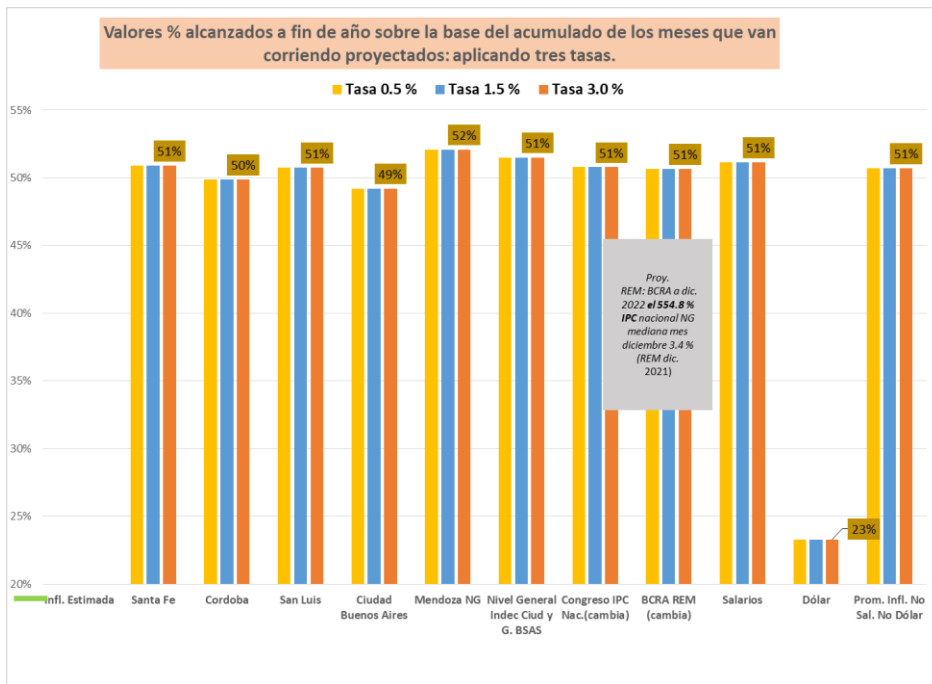
Ahora empezaremos con el 2022, pero a partir del próximo informe.

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 y diciembre de 2021. Ninguna novedad por cierto ya que este tríplico 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 %.

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 por lo menos al cierre de 2021.

El dólar (promedio mensual de diciembre) proyectado queda debajo de los niveles de valores IPC, y está por verse el camino que transitará de ahora en adelante el BCRA. Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial mayorista para operaciones de exportaciones e importaciones.



## 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 y cerramos el año. Se debe observar especialmente el 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. Lo vemos también en el año 2021, que acaba de finalizar.

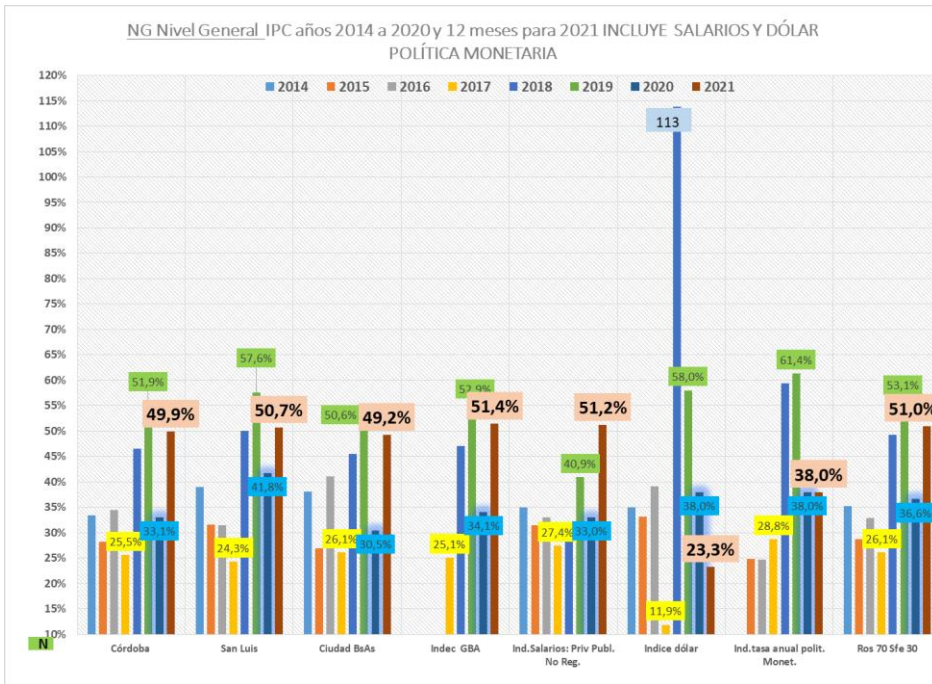
La Tasa Política Monetaria alcanza el 38 %, DISMINUYE respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde hace un largo tiempo. El dólar, con un piso del 23 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto al 2018 y 2019 (los aumentos más elevados en los años recientes). Por ahora está por debajo en términos interanuales.

Los índices de precios del NG logran entre el 50/52 % y resultan relativamente similares al año 2019. El promedio de varios IPC es de alrededor del 51 % y todos giran alrededor de este porcentaje. 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 del 2021 resulta crucial para otear 2022. Lo iremos viendo en los próximos meses.

El Presupuesto presentado conjeturaba una inflación del 34 % a diciembre de 2022 y es un valor porcentual que ya recibió algunos golpes. Doce meses del 2022 para recorrer ese camino.

El índice de Salarios del Indec contempla registrados y no registrados, pero entre los registrados se observa dispersión, convenios que pudieron mantener los salarios reales y otros 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, incluyendo pestes.



## Alimentos y Bebidas:

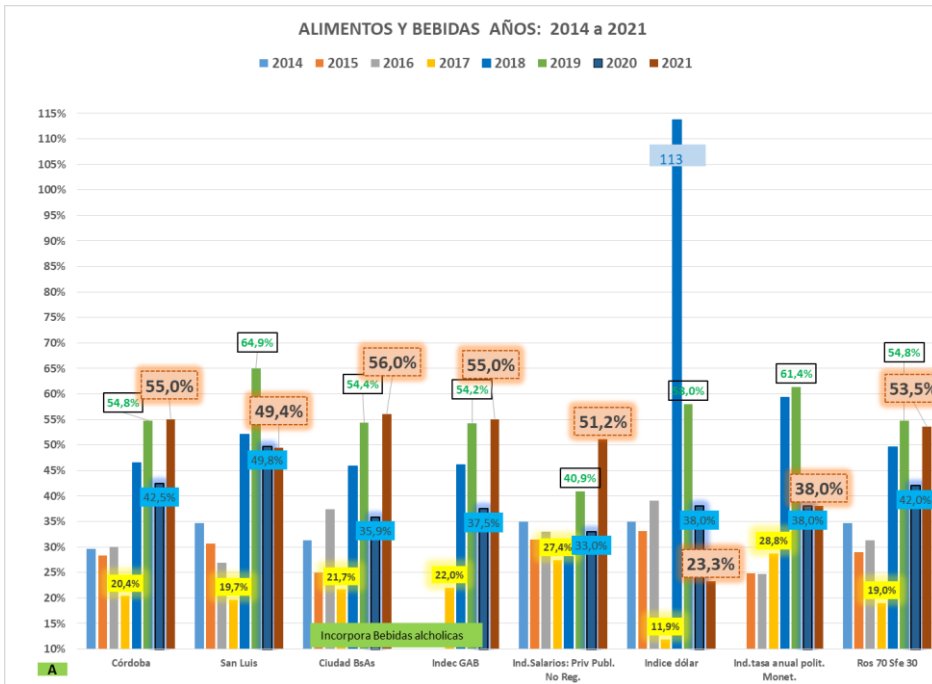
Se acumulan 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2021. Lo mismo ocurre para los años anteriores, o sea años calendarios completos con una variación del dólar en 12 meses del 23 %.

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 50/56 % para el año, superando el Nivel General, con Córdoba y Ciudad Buenos Aires en valores más elevados, en tanto los otros organismos con valores aproximados. Los porcentuales del cierre están por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto 2019, pero no en todos los casos.

Es uno de los peores años en Alimentos, dato importante y a tener muy en cuenta. El promedio de los Organismos ronda 54 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en diciembre de 2021 en el a/a observó aumentos similares entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales. 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.





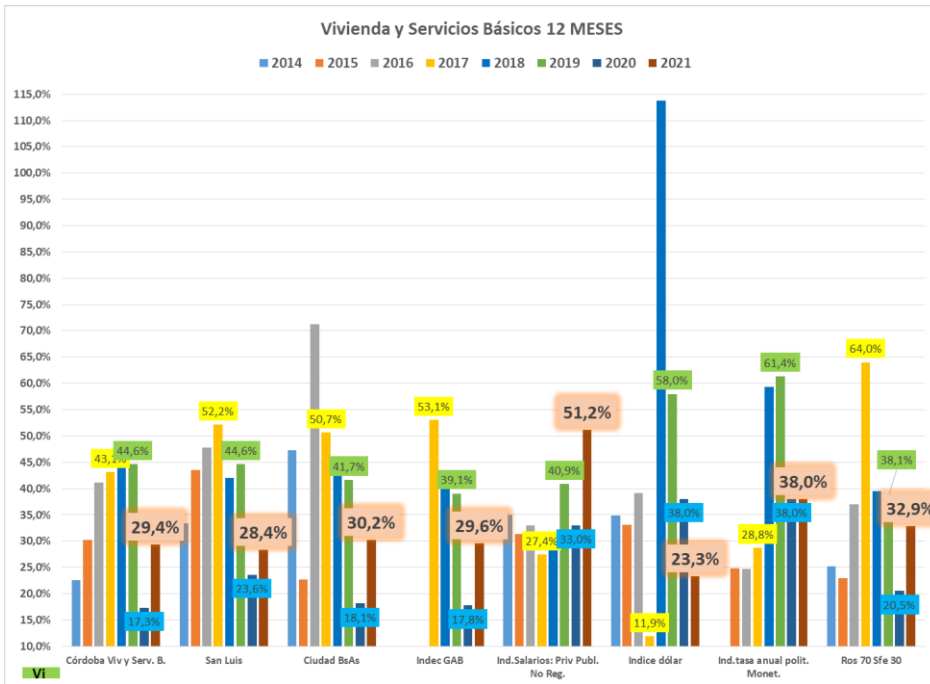
## Vivienda y Servicios Básicos

El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superior 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 tanto por el lado del BCRA y otras áreas del gobierno. 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? ¿Impacto en el índice? Se verá en el 2022.

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 ruido o mayores dificultades a la hora de resolverlos.

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 a las discusiones políticas.



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

En diciembre del 2021 el dólar dio nuevamente la nota. Se incrementó, pero muy por debajo de la inflación. El aumento fue del 1,6 %, en tanto la inflación promedio rondó el 3.8 % 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 3.1 % y el 4.6 %. En el 2021 se observa que diciembre muestra un crecimiento en algunos casos inferior a los meses de diciembre de otros años, pero también lo contrario. No es sencillo encasillar la inflación.

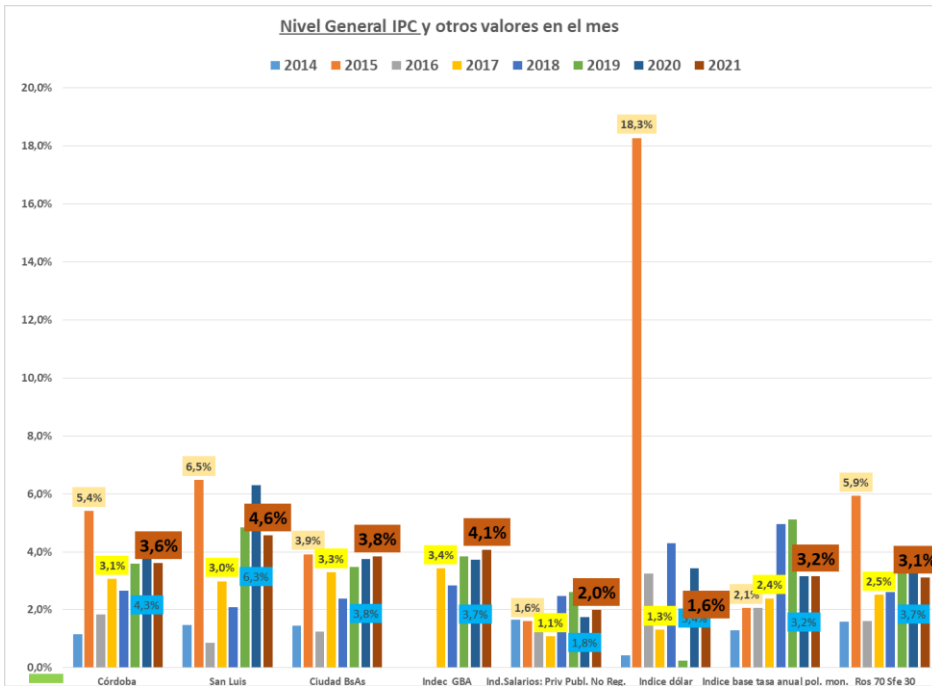
Se debe recordar que el dólar explotó en setiembre de 2018 y otro tanto en el 2019. En el gráfico aparece el porcentual de diciembre de 2015.

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 diciembre de 2021 el NG resultó superior a lo esperado en las conjeturas previas.

El Nivel General oscila entre 3.1 %, Santa Fe; 3.8 %, Indec; 3.8 %, Ciudad de Bs As; 3.6 %, Córdoba; 3.1 %, San Luis, y 3.7 %, Mendoza. Valores muy similares.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros: Indumentaria, restaurantes, bebidas alcohólicas, carnes, hoteles y esparcimiento. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios están nerviosos. Ahora rondan el 3.8 %, no es poco aun con el dólar pisado y los servicios controlados. Pocas diferencias muestran las Provincias en sus IPC.



## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos siempre mantiene aumentos, y eso altera los ánimos. Pero en este mes Alimentos fue superior al Nivel General, y en algunos casos realmente elevado.

Pero a pesar de lo dicho anteriormente no se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo y en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística, aunque Córdoba y San Luis se despegan un poco.

Es por eso que en **el mes de 2021** los valores del Indec, Ciudad de Buenos Aires y Provincias observan algunas dispersiones, a pesar de los precios cuidados ampliados y otras medidas.

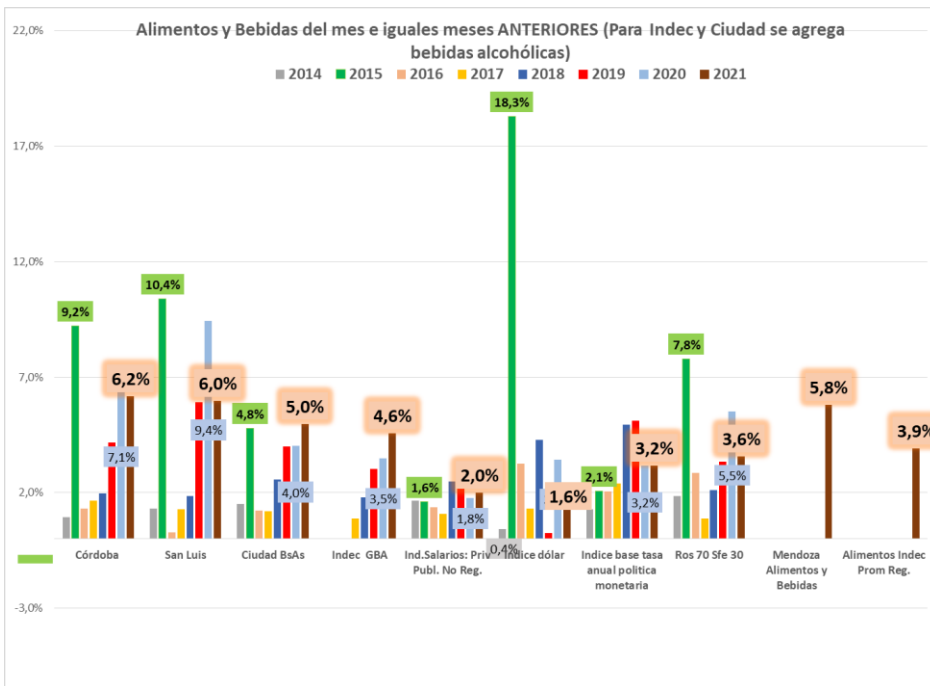
¿Se puede presumir que los aumentos serán "bastante" similares en adelante, si se impone la inercia que arrastran los precios? Pregunta sin respuesta clara.

El impacto de la política de precios se verá en los meses siguientes.

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 carnes, bebidas, algunos lácteos, chacinados y otros productos que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar las comparaciones de iguales meses de años anteriores.

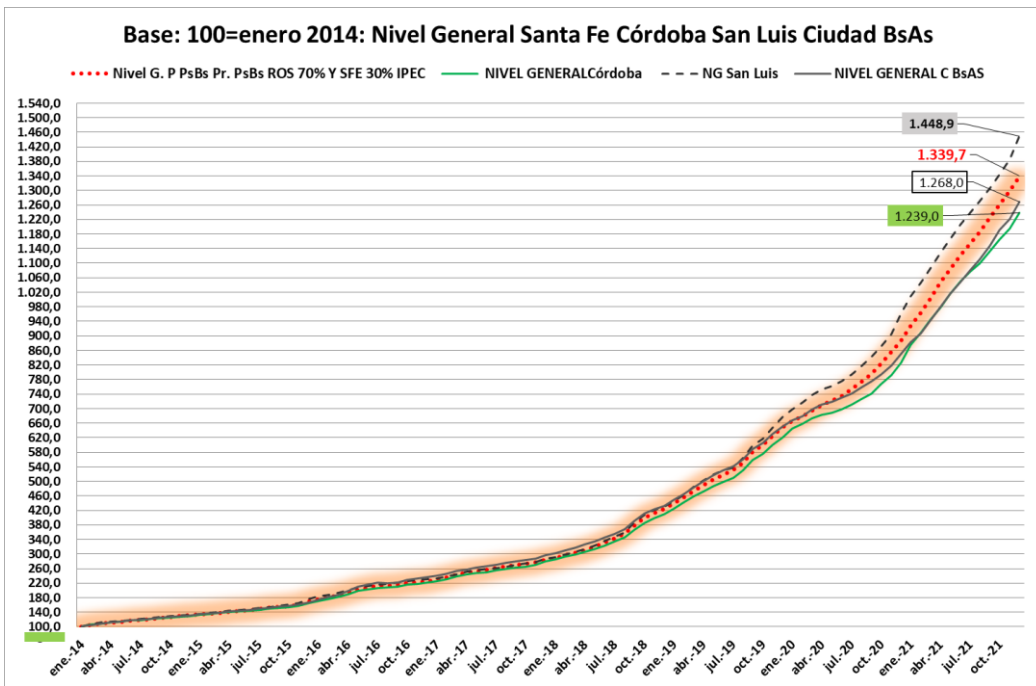
En la memoria está lo ocurrido en diciembre del 2015 y 2020, que desarmó la confianza de mucha gente.



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

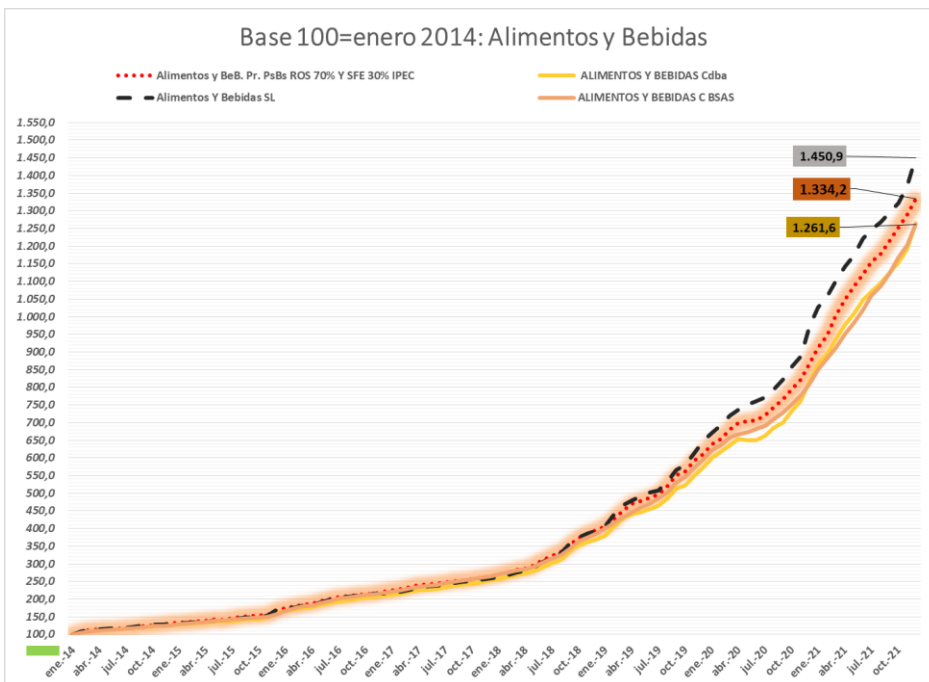
Como se puede observar, los recorridos del Nivel General de los IPC analizados son muy similares. Algo así como que la inflación barre con igual tono y fuerza en todo el país. Nadie se va con su música demasiado lejos ni a otra parte. No podría ser de otra manera, las diferencias surgen en algunos servicios 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 1.400/1.200 % 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 1.400/1.200 %.



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

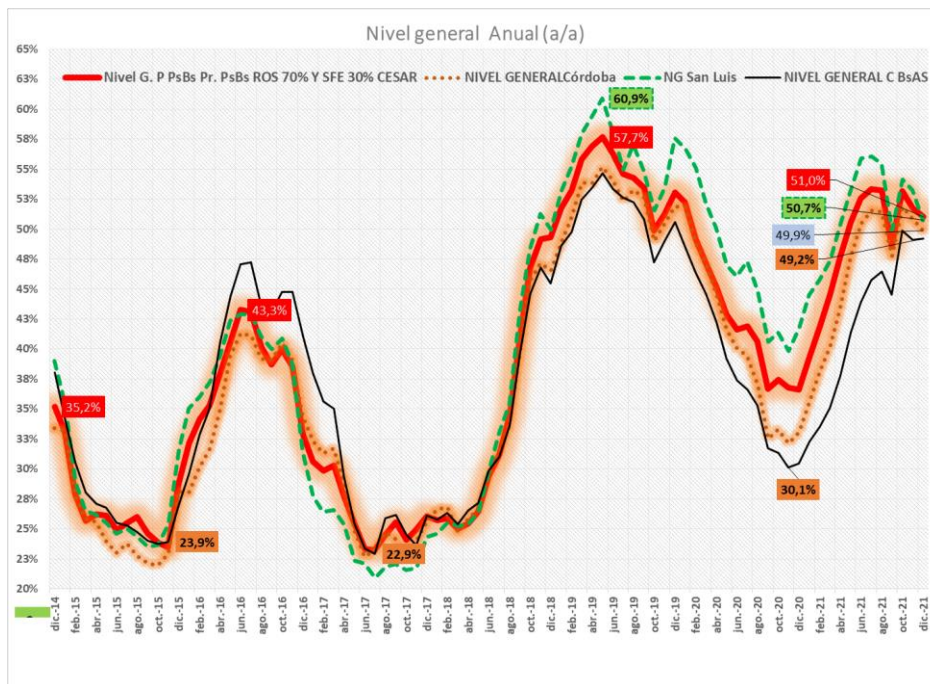
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.

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 los 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 el gráfico es la alta volatilidad junto con porcentajes elevados. Así 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 algo disminuye. ¿Seguirá esta tendencia? Los pronósticos no son similares y hasta podríamos decir que las primeras conjeturas son para arriba.

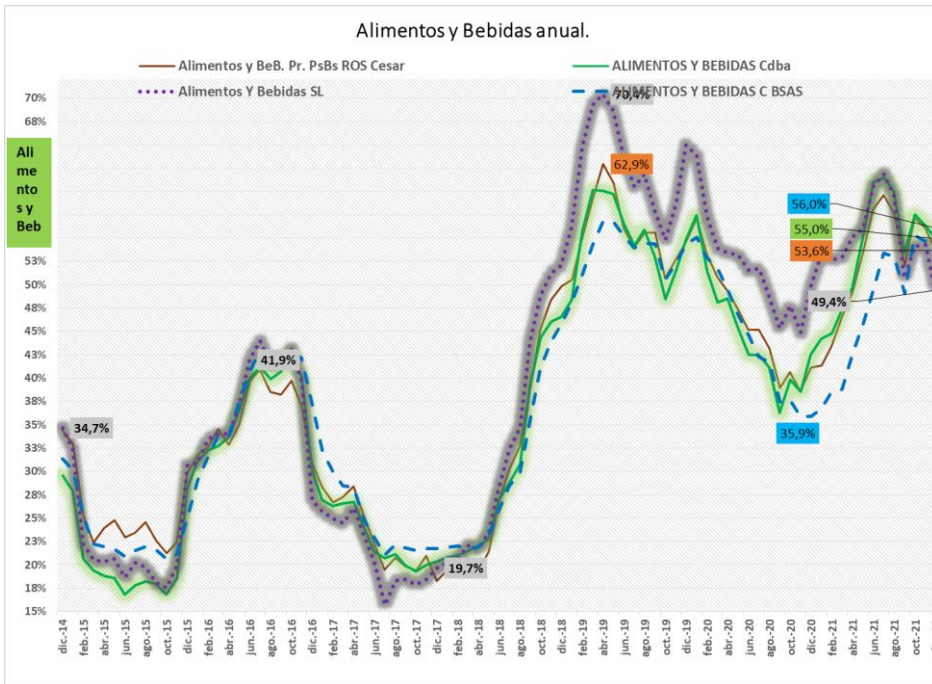


## Alimentos y Bebidas anual.

El año 2021 con el 51/54 %. 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 altos 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 52/53 %, con San Luis, Santa Fe y Córdoba en el pico. También desde enero a diciembre observamos un cambio en la tendencia, apuntando ahora la curva a la baja. Pero es una piedra en el zapato 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:

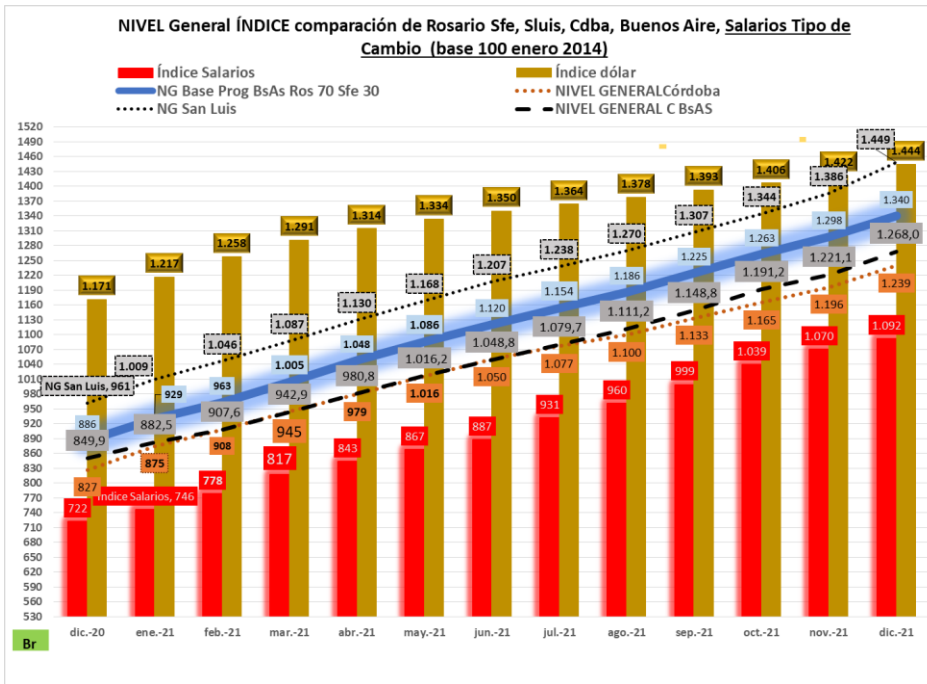
Recordemos que en mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios y esto continúa sobre la base 2014=100. Pero la ventaja acumulada se está perdiendo, siempre con el dólar oficial.

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 y, siguiendo la afirmación del ministro Guzmán, las paritarias debieran 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 el 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, que acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año, cerrando en diciembre. ¿Cómo se fue 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 cierra el año con un valor acumulado elevado.

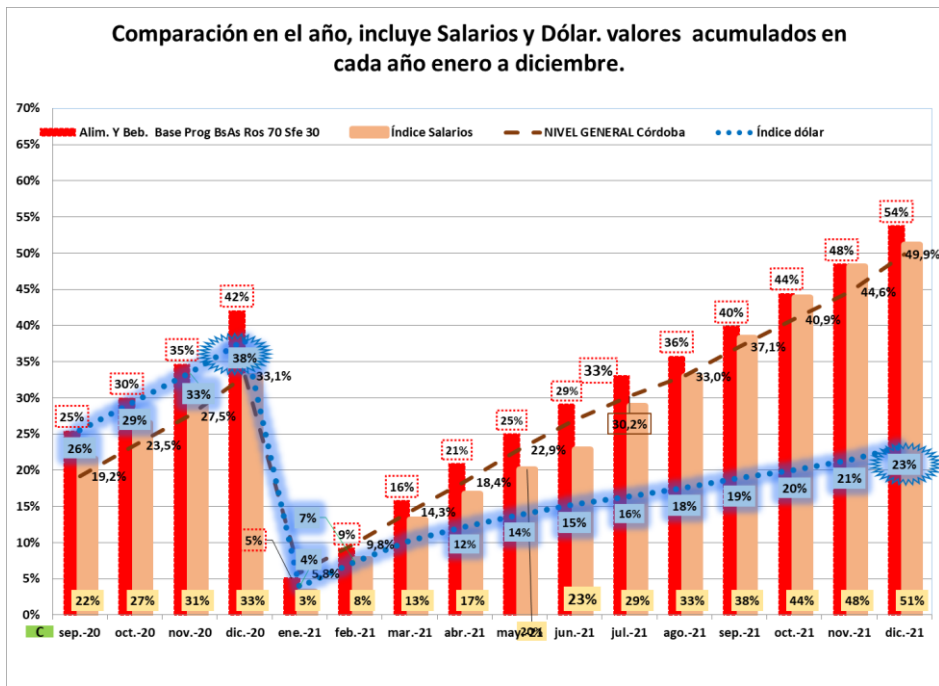
Transcurrido el 2021 hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que Alimentos resultó notoriamente superior al dólar acumulado (el oficial). Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo. Pero la diferencia es significativa con el tipo de cambio.

¿Cuánto influyó el dólar oficial en este mes del 2021? ¿Y los otros dólares? Por lo menos entre enero y diciembre se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron con incrementos en el Capítulo Nivel General. Por ejemplo, en el caso de Córdoba el NG fue del 50 %, el dólar con el 23 % y Alimentos con el 54 %, 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.

Con el Covid-19 retrocediendo, tendremos otro panorama que se irá desplegando en el 2022.





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

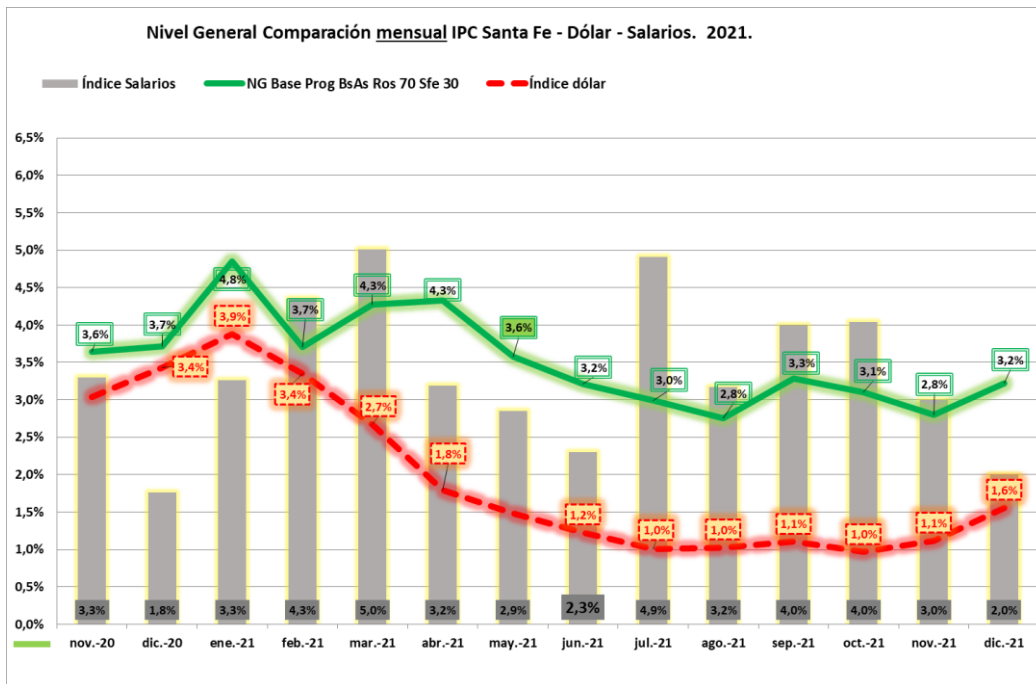
En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de los dos años anteriores, reduce sus movimientos abruptos. Nos referimos al oficial exclusivamente. El "peso (dólar)" del último mes de 2021 se deprecia 1,6 % respecto del mes anterior, o sea mantiene la calma y acompaña a los precios con paso lento. Se observa que desde enero el dólar claramente detenta un sendero a la baja y recién en el último mes algo cambia.

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 con caída y recuperación.

La marcha del dólar se aprecia en la línea cortada roja y se superpone con la línea verde que corresponde a las variaciones del IPC Nivel General. En este caso tomamos el dato del IPEC Santa Fe, incluimos también los salarios.

Evidentemente no resulta sencillo extraer conclusiones "tajantes" de estas variables. 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:

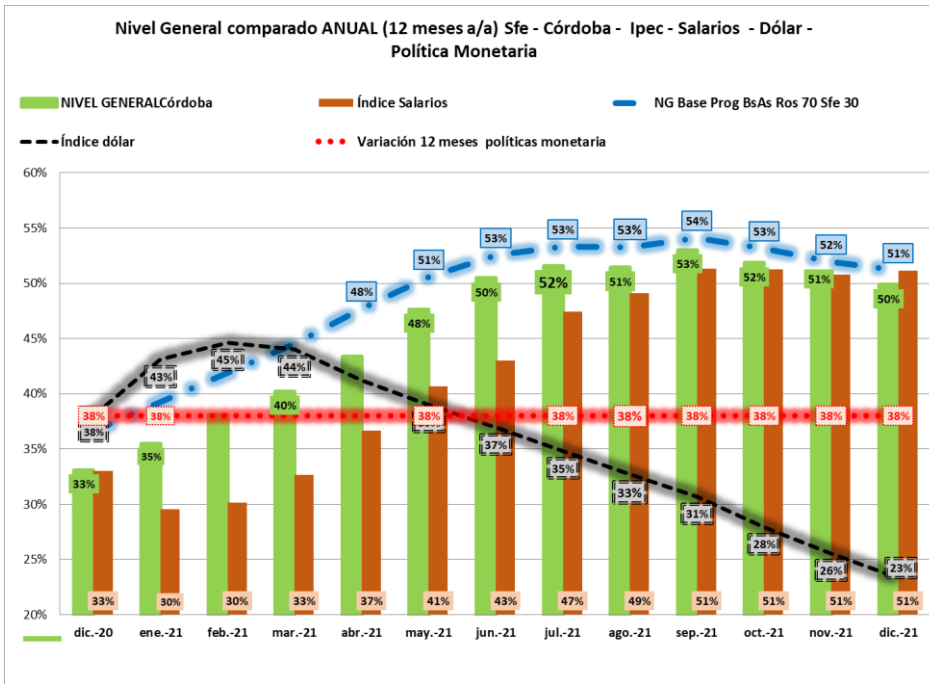
Menor número de datos para observar detalles y no marearse con el gráfico, a pesar del cúmulo de números. En el año 2018, recordemos, el dólar resultó imparable por la depreciación del peso y arrastró valores elevados en el 2019, pero mostró tendencia decreciente que culminó con la aplicación del **cepo** en los últimos meses y se extendió con ajustes duros en el 2020 y 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 seguramente ninguno será desmesurado, por lo menos en el oficial. Los salarios pudieron empardar la inflación y acortaron distancia 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 diciembre del 2020 y los anuales del 2021. Sacar conclusiones.

Es una mezcla complicada, dólar en baja y contenido o pisado, tasa de interés sin movimiento, salarios cercanos a 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 noviembre de 2020 a diciembre de 2021.

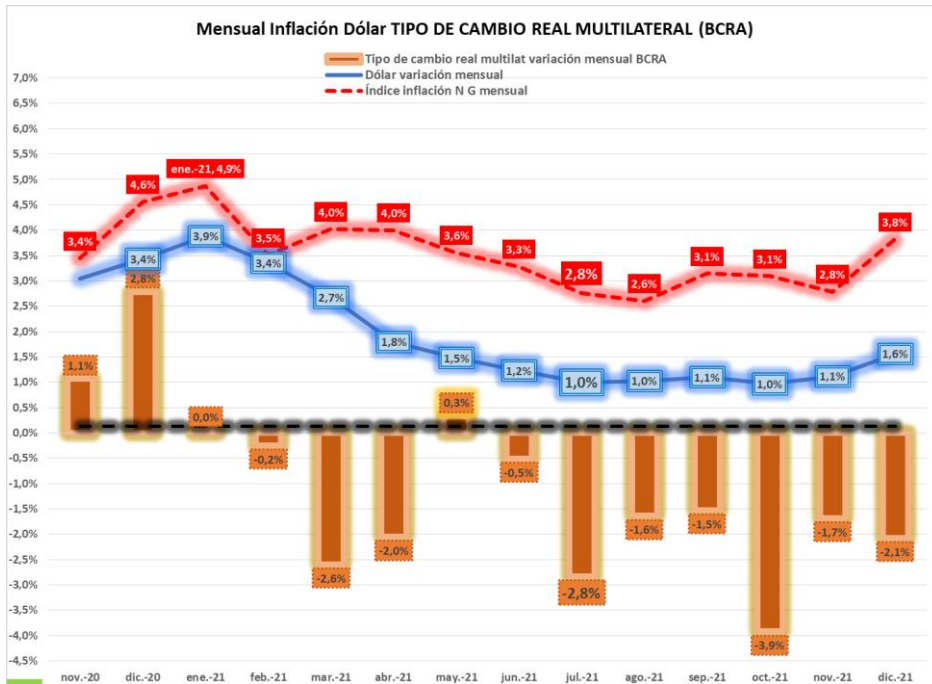
El ITCRM mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2021, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA barras de color ocre) y tiene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

El ITCRM en diciembre de 2021 da cuenta de una variación negativa -2.1 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes AUMENTA el 1,6 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla? 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. Esto se observa desde hace varios meses. Pero todo esto se puede modificar.

También para analizar el mensual 2020 (últimos dos meses), como se muestra en el gráfico.



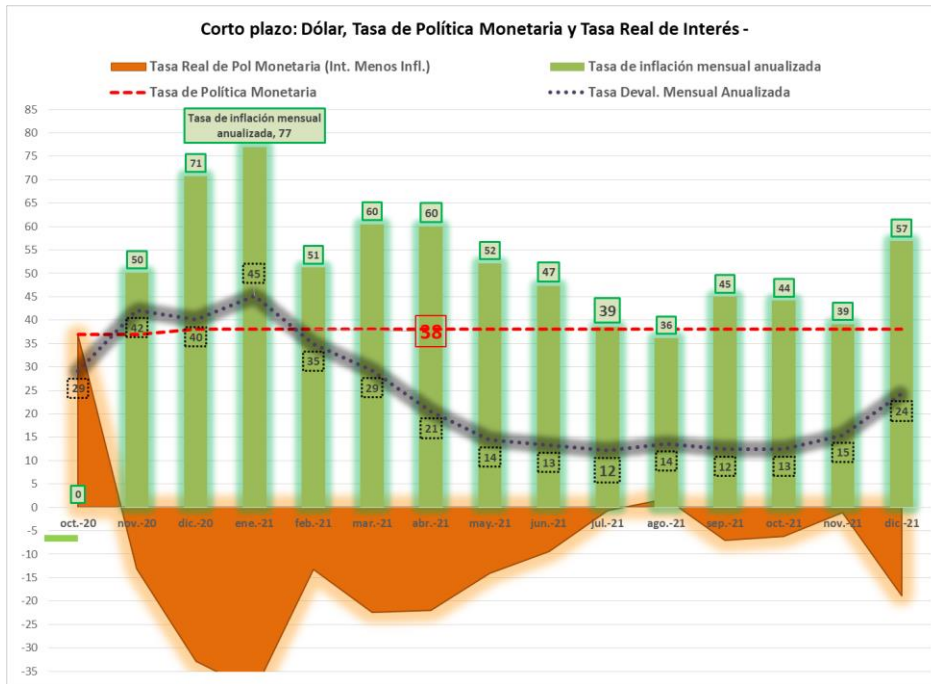
## Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

### 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 12 meses es del 1,7 %.

La inflación mensual anualizada está siempre presente, pero con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos fueron en DICIEMBRE de 2020 y ENERO y DICIEMBRE de 2021. La tasa real (negativa) prevalece y en el último mes se agudiza.

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:

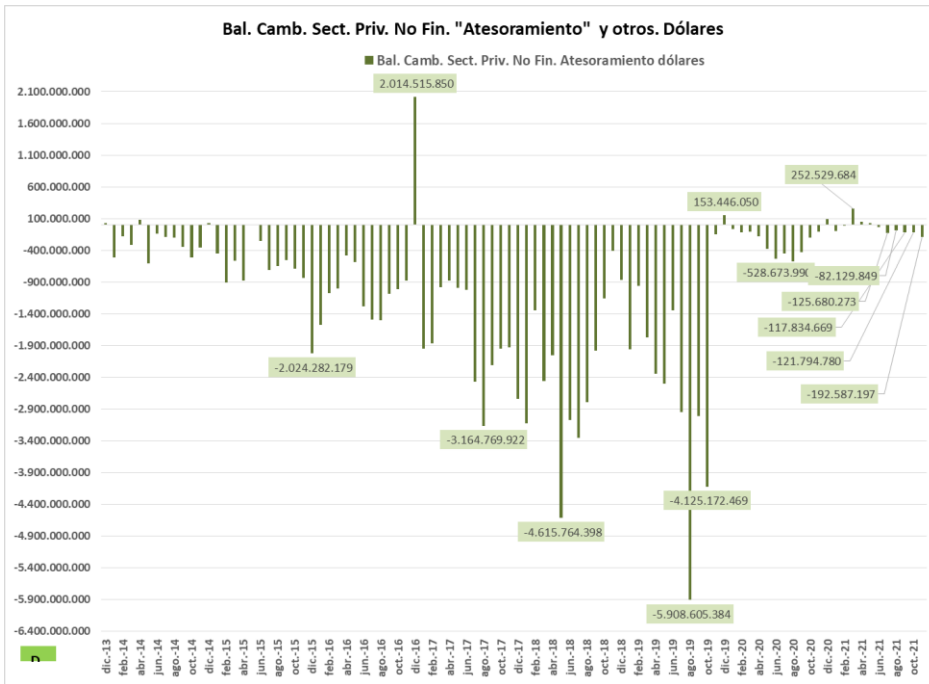
**Cabeza Bimonetaria:** Muy asociado a lo anterior, podemos ponerles números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta de los Privados No Financieros (esta cuenta "Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones 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. En el 2021 el apretón fue fuerte, pero se fueron u\$s 440 millones.

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 (personas); 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; en junio, 443.000 personas, y en julio, 690.000. En agosto de 2021 fueron 697.000 personas, en setiembre, 746.000; en octubre, 762.000, y en noviembre, 926.000 personas.

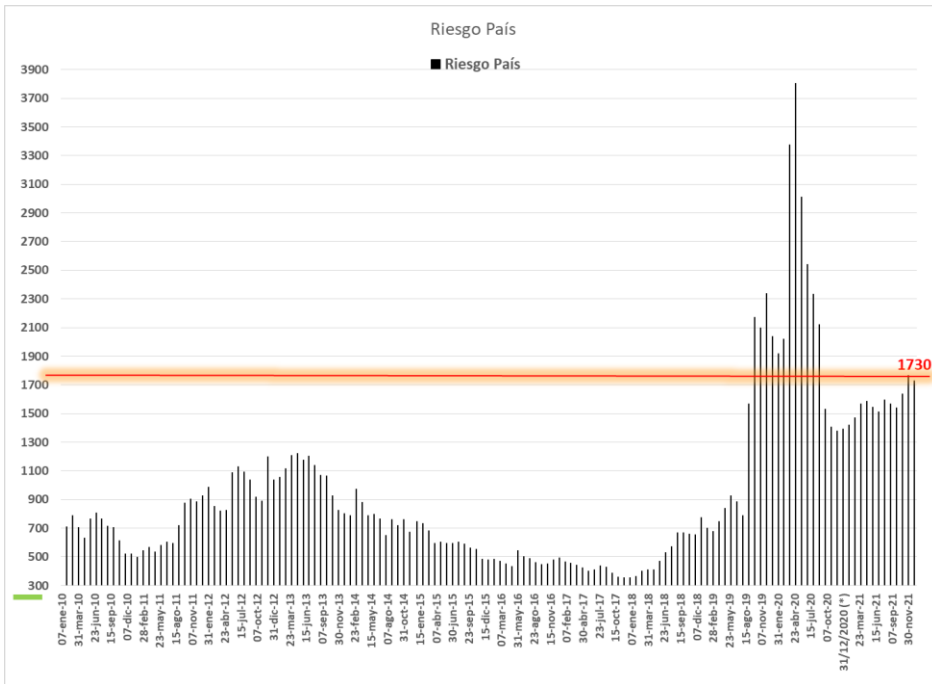


## Riesgo País:

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 1.730 puntos en diciembre de 2021. Decíamos que seguramente durante el 2021 debiera haber disminuido y llegar a los 1.000 puntos, pero la afirmación anterior perdió vigencia en la misma dirección que la demora del acuerdo con el FMI.

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 cerrada, faltando el FMI y el Club de París, lo cual no es poco. Pero siempre estamos empezando y tropezando.

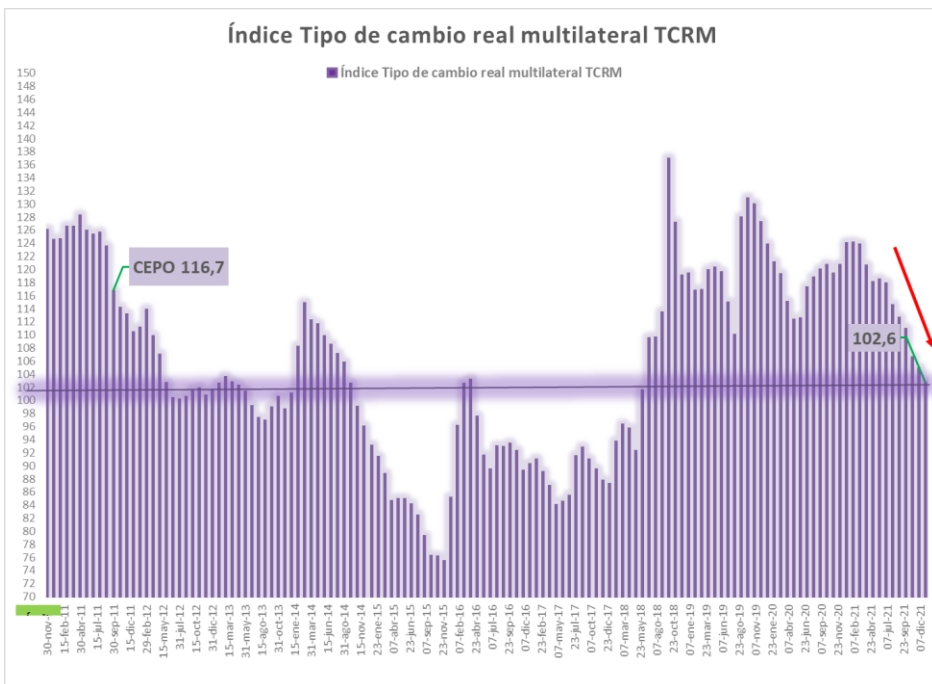
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número es perturbador. Hoy sin elecciones por delante, se mantienen los sobresaltos y aumentando.



### 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.



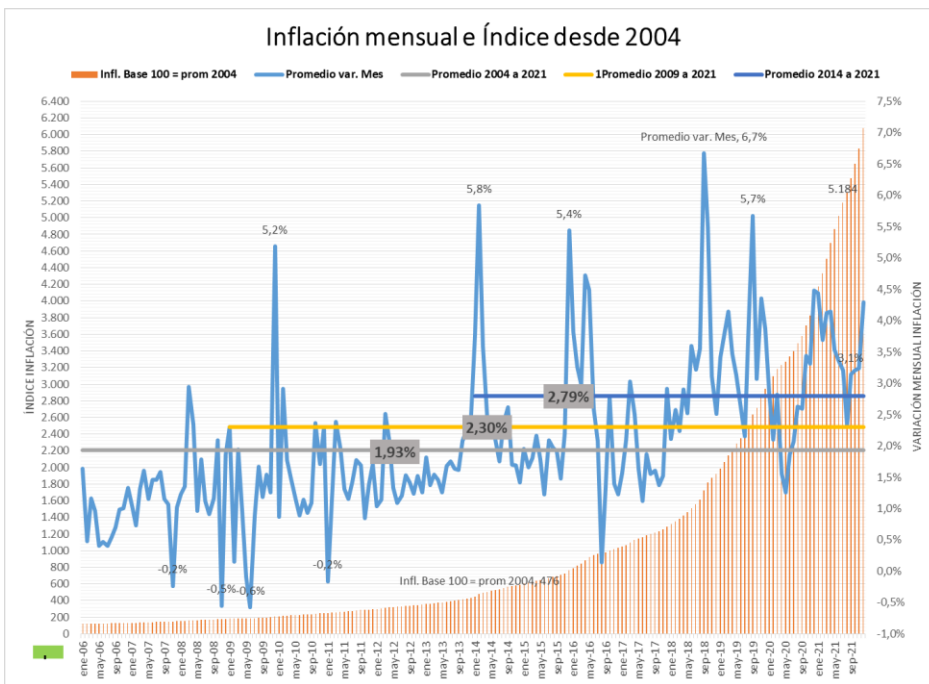
### Los picos de inflación mensual:

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 1,93 %.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,30 %.
- c) Desde el 2014 a hoy alcanza el 2,79 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 1,93 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercial 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 superado con amplitud. Cualquiera de estos promedios mensuales equivale al aumento anual de la mayoría de los países, ahora un poco más de inflación. Así es como andamos.



**Saludos**  
 Lic. Jorge A Moore  
 Enero 2022  
 Corrección: Manuel López de Tejada