

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



Inflación de enero: Además Corrientes arde.

Nuestra inflación siempre da que hablar, incluso se ha vuelto noticia a nivel internacional en la comparación con recientes subas en otros países. Se supone que febrero y meses siguientes deberían mostrar algo similar. Como simple consuelo muchos países se despiertan con niveles de inflación que no observaban desde hace años.

El nivel de inflación produce pesadillas a las que nos vamos acostumbrando, tanto sea mirando el porcentaje mensual como los 12 meses de los diversos IPC. En **enero** el promedio de los IPC considerados alcanzó el 3.9 %. En tanto el **acumulado** en los 12 meses del 2021 fue del 51 %. Pero para no quedar atrás, enero de 2022/ enero 2021 da cuenta del 50 %. Ver el primer cuadro.

En este último mes de enero, Alimentos contribuyó fuertemente a lo observado en el capítulo Nivel General por cuanto aumentó el 4.2 % en el promedio que consideramos.

El BCRA despliega el arsenal disponible o posible 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 y los hace transpirar. La novedad es que se puso en marcha lenta la suba del dólar, algo es algo y toco la tasa de interés, el otro algo.

Quedó muy lejos la conjetura inflacionaria 2021 del ministro Guzmán. Ahora todos miran lo pronosticado para el 2022 y de reojo al FMI. La inercia de los precios le pone una vara alta a la variación, es lo que siempre decimos, casi como la canción: **"Cuando los santos vienen marchando", si quiero estar en ese número.**

El dólar oficial mayorista alcanzó los \$ 104.0, con aumentos del 2.1 % en el mes y el 21,1 % en el periodo de 12 meses. La brecha en enero 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 enero en 1.840 puntos representa una cifra dura. Nos pone fuera del sistema, pero si bien no los graficamos, se observa en estos días una disminución.

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. Desde finales del 2020 fue disminuyendo, ver el gráfico. O sea se pierden posiciones en términos de competencia.



Lic. Jorge A. Moore
Febrero 2022

Introducción:

Inflación de enero: Además Corrientes arde.

Nuestra inflación siempre da que hablar, incluso se ha vuelto noticia a nivel internacional en la comparación con recientes subas en otros países. Se supone que febrero y meses siguientes deberían mostrar algo similar. Como simple consuelo muchos países se despiertan con niveles de inflación que no observaban desde hace años.

El nivel de inflación produce pesadillas a las que nos vamos acostumbrando, tanto sea mirando el porcentaje mensual como los 12 meses de los diversos IPC. En **enero** el promedio de los IPC considerados alcanzó el 3.9 %. En tanto el **acumulado** en los 12 meses del 2021 fue del 51 %. Pero para no quedar atrás, enero de 2022/ enero 2021 da cuenta del 50 %. Ver el primer cuadro.

En este último mes de enero, Alimentos contribuyó fuertemente a lo observado en el capítulo Nivel General por cuanto aumentó el 4.2 % en el promedio que consideramos.

El BCRA despliega el arsenal disponible o posible 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 y los hace transpirar. La novedad es que se puso en marcha lenta la suba del dólar, algo es algo y toco la tasa de interés, el otro algo.

Quedó muy lejos la conjetura inflacionaria 2021 del ministro Guzmán. Ahora todos miran lo pronosticado para el 2022 y de reojo al FMI. La inercia de los precios le pone una vara alta a la variación, es lo que siempre decimos, casi como la canción: **“Cuando los santos vienen marchando”, si quiero estar en ese número.**

El dólar oficial mayorista alcanzó los \$ 104.0, con aumentos del 2.1 % en el mes y el 21,1 % en el periodo de 12 meses. La brecha en enero 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 enero en 1.840 puntos representa una cifra dura. Nos pone fuera del sistema, pero si bien no los graficamos, se observa en estos días una disminución.

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. Desde finales del 2020 fue disminuyendo, ver el gráfico. O sea se pierden posiciones en términos de competencia.

Preguntas reiteradas, especialmente en el inicio de un nuevo año: 1) ¿Mantendrá el BCRA el ritmo de devaluación que viene mostrando? Podemos sí reconocer que en enero el BCRA levantó la mira. 2) La brecha actual no es cómoda ni para el gobierno ni para los privados empresarios ni para los consumidores, ¿qué camino se seguirá? 3) ¿Logrará finalmente Comercio doblar la resiliencia de los precios de productos? 4) ¿La inercia inflacionaria impondrá nuevas anclas? ¿Cuáles? 5) Finalmente, no podemos dejar de preguntarnos: ¿Cómo termina la negociación con el FMI, cuándo y cómo quedamos en los próximos años? Por ahora parece que lo prioritario es la firma. En los próximos años, continuará el tema.

Inodoro **Pereyra y Mendieta** están siempre atentos a los nuevos o a los aparentes descubrimientos, especialmente si se refieren a la creación de riqueza. Habían leído sobre la “fórmula con previsión perfecta y riesgo nulo del mercado” que inventaron nada menos que dos premios Nobel (1997) de Economía: Robert C. Merton y Myron S. Scholes. Como matemáticos que eran además crearon un “modelo infalible para los mercados de opciones”, fueron también los patrocinadores de un fondo de inversión Long-Term Capital Management L.P. Algo así como fórmula y teorema emulando una piedra filosofal (todo lo que tocaba se transformaba en oro). Es así como en esta historia nos enseñan **Inodoro y Mendieta** que no todo lo que brilla es oro.

Se encuentran **Inodoro y Mendieta** en el medio de la pampa con un explorador que buscaba la piedra filosofal, allá lejos en Conchilaló.

Inodoro: **“Y también la usaba como piedra de afilar”.**

Explorador: **“¿Cómo?”**

Inodoro: **“Creía que, como era filosofal, sacaba filo”.**

Explorador: *“¡Dios mío! ¡Esa piedra transforma los metales en oro!”*.

Inodoro: *“¡Con razón se me ponían amarillos los cuchiyos! ¡Yo creí que me los oxidaba y la tiré al diablo!”*.

Mendieta: *“La fortuna yamó a nuestra puerta, y no le abrimos...”*.

Inodoro: *“Es que con esta inseguridad, no se le puede abrir a cualquiera”*.

Como siempre dan claros ejemplos de cómo funcionan algunas cuestiones económicas. **Inodoro y Mendieta** tenían claro que **no es soplar y hacer botellas**. De paso también estaban atentos a la seguridad. La moraleja contempla que el fondo Long-Term Capital Management L.P dejó el tendal de damnificados, pero por suerte la Reserva Federal de USA salvó las papas. Inodoro y Mendieta lo sabían, pero no contaban con la seguridad del respaldo de la Reserva Federal. Entonces violín en bolsa y tiraron la piedra.

Iniciado el año 2022: Como siempre, la inflación de enero (2022) 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. Tratamos de analizar la inflación desde varios puntos de vista e incluso abusando de gráficos.

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. 26. **Roberto Fontanarrosa**. Ediciones de la flor 2006. **Bernard Maris** (economista francés víctima del atentado Charlie Hebdo) Carta Abierta. Editorial Planeta (Ariel) Buenos Aires 2015.

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.

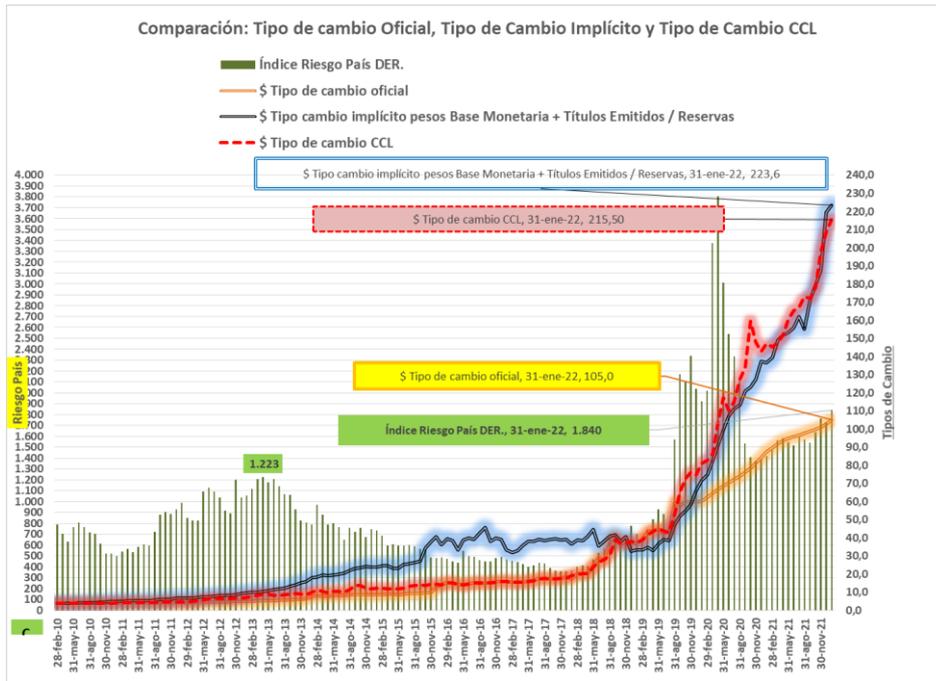
Inflación del mes de ENERO_2022, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
Indec Nacional	3,9	3,9	50,7	General
	4,9	4,9	50,5	Alimentos
	4,1	4,1	52,9	Salud
Ciudad BsAs	4,0	4,0	49,5	General
	4,9	4,9	51,8	Alimentos
	5,3	5,3	53,8	Salud
Córdoba	3,69	3,69	46,86	General
	3,28	3,28	50,92	Alimentos
	3,58	3,58	51,26	Salud
Mendoza	4,2	4,2	53,5	General
	4,1	4,1	53,1	Alimentos
	4,2	4,2	57,4	Salud
San Luis	3,9	3,9	49,1	General
	3,7	3,7	46,5	Alimentos
	5,2	5,2	56,4	Salud
Santa Fe	4,0	4,0	49,6	General
	4,4	4,4	52,5	Alimentos
	4,3	4,3	51,6	Salud
PROMEDIO	3,9	3,9	49,9	General
	4,2	4,2	50,9	Alimentos
	4,4	4,4	53,9	Salud
Valor dólar promedio mes \$	104,0			
Valor dólar CCL promedio mes \$	215,5			
Dólar Oficial Prom. Variación %	2,1%	2,1%	21,1%	
Dólar CCL Prom. Variación %	3,3%	3,3%	46,2%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	107%			
Promedio enero Riesgo País	1.840			
Conjeturas de inflación: a diciembre 2022	Presup. 02	Año 2021 repite	REM de Enero	
	33%	51%	55%	
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 (2022 enero) 1.840. 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, 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, así que veremos cuando este firmado el acuerdo con el Fondo y sus condiciones.

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. De la correlación entre el dólar CCL y el implícito se puede decir que está complicado por la diferencia 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 1.840 puntos; es casi demasiado y sofocante.



Tres conjeturas: del REM, del Promedio 2021 y del Presupuesto Nacional 2022.

Aclaración: Utilizamos el promedio mensual de los IPC del Indec Gran Bs As, Ciudad de Buenos Aires y Provincias.

Se superaron cifras promedio de años anteriores en esta primera aproximación en términos interanuales o sea enero 2022 / enero 2021, pintando un panorama de entrada complicado.

Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (12 meses), las variaciones acumuladas en cada año (enero 2022 entonces un solo mes), los porcentajes por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, doblemente hoy con el post Covid-19 en retirada, 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 2022 resulta superior al año calendario 2020 y al 2018, casi similar al 2019 o sea muy elevado y cercano al cierre del año anterior.

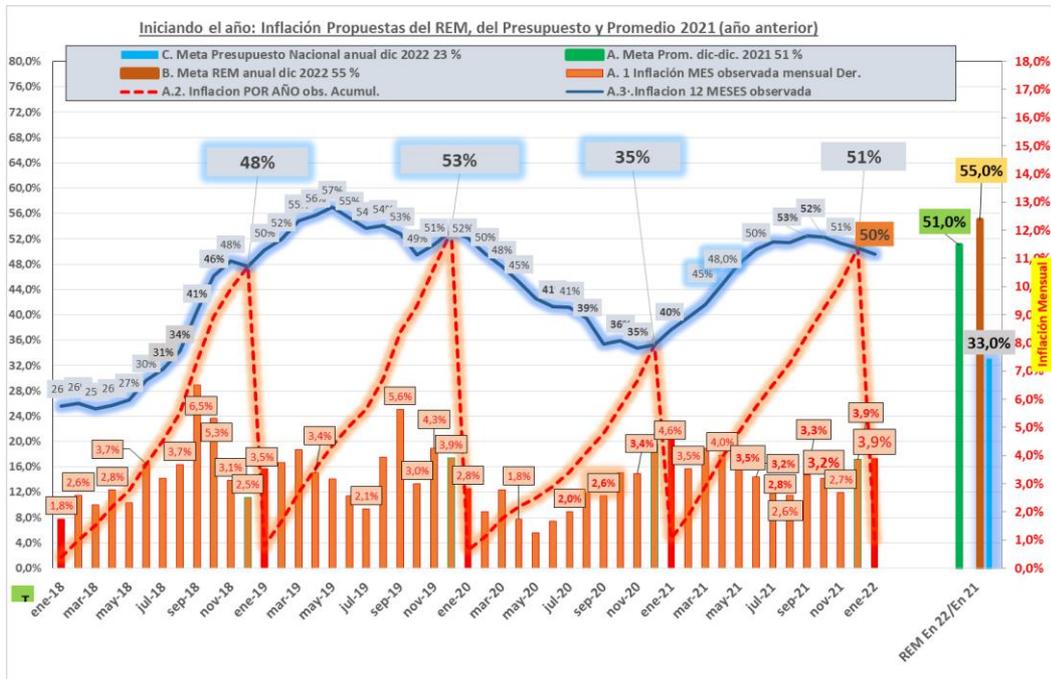
Como dijimos al inicio la variación promedio interanual de enero está aumentando, sin logros evidentes de contención por el momento.

Se van viendo las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2022 **a diciembre del 2022** 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 2022: el **Promedio 51 %**, el **REM 55 %** y el pronóstico del **Presupuesto del 2021 con 33 %**. Todos números dispares y elevados.

A partir del mes de enero 2022, empezaremos una nueva y arbitraria especulación sobre el cierre en diciembre de 2022.

Ya contamos con los siguientes andariveles: el Presupuesto 2022 que alcanza el 33 %, el REM para fin de año del 55 % y el promedio de este año que fue del 51 %.

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 de los alimentos bajo control.



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 2022 con aumentos mensuales del 1.0 % o 2.0 % o 3.0 %, sobre la variación de precios observada en los meses (enero a diciembre) del 2022, y obviamente se inicia el año arando con el 3.9 %. Somos relativamente optimistas con las tasas apuntadas.

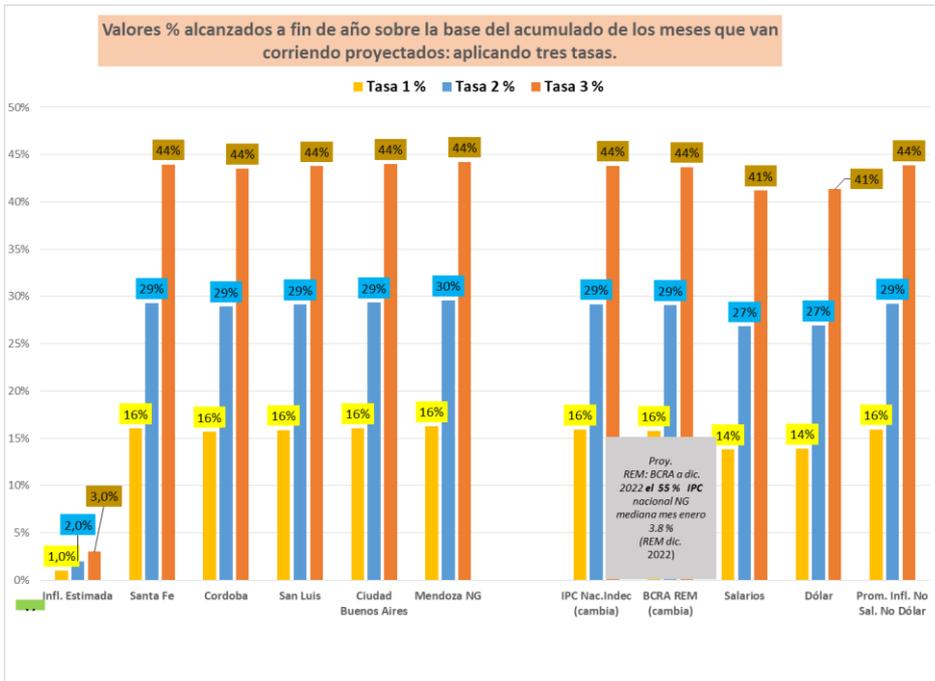
Empezaremos entonces con el 2022 a partir del presente informe e iremos ajustando.

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 enero de 2022. 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 44 %.

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. Otro cantar será el 2022.

El dólar (promedio mensual de enero) proyectado queda debajo de los niveles de valores IPC y está por verse el camino que transitará el BCRA. Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial mayorista para operaciones de exportaciones e importaciones. Pero se puede observar que el BCRA levanta la mira respecto de los últimos meses.



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: Observar especialmente 2017 y 2021, fueron únicos años donde los salarios superan a los IPC y al dólar. Este último se mantuvo fuertemente apreciado (el peso) y alcanzó una variación de CASI LA MITAD % de la inflación en ambos años, o sea muy por debajo del promedio de precios. Historia ya muy conocida y repetida. Como dice el conocido refrán: EL hombre (en la Argentina) es el único animal que tropieza dos veces con la misma inflación.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 39.7 %, aumenta en el mes pero es menor respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde hace como tres años, largo tiempo. El dólar, con un piso del 21.1 % (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.

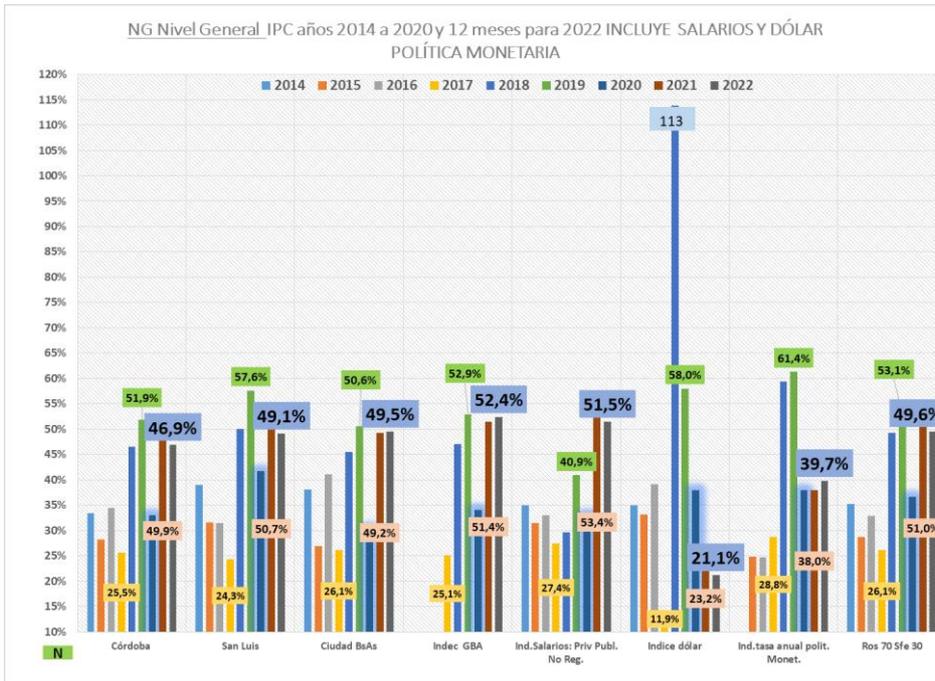
Los índices de precios del NG logran entre el 50/52 %, con Indec y Santa Fe más elevados. El promedio de varios IPC es de alrededor del 50 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC promedian el año con valores divergentes.

Demás está decir que el acumulado del Capítulo General del 2021 resulta crucial para otear 2022.

El Presupuesto presentado (pero no aprobado) conjeturaba una inflación del 33 % a diciembre de 2022 y es un valor que ya recibió un primer golpe.

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 disminuyeron 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 da pelea a todas las situaciones.



Alimentos y Bebidas:

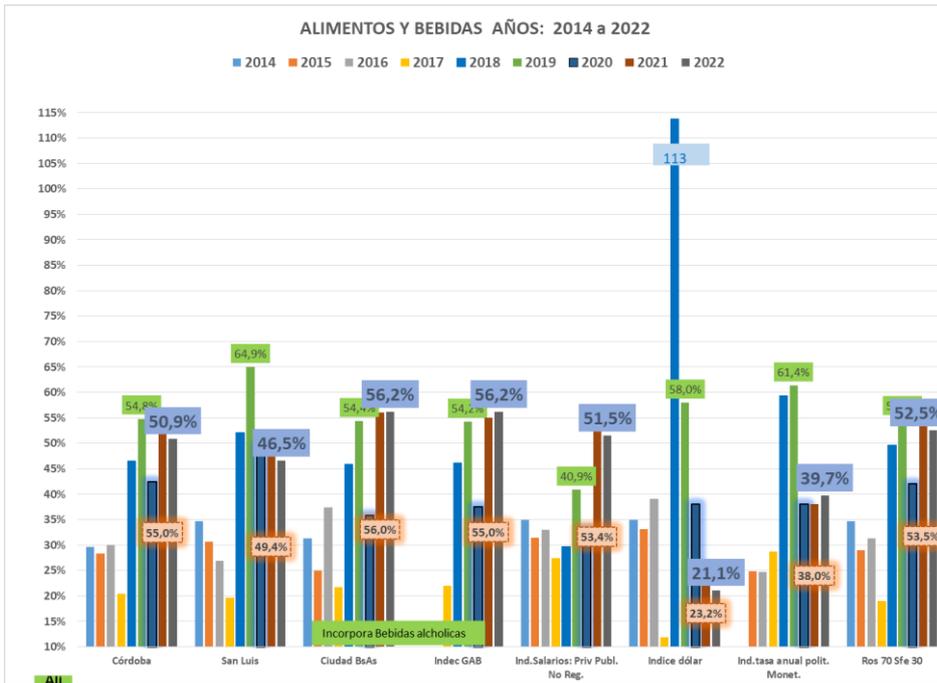
Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2022 (enero 2022 / enero 2021) y para los años anteriores calendario completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 21.1 %.

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, pero todos con valores elevados. Los porcentuales del cierre están por encima de la mayoría de los años anteriores, excepto 2019, pero no en todos los casos. En el Indec y Ciudad de Buenos incorporamos a Alimentos, Bebidas Alcohólicas.

Lo que pinta para el 2022 apunta a ser uno de los peores años, se verán entonces las acciones del gobierno para atemperar esto. El promedio de los Organismos ronda 51 % anual, evidentemente un alto valor.

Alimentos y Bebidas en enero de 2022 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. Las diferencias que se pueden encontrar entre los organismos posiblemente se vayan limando con el paso de los meses.

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.



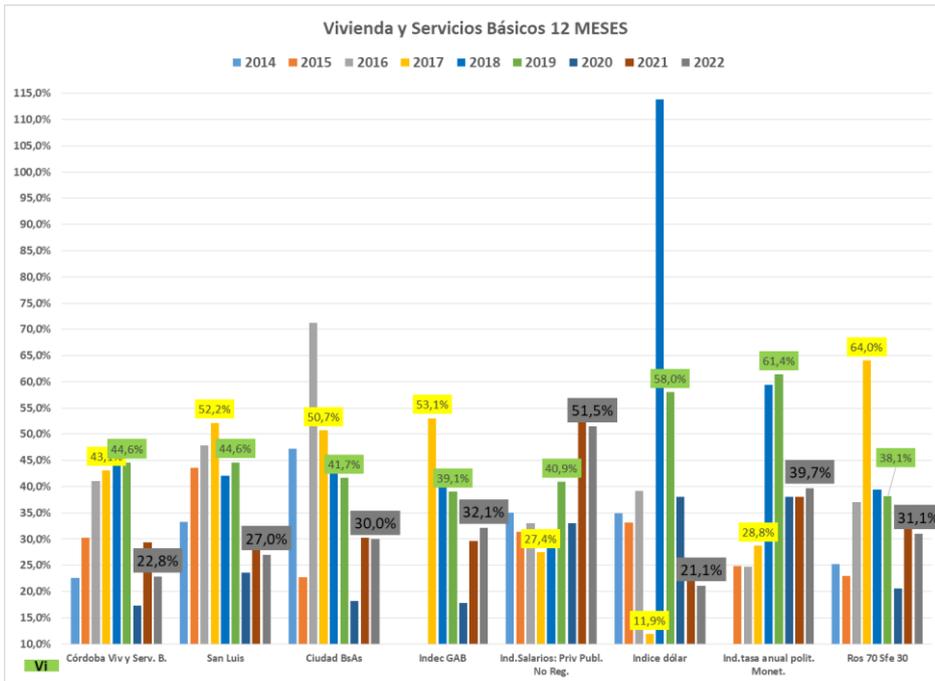
Vivienda y Servicios Básicos

El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superior al dólar oficial. También lo superan la tasa de política monetaria, los salarios y la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que es un efecto buscado, algo así como una anclita. O por lo menos lo fue en este primer mes.

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? **Cosas veredes dice el FMI.**

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 planteadas para el 2022 implican que algunos aumentos vienen marchando.

En un gráfico anterior mencionamos que el año 2017, época del gobierno pasado, fue el único con resultado real en 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.



¿Qué ocurre con el Nivel General en el MES?

En enero del **2022** el dólar dio nuevamente la nota. Se incrementó, pero por debajo de la inflación. El aumento fue del 2.1 %, en tanto la inflación promedio rondó el 3.9 %, 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 3.7 % y el 4.2 %. En el 2022 se observa que enero muestra un crecimiento superior a la mayoría de los meses de enero de otros años.

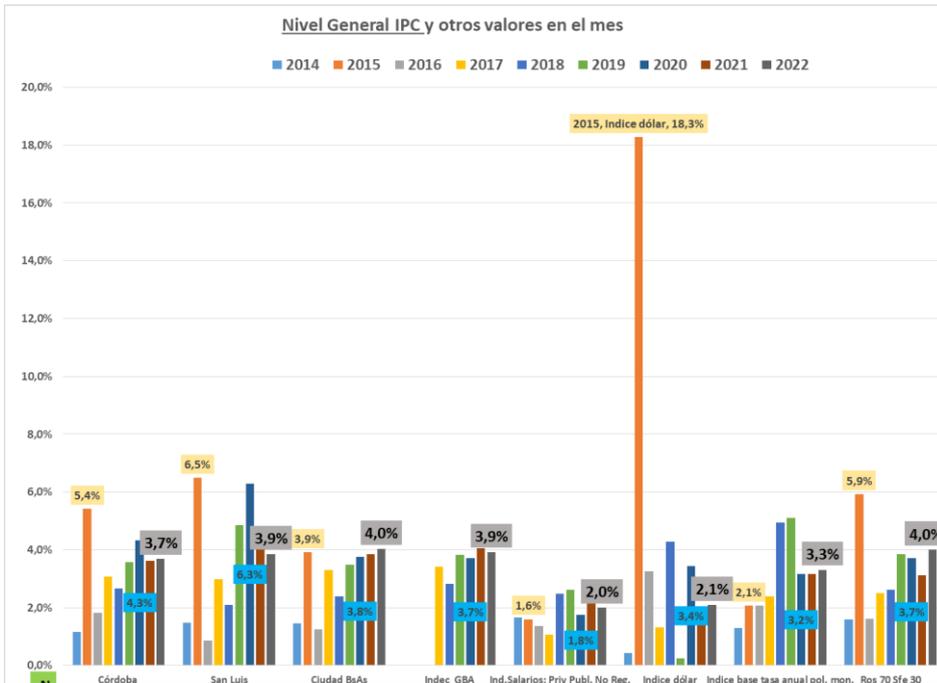
Un punto a recordar es que el dólar explotó en enero de 2016.

El BCRA mantiene en promedio la tasa política monetaria desde hace un tiempo, pero algo se modificó.

¿Pero qué ocurrió con los índices de precios en los distintos IPC analizados con aumentos por encima del dólar? En enero de 2022 el NG resultó bastante similar a lo esperado en las conjeturas previas.

El Nivel General oscila entre 4.0 % para Santa Fe; 3.9 % para Indec; 4.0 % para Ciudad de Bs As; 3.7 % para Córdoba; 3.9 % para San Luis, y 4.6 % para Mendoza. Valores muy similares.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros: alimentos, esparcimiento y comunicaciones. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios están nerviosos. Ahora alrededor del 3.9 %, no es poco aun con el dólar pisado y servicios controlados. 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 superior al Nivel General.

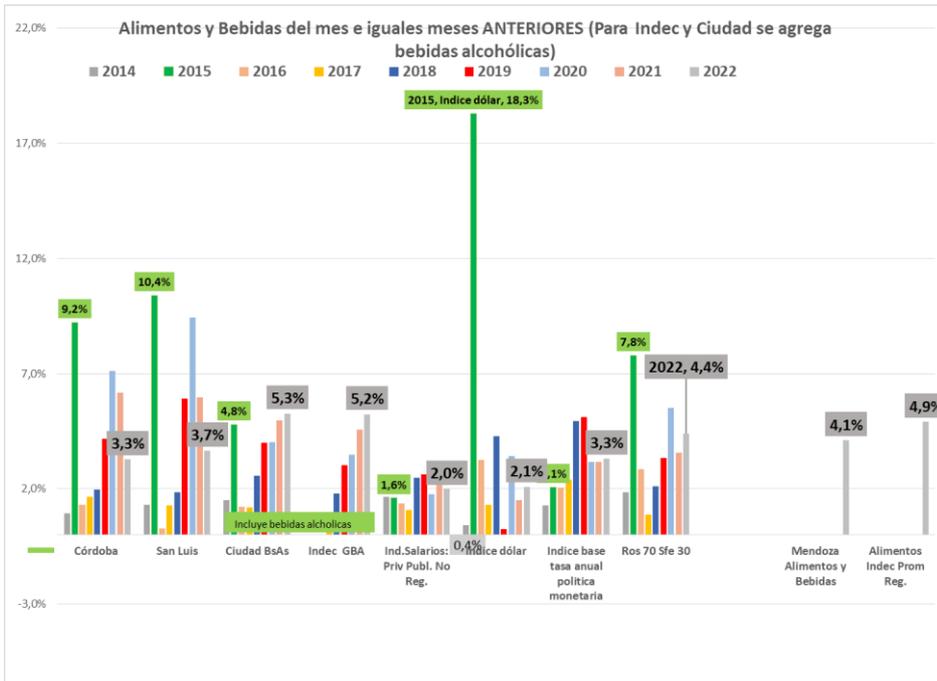
No se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística. No obstante en el primer mes de **2022** los valores del Indec, Ciudad de Buenos Aires y Provincias observan algunas dispersiones. A pesar de los precios cuidados ampliados y otras medidas. ¿Se puede presumir que los aumentos serán "bastante" similares si se impone la inercia y los controles?

Se verá en los meses 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, verduras, pan, bebidas alcohólicas 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 queda lo ocurrido en enero de 2015 y de 2020. Eso desarmó la confianza de muchos.

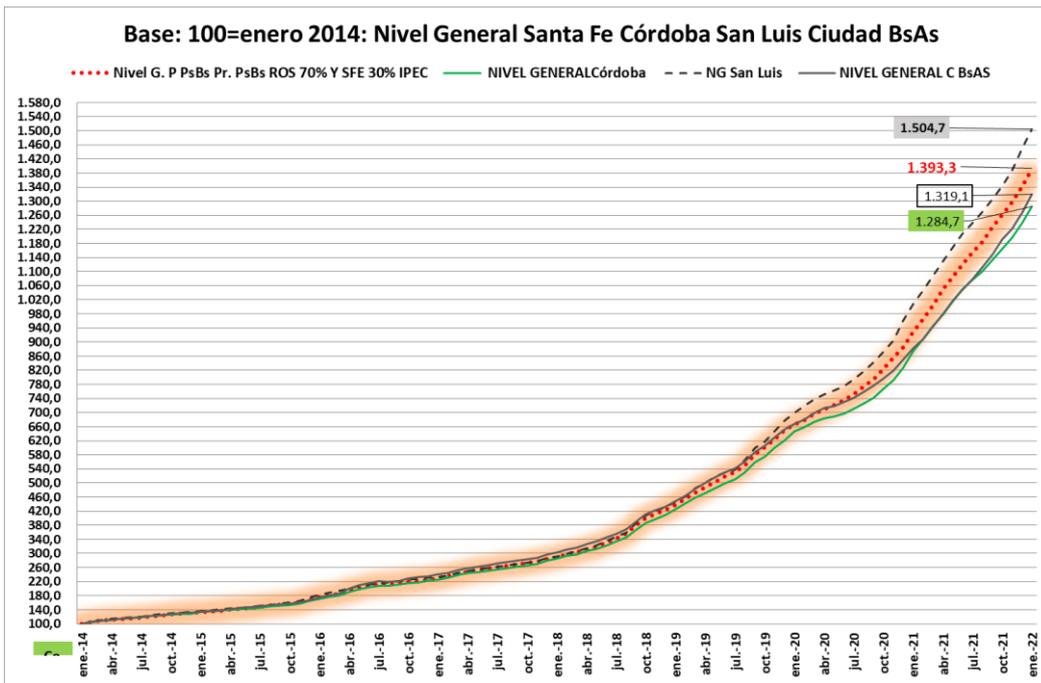


Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014:

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 electricidad, pero no pueden cambiar la tónica general.

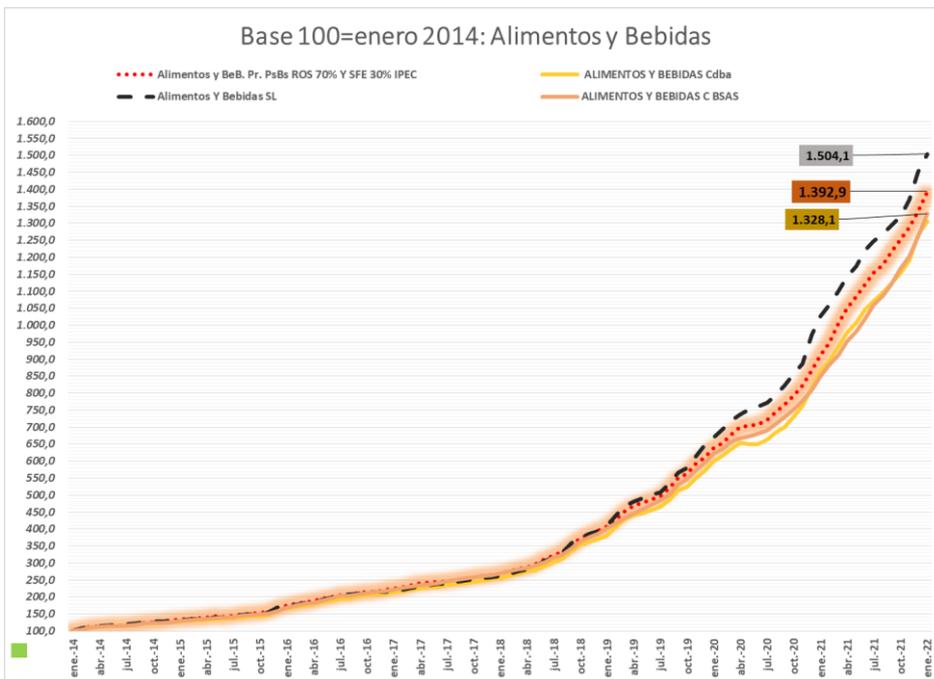
Da la pauta que la inflación, aun con algunos matices en las canastas de productos considerados, no se desalinea y el Indec con la cobertura nacional brinda la síntesis necesaria.

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 1.400/1.300 % 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 ni crema que deje roncha.



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:

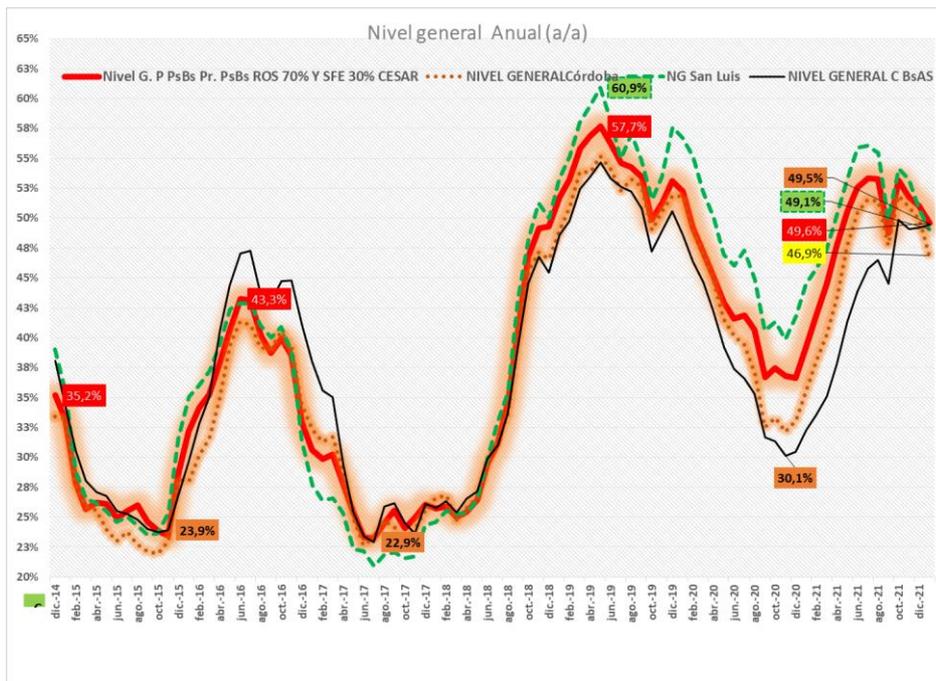
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, especialmente en el 2016 y 2017, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales.

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 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 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 algo disminuye. ¿Seguirá esta tendencia? Los pronósticos no son similares y hasta podríamos decir que las conjeturas son para arriba.

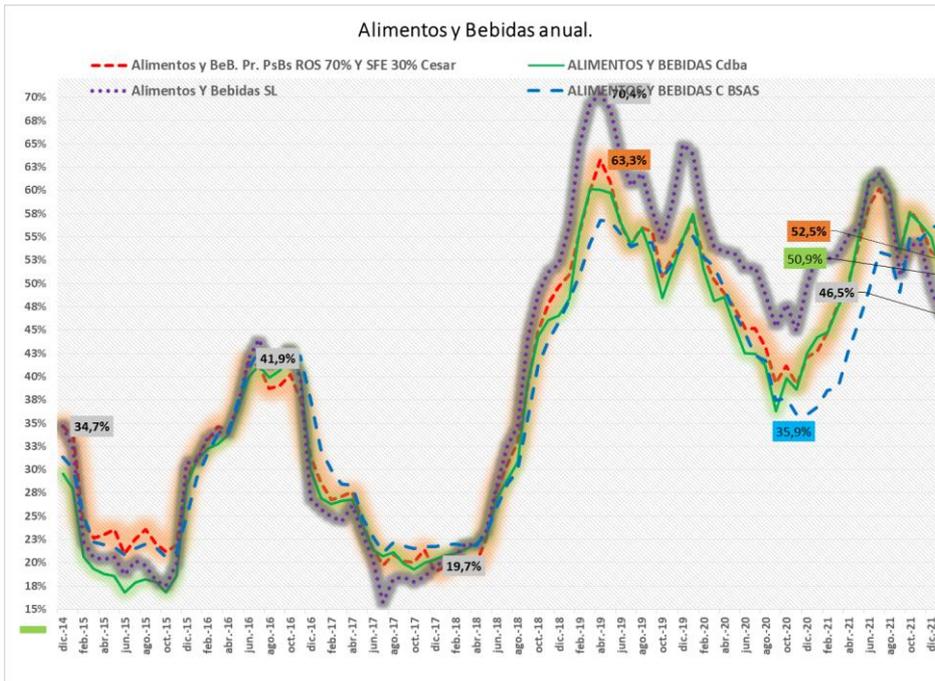


Alimentos y Bebidas anual.

Se inicia el año 2022 con un promedio del 51 % interanual. 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 55/51 %, con Santa Fe y Ciudad de BsAs en el pico. También observamos un cambio en la tendencia, apuntando la curva ahora 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:

Muchas veces desde donde nos ubicamos para ver el horizonte, seguramente muestra diferencias.

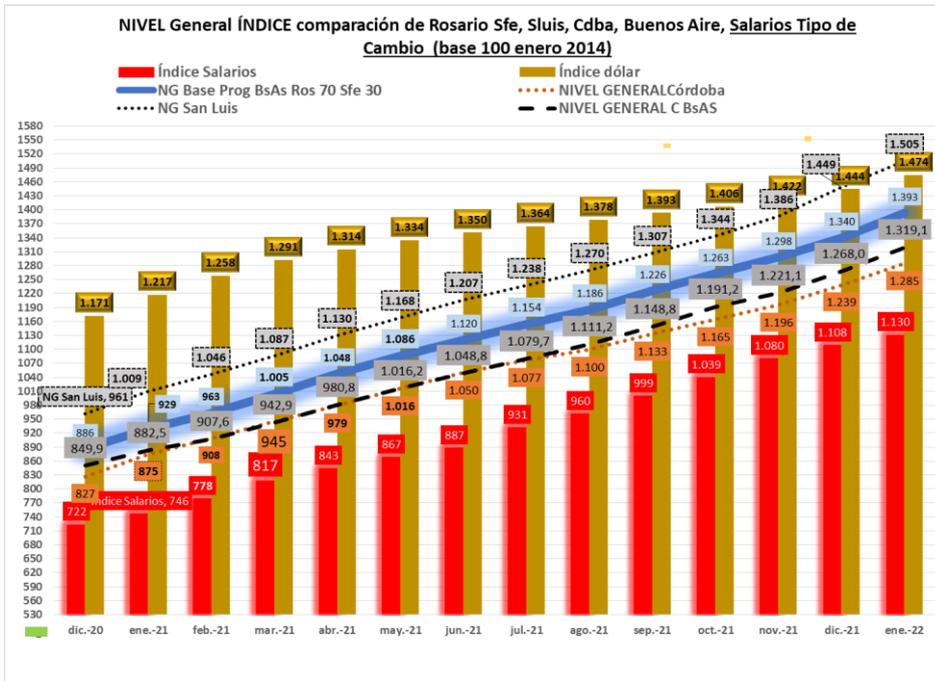
Recordemos que en mayo del 2018, el Dólar supera los índices de precios y esto continúa en la actualidad, sobre la base 2014=100. Pero la ventaja acumulada se está perdiendo. Siempre con el dólar oficial.

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 y siguiendo la afirmación del ministro Guzmán las paritarias debieran superar a los precios. Pero estamos hablando especialmente de los registrados. Suelen ser más expresiones de anhelo.

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 cambiar 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 varios 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.

Por ahora contamos con un solo mes, pero ya iremos acumulando en la misma medida que el almanaque.

¿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.

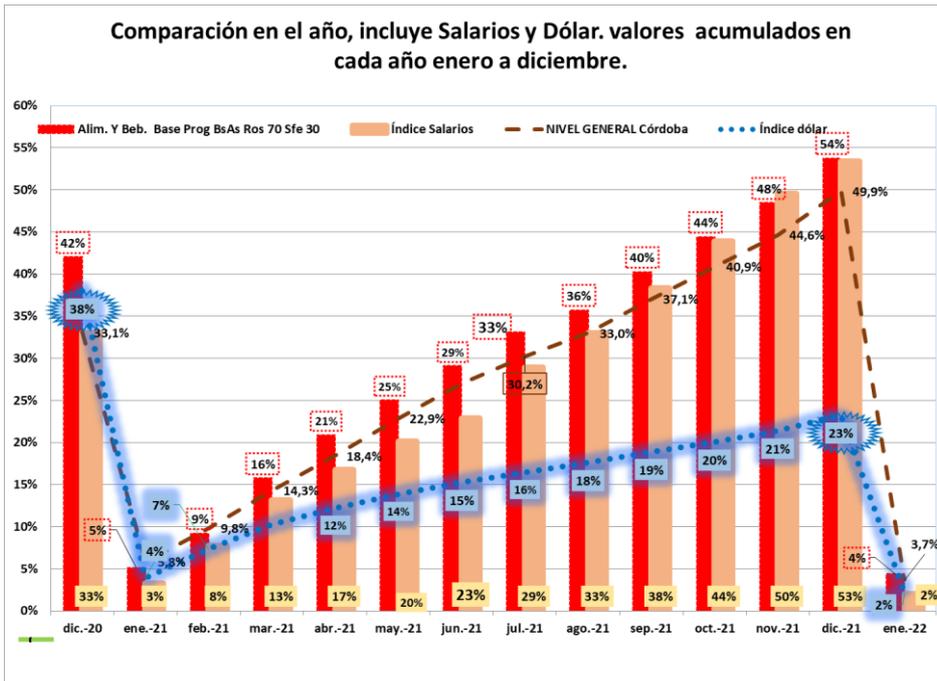
El acumulado **Alimentos y Bebidas** del año **2019** asciende al 55 %, supera el Nivel General y resulta similar al Tipo de Cambio; en el cierre del **2020** alcanza el 42 % y supera al dólar. En el **2021** cierra el año con un valor acumulado elevado. Hay que poner los alertas en funcionamiento, ya 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 2022? ¿Y los otros dólares? Por lo menos en enero de 2022 se podría decir que se influyeron mutuamente y concluyeron con incrementos en el Capítulo Nivel General y Alimentos.

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 retrocediendo y todos vacunados tendremos otro panorama que se irá desplegando en el 2022.



Mensual en menor plazo: Reducimos los gráficos al último mes del 2019 y hasta enero del 2022 para observar detalles.

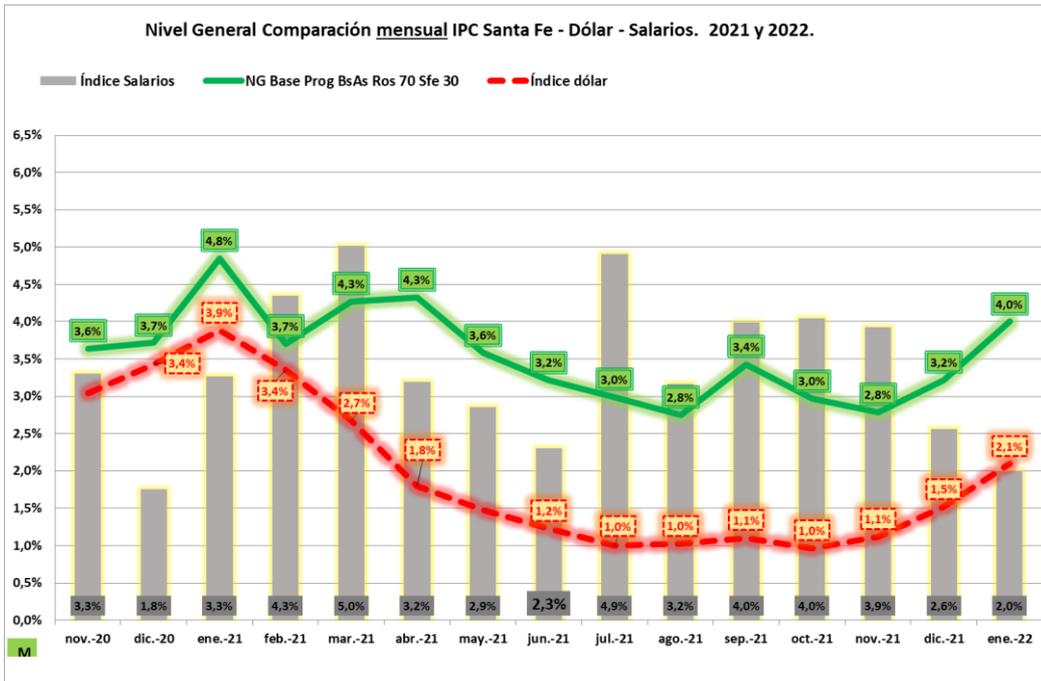
En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de los dos años anteriores, reduce sus movimientos abruptos. Nos referimos al oficial exclusivamente. El "peso (dólar)" del mes 2022 se deprecia 2.1 % respecto del mes anterior, o sea mantiene la calma y acompaña a los precios con paso lento. Se observa que desde enero el dólar claramente detenta un sendero de lenta suba en los meses recientes.

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. En los meses siguientes aparecerán otras explicaciones.

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. En este caso tomamos el dato del IPEC Santa Fe e 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 deberíamos 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:

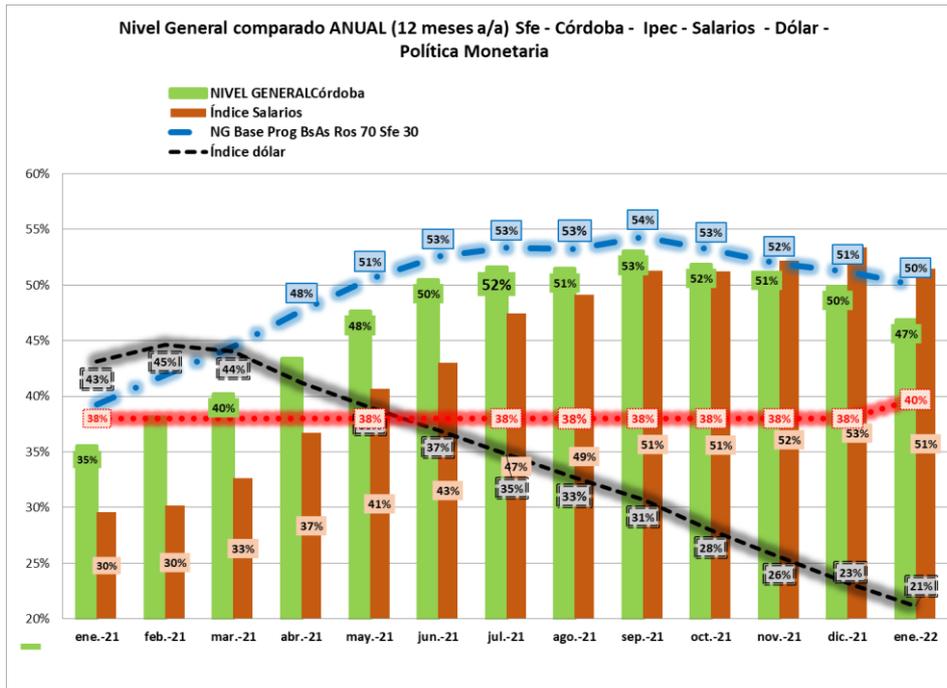
Menor número de datos para observar detalles y no marearse con el gráfico, a pesar del cúmulo de números. En el año 2018, recordemos, el dólar resultó imparable por la depreciación del peso y arrastró valores elevados en el 2019, pero muestra tendencia decreciente que culmina con la aplicación del **cepo** en los últimos meses y se extiende con ajustes duros en el 2020, 2021 y suponemos que seguirá en el 2022 y ¿así hasta el infinito?

En el mes, 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 el porcentual que analizamos a/a menor que otros indicadores.

Y si se producen cambios seguramente ninguno será desmesurado, por lo menos en el oficial (aparentemente). 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 octubre del 2020 y los anuales del 2021. El más reciente del 2022 muestra una pequeña suba. Sacar conclusiones.

Es una mezcla complicada, dólar en baja y contenido, tasa de interés con pocos movimientos, salarios cercanos a la inflación con precios en alza.



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

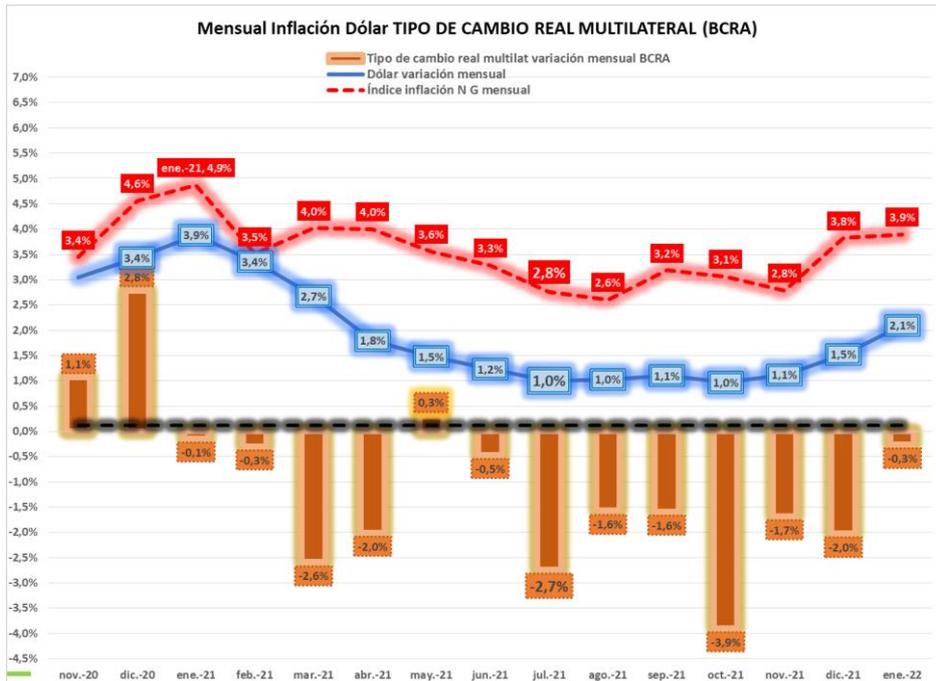
Menor tiempo. Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde noviembre 2020 a enero 2022.

El ITCRM mensual se observa con más claridad, especialmente el promedio (línea punteada negra) del período 2014/2022, 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 enero 2022 da cuenta de una variación negativa -0.3 %.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes AUMENTA el 2.1 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla? Por lo visto en el mes 25 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 puede modificarse. En el gráfico también se muestra el mensual del 2022.



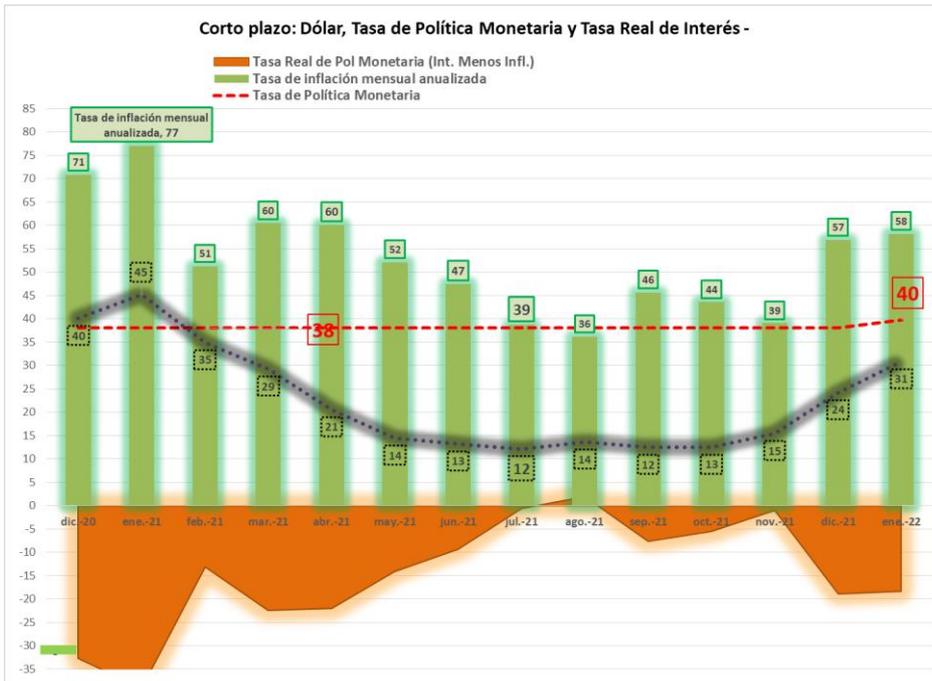
Se asocian la tasa real de interés y la tasa de política monetaria. Atesoramiento, la costumbre arraigada de muchos argentinos, ahorrar en dólares:

Menor plazo para la tasa real:

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores, y actualmente los movimientos son lentos (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 (enero a enero) es del 1,7 %.

La inflación mensual anualizada está siempre presente, pero con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos fueron en diciembre del 2020, enero y diciembre del 2021 y nuevamente enero del 2022. La tasa real (negativa) prevalece y continúa en el último mes.

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 con relación a la inflación del mes. Enero muestra una pequeña modificación.



Desconfianza y atesoramiento:

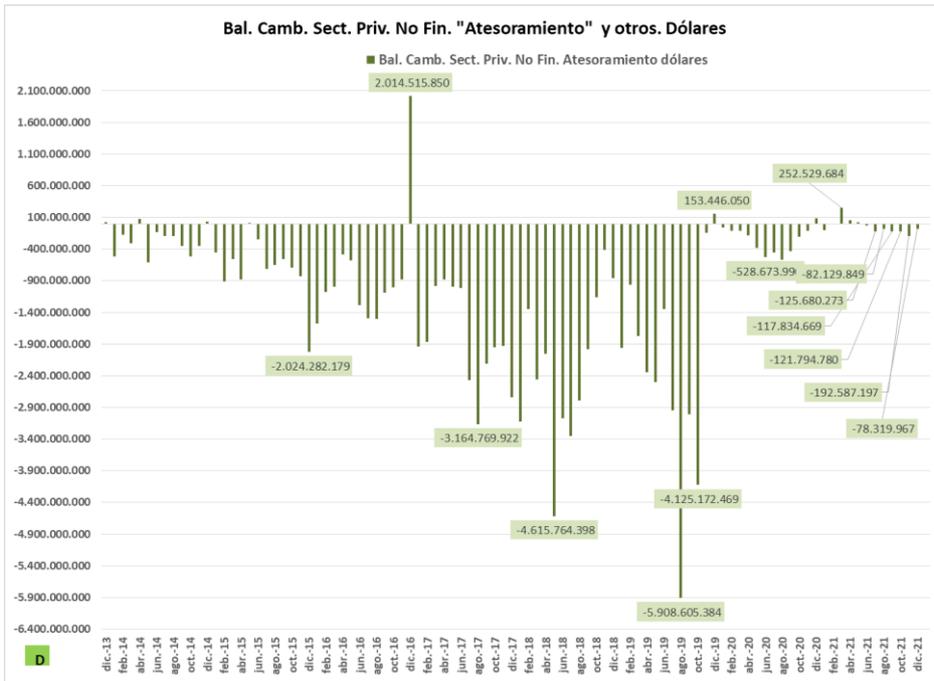
Cabeza bimonetaria: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerles números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta “Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones 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.

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, en junio, 443.000, y en julio 690.000 personas. En agosto de 2021 compraron billetes 697.000 personas; en setiembre, 746.000; en octubre, 762.000; en noviembre 926.000, y en diciembre 907.000. No hay forma que decaiga el interés de contar con un billete verde.



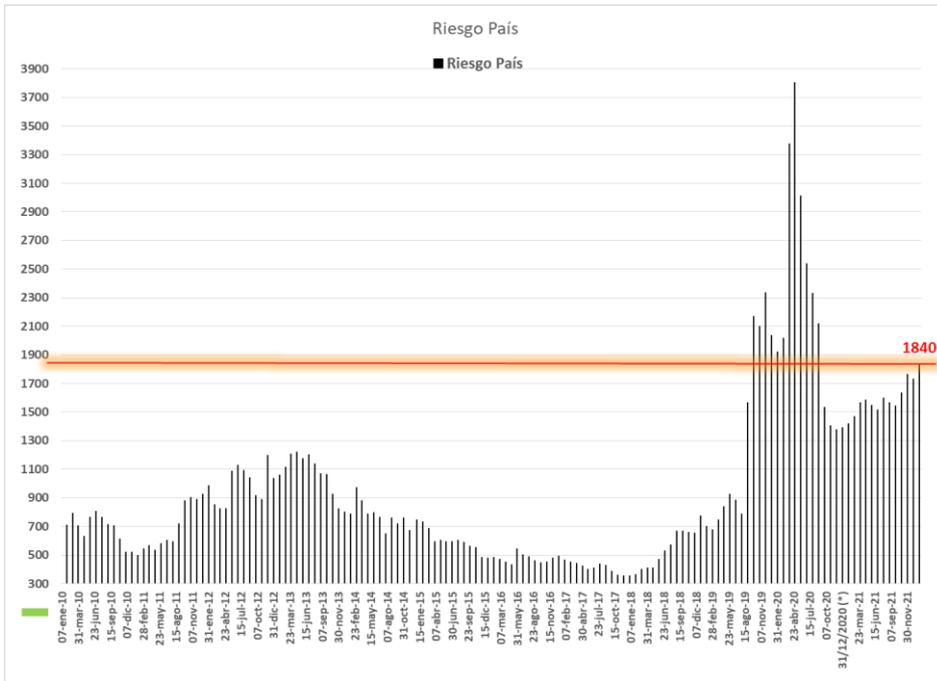
Riesgo País:

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 1.840 puntos en enero 2022.

Decimos que seguramente durante el 2022 debiera disminuir, pero la afirmación anterior va en la misma dirección que el 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. Parece que finalmente algo se soluciona, aunque siempre estamos empezando y tropezando.

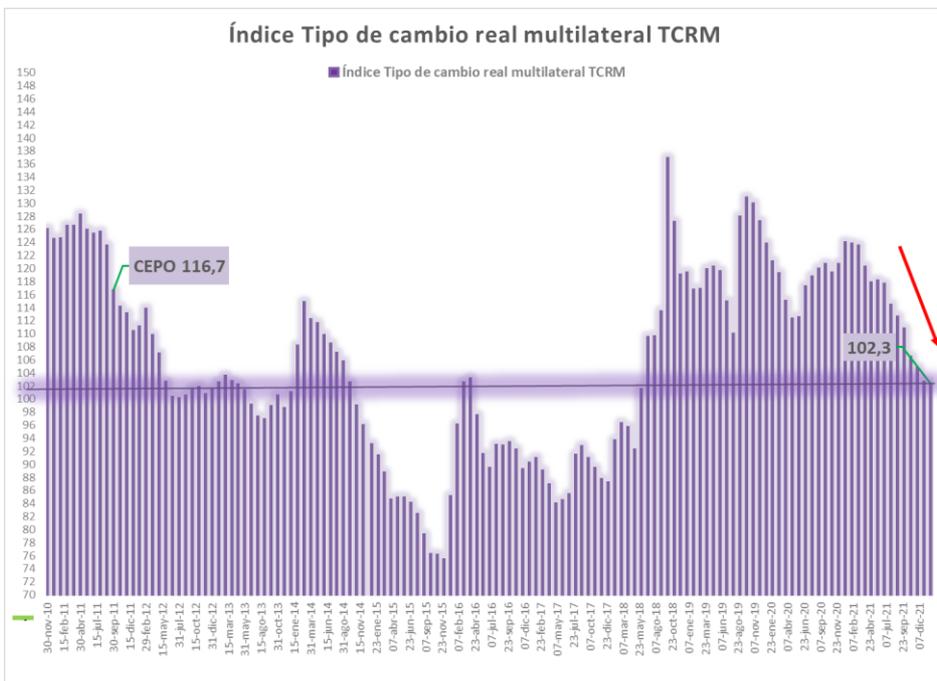
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número es perturbador. Hoy, sin elecciones por delante, se mantienen los sobresaltos.



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. El 2022 no cambia lo anterior.

Se observa que en largos períodos el indicador se ha mantenido con valores bajos. El actual se encuentra por debajo del primer cepo del 2011. En los meses del 2021, con las devaluaciones atemperadas del tipo de cambio, los valores siguen disminuyendo. Resta ver qué ocurrirá en el 2022. Poner el foco en 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, el petróleo y otros. Le resulta complicado a la FED con una tasa anual del 7 % que nos queda a nosotros.

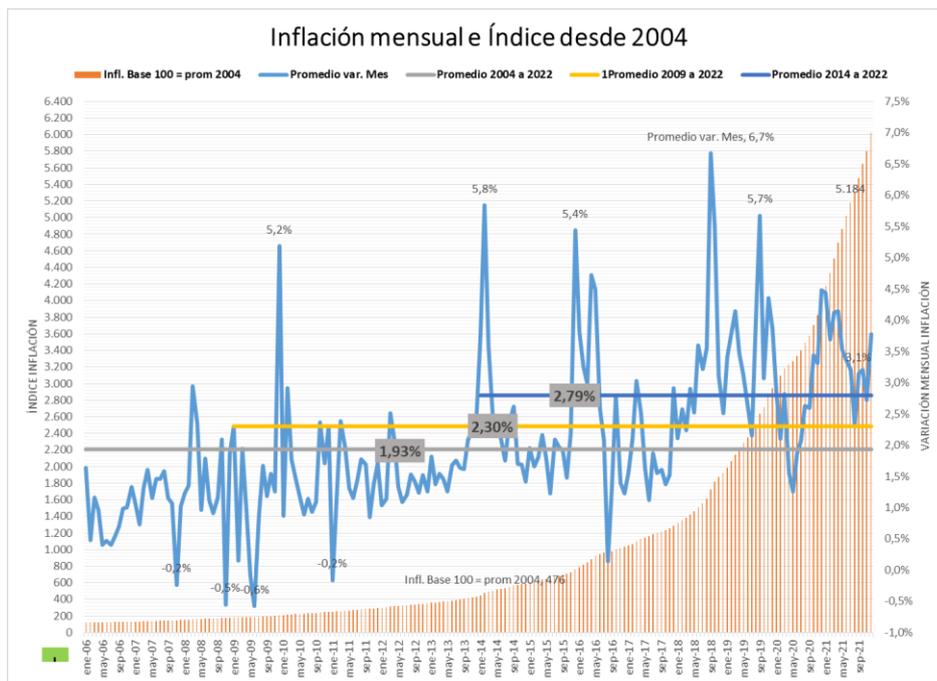
Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos tres líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta agosto de 2021.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente del 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 %. Una trinchera de la inflación difícil de superar. Pero debiera ser el objetivo "humilde" para los próximos años. En el 2021 la meta del ministro Guzmán fue del 29 % y se superó con amplitud. En el 2022, la promesa abierta es del 33 %.

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
 Febrero 2022
 Corrección: Manuel López de Tejada