

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



Los números comentados en este documento corresponden a mayo, pero como la velocidad es lo que impera, muchos de los indicadores mencionados (CCL y el Riesgo País) pegaron nuevos saltos en lo que va de junio. No es una buena señal para la marcha de la inflación del mes.

La conclusión es que seguiremos conviviendo con la inflación, una habitualidad en décadas y no se vislumbran cambios en el horizonte. Por si fuera poco, a lo nuestro agregamos la contribución que hace Putin invadiendo un país soberano como Ucrania. El mundo se agita con niveles de inflación que para nosotros representarían el mejor de los mundos.



La inflación se eleva, pero algo menos que en meses anteriores. Los cinco meses iniciales del 2022 conservan buenos motivos para reproducirse. Parafraseando alguna célebre frase, “estamos condenados a la inflación”. Por todo esto es interesante recordar el mensaje del ex ministro de Economía Juan V. Sourrouille al lanzar el Plan Austral en 1985 y los dilemas planteados.

***“Frente a la necesidad de actuar para abatir el fenómeno inflacionario tenemos dos opciones: la de una moderación gradual de la inflación y la de un ataque drástico y global a la misma. En las presentes circunstancias, una estrategia gradualista no garantiza el éxito. Debido a la inercia creada por esta persistente inflación y a los mecanismos de indexación generados para protegerse de los efectos de la misma inflación, esta tiende a perpetuarse y acelerarse. Hay que producir un cambio de expectativas de precios de la sociedad”.***

El BCRA en el último informe de Política Monetaria publicado de marzo 2022 define: ***“Una condición necesaria para reducir los niveles de inercia inflacionaria es mantener un proceso de acumulación de reservas que disipe los riesgos de crisis de balanza de pagos y saltos abruptos del tipo de cambio, anclando de este modo las expectativas cambiarias”.***

Pero falta la condición suficiente o posiblemente más condiciones necesarias, seguramente en el próximo número se aclararán, ya que por ahora el ancla de las expectativas cambiarias no está funcionando en el corto plazo.

Quien sí la tiene clara es Inodoro, en una de sus frecuentes discusiones con Eulogia, y delante del propio Mendieta, plantea su visión o plan de acción y retoma eso de las condiciones necesarias y suficientes:

En respuesta a Eulogia, dice Inodoro: ***“¡No quiere, además, que me ponga a despiojar cuises! ¡El Ser Argentino no está pa’ eso, Eulogia! ¡El Gaucho Arquetípico no está pa’ esos menesteres domésticos!”***

Inodoro levanta la voz y continúa: ***“¡Antes de que Inodoro Pereyra se ponga a hacer esas cosas, Mendieta, hay que yamar a un Gran Debate Nacional! “¿Qué país queremos?” ¿De qué color deben ser los árboles? ¿Qué altura deben tener las montañas? ¿A qué velocidad deben correr los ríos?***

Evidentemente, a Inodoro no lo asustan las condiciones por más complejas que sean.



Lic. Jorge A. Moore  
Junio 2022

**Introducción:** Inflación de mayo:

Los números comentados en este documento corresponden a mayo, pero como la velocidad es lo que impera, muchos de los indicadores mencionados (CCL y el Riesgo País) pegaron nuevos saltos en lo que va de junio. No es una buena señal para la marcha de la inflación del mes.

La conclusión es que seguiremos conviviendo con la inflación, una habitualidad en décadas y no se vislumbran cambios en el horizonte. Por si fuera poco, a lo nuestro agregamos la contribución que hace Putin invadiendo un país soberano como Ucrania. El mundo se agita con niveles de inflación que para nosotros representarían el mejor de los mundos.

La inflación se eleva, pero algo menos que en meses anteriores. Los cinco meses iniciales del 2022 conservan buenos motivos para reproducirse. Parafraseando alguna célebre frase, “estamos condenados a la inflación”. Por todo esto es interesante recordar el mensaje del ex ministro de Economía Juan V. Sourrouille al lanzar el Plan Austral en 1985 y los dilemas planteados.

***“Frente a la necesidad de actuar para abatir el fenómeno inflacionario tenemos dos opciones: la de una moderación gradual de la inflación y la de un ataque drástico y global a la misma. En las presentes circunstancias, una estrategia gradualista no garantiza el éxito. Debido a la inercia creada por esta persistente inflación y a los mecanismos de indexación generados para protegerse de los efectos de la misma inflación, esta tiende a perpetuarse y acelerarse. Hay que producir un cambio de expectativas de precios de la sociedad”.***

El BCRA, con cierta mesura, viene aumentando el dólar oficial mayorista (mayor depreciación del peso) y otro tanto hace con la tasa de política monetaria (interés) que, por el momento, corre de atrás.

Algunos (son bastantes) arriesgan un número elevado para el 2022 que alcanza el 72.6 % anual en la recopilación que hace el BCRA. Las conjeturas de origen oficial son más optimistas. Obviamente no podrían serlo de otra manera.

**Mes de mayo:** el promedio de IPC que consideramos en el documento alcanza al 5.3 %. El Indec, en el ponderado Nacional de 6 regiones, llega al 5.1 %. El único logro que se bajó hasta el momento del fatídico 6 %.

Alimentos pone una nota promedio más baja a diferencia de los meses anteriores con 4.4 % en **mayo**, con valores muy similares entre los Institutos, pero si esta inercia se mantiene: “Agarrate Catalina”.

El dólar CCL en **mayo** se estiró respecto de lo que venía mostrando. El promedio resulta superior al del mes anterior, alcanzó los \$ 210.2 con un aumento del 6.6 %. El dólar oficial mayorista promedió en **mayo** los \$ 117.8 con un aumento en el mes del 4.1 %.

El Riesgo País elevado, promedio **mayo** en 1.883 puntos, en el mes aumentó 9.7 %.

El BCRA en el último informe de Política Monetaria publicado de marzo 2022 define: ***“Una condición necesaria para reducir los niveles de inercia inflacionaria es mantener un proceso de acumulación de reservas que disipe los riesgos de crisis de balanza de pagos y saltos abruptos del tipo de cambio, anclando de este modo las expectativas cambiarias”.***

Pero falta la condición suficiente o posiblemente más condiciones necesarias, seguramente en el próximo número se aclararán, ya que por ahora el ancla de las expectativas cambiarias no está funcionando en el corto plazo.

Quien sí la tiene clara es Inodoro, en una de sus frecuentes discusiones con Eulogia, y delante del propio Mendieta, plantea su visión o plan de acción y retoma eso de las condiciones necesarias y suficientes:

En respuesta a Eulogia, dice Inodoro: *“¡No quiere, además, que me ponga a despiojar cuises! ¡El Ser Argentino no está pa’ eso, Eulogia! ¡El Gaucho Arquetípico no está pa’ esos menesteres domésticos!”* Inodoro levanta la voz y continúa: *“¡Antes de que Inodoro Pereyra se ponga a hacer esas cosas, Mendieta, hay que yamar a un Gran Debate Nacional! “¿Qué país queremos?” ¿De qué color deben ser los árboles? ¿Qué altura deben tener las montañas? ¿A qué velocidad deben correr los ríos?”* Evidentemente, a Inodoro no lo asustan las condiciones por más complejas que sean.

**Iniciado el año 2022:** Como siempre, la inflación de **MAYO** (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. **Lo mejor de INODORO PEREYRA.** Edición Homenaje. Roberto Fontanarrosa. Planeta-Clarín. Buenos Aires 2017. **Diario de una temporada en el quinto piso.** Juan Carlos Torre. Edhasa. Buenos Aires 2021.

**Algunos números de distintos IPC, dólar y dólar CCL:**

Completamos la información de hace unos días, incluimos el dato del mes, desde diciembre del 2021 y 12 meses.

Inflación del mes de MAYO 2022, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
Indec Nacional	5,1	29,3	60,7	General
	4,4	33,7	64,2	Alimentos
	6,2	28,0	60,7	Salud
Ciudad BsAs	5,5	27,3	58,8	General
	4,9	32,7	64,7	Alimentos
	7,2	28,2	61,2	Salud
Córdoba	5,00	28,33	56,62	General
	4,66	31,00	64,43	Alimentos
	5,69	25,70	59,82	Salud
Mendoza	5,4	30,4	63,0	General
	4,9	32,8	65,2	Alimentos
	6,4	27,3	63,2	Salud
San Luis	5,6	30,4	61,7	General
	5,0	34,9	66,9	Alimentos
	5,5	28,7	62,8	Salud
Santa Fe	5,2	29,0	58,7	General
	4,6	35,2	66,0	Alimentos
	6,2	24,6	56,1	Salud
PROMEDIO	5,3	29,1	59,9	General
	4,7	33,4	65,2	Alimentos
	6,2	27,1	60,6	Salud
Valor dólar promedio mes \$	117,8			
Valor dólar CCL promedio mes \$	210,2			
Dólar Oficial Prom. Variación %	4,1%	15,6%	25,2%	
Dólar CCL Prom. Variación %	6,6%	0,8%	30,9%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	78%			
Promedio MAYO Riesgo País	1.883			
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
	9,7%	8,8%	21,8%	
Conjeturas de inflación: a diciembre 2022	FMI Min.	FMI Max.	Año 2021 repite REM de Mar.	
	38%	48%	51%	72,6%
Diferencias: Indec y Ciudad no incluyen Bebidas alcohólicas en Alimentos. C. Bs As Nueva Canasta				
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.

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 final de MM, y abril de 2020 (3.803), en el de AF. En la actualidad (2022 **MAYO**) 1.883 y subiendo. En tanto el menor Riesgo se ubica en los finales del 2017, y luego el panorama fue otro.

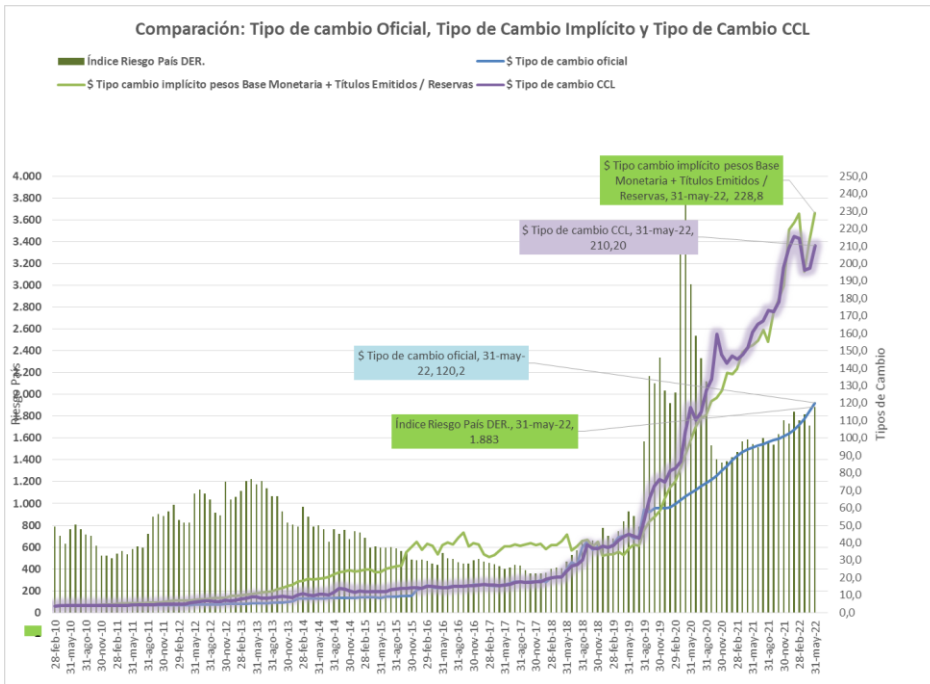
Como se puede observar, el Tipo de Cambio **Implícito** se encuentra en la actualidad en valores por arriba y cercano al dólar CCL. ¿Por qué? Por las acciones del BCRA, pero esto se modifica mes a mes. En su momento el acuerdo con el FMI achicó la diferencia entre el dólar **implícito**, el tipo de cambio oficial y el CCL. Pero es altamente dinámico y el movimiento a es juntarse entre el implícito y el CCL.

No obstante la inflación es tozuda, sigue sumando puntos como si nada ocurriera.

De estas relaciones no surge ninguna ley, pero sirve como evidencia empírica por lo menos en la actualidad, y digamos que desde mayo del 2019 se viene observando esta correlación entre el **dólar CCL** y el **dólar implícito**.

Que se puede decir: 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 1.883 puntos. Casi demasiado. Pero lo cierto es que para encontrar valores donde el dólar implícito superó el CCL, hay que remontarse a meses del 2018 y anteriores. Esto se puede seguir con detenimiento en el gráfico, como también cuando ocurrió lo contrario.

Recordar la definición del dólar implícito: Base Monetaria + Títulos Emitidos por el BCRA / Reservas Brutas, las fuentes son los Balances Semanales del BCRA. Si a las Reservas Brutas le extraemos fondos y jugamos con la Reservas Netas otro sería el resultado.



### Tres conjeturas: del REM, del Promedio 2021 y el elevado al FMI 2022.

Aclaración: Utilizamos el promedio mensual de los IPC del Indec, Ciudad de Buenos Aires y Provincias, como se presentan en el cuadro inicial.

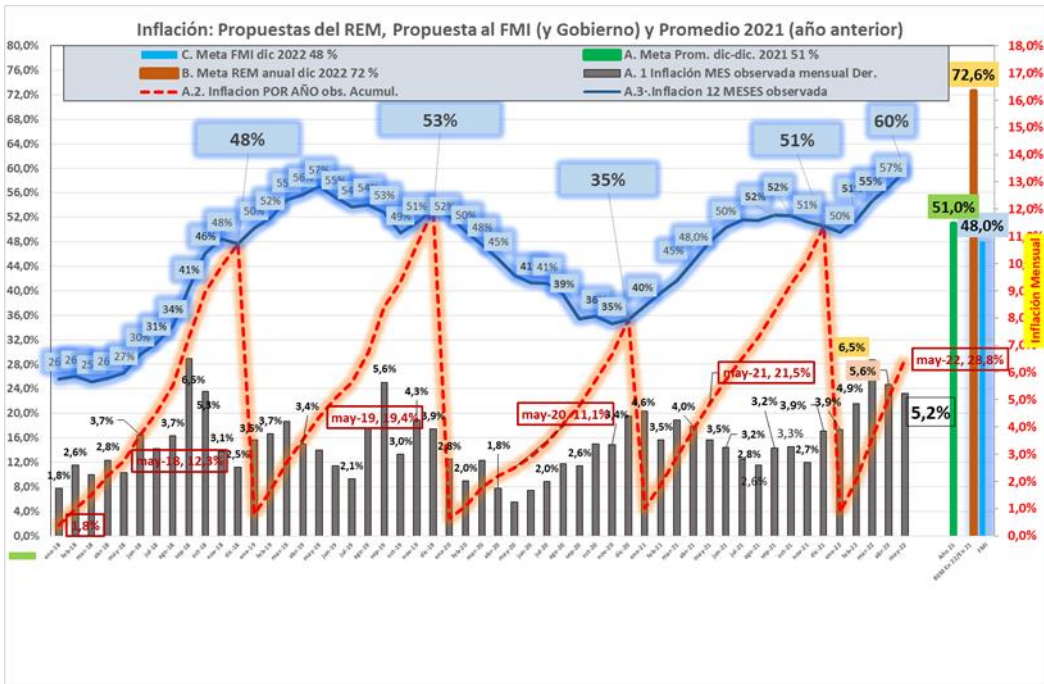
Se superaron cifras promedio de años anteriores en esta primera aproximación en términos interanuales, o sea **mayo 22 / mayo 2021**. Es decir, de entrada un panorama complicado en los primeros cinco meses.

Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (12 meses), las variaciones acumuladas en cada año (a **mayo de 2022**), los porcentajes por mes y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, doblemente hoy con el post Covid-19 alterando al mundo, y por si fuera poco la invasión de Putin a Ucrania. 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 a los años 2018 al 2021, o sea muy elevado.

Como dijimos al inicio la variación promedio interanual no da treguas, sin logros evidentes para la 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: (1) **Presupuesto Nacional reemplazado por el elevado al FMI**, (2) **REM** (Relevamiento Expectativas de Mercado BCRA) y (3) **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 72 %**. De la propuesta contenida en la **documentación al FMI**, utilizamos el extremo superior: **48 %**. Números todos dispares y elevados.

Suponemos, por nuestra parte, que los precios debieran contenerse en los próximos meses. No parecerían razonables aumentos similares a los de marzo. 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 y las paritarias. Lo registrado hasta el momento resulta por lo menos complejo de anticipar para el futuro inmediato. Suponemos, no obstante, registros de menor intensidad al de marzo. Pero estacionados en lo alto. Por verse.



**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 del 2.0 % o 3.0 % o 4.0 % mensual, sobre la variación de precios observada en los meses del 2022 que se vayan acumulando, y obviamente se inicia el año y cinco meses con el 29 %. Entonces mirando el 2022 se recomienda seguirlo con cuidado.

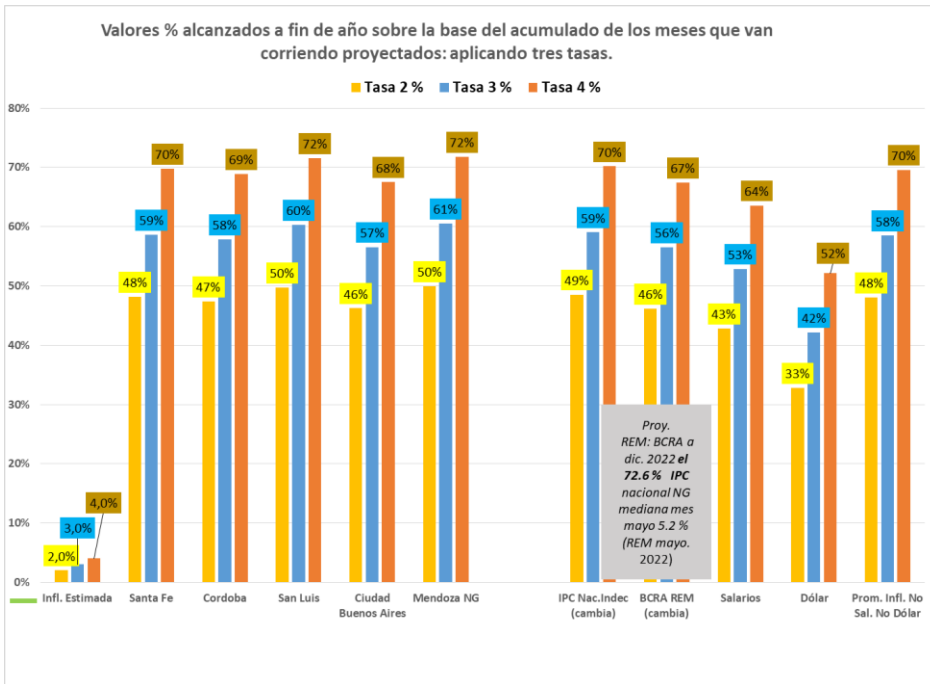
Los valores finales para cada tasa son bastantes similares en los distintos Organismos Estadísticos que consideramos. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC sino también del dólar y salarios. Este último con un estimado para abril y mayo de 2022. Ninguna novedad 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 60 %, con el 4 % mensual alcanzamos el 70 % y, para no perder la cuota optimista, con el 2 % se llega a fin de año cercano al 48 %.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios. El panorama que supone el ministro Guzmán es de recuperación y algo se logró por lo menos al cierre de 2021. Otro cantar será el 2022, se verá al final de las discusiones paritarias.

El dólar (promedio mensual del mes) proyectado queda debajo de los niveles de valores IPC y está por verse el camino que transitará el BCRA de ahora en más. 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. Suponemos que no va a observar una variación siguiendo la de los precios mensuales, pero en alza para que no escapen totalmente.





## 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: hay que observar especialmente el 2017 y el 2021. Fueron los únicos años donde los salarios superaron o empataron 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 en ambos años, o sea muy por debajo del promedio de precios. Historia ya muy conocida y repetida.

El 2022 está luchando (la inflación) a brazo partido para igualar o superar el 2019 y lo está logrando.

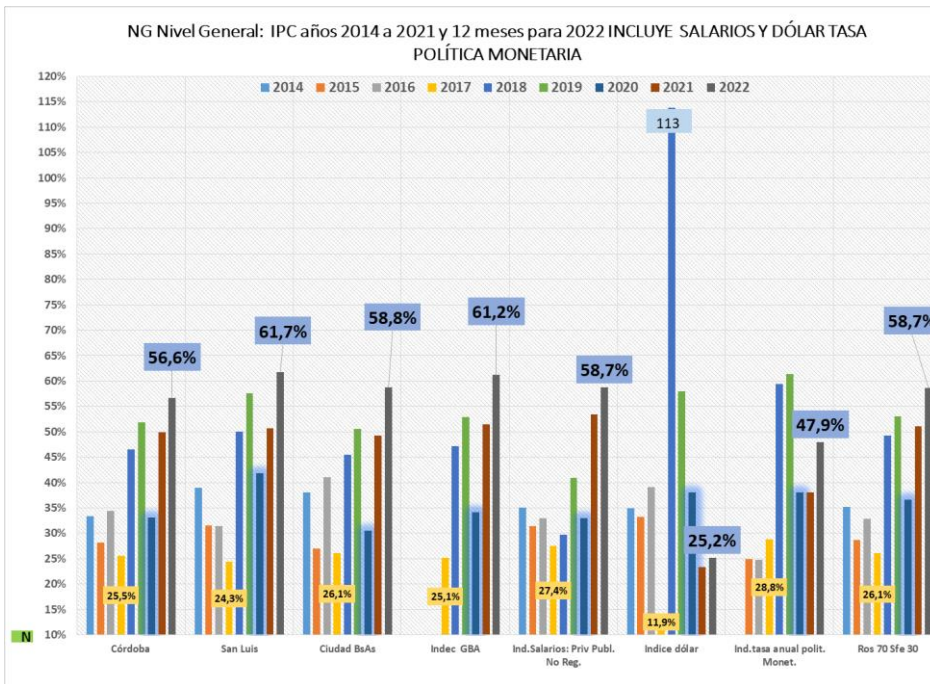
La Tasa Política Monetaria alcanza el 47.9 %, aumenta en el mes, pero es menor respecto de los años 2018 y 2019, y se mantiene DEBAJO de las variaciones de los precios desde hace como tres años, largo tiempo. El dólar, con un piso del 25.2 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto al 2019 y 2018 (los aumentos más elevados en los años recientes). Debajo de la inflación en términos interanuales, por ahora, suponemos que esto se mantendrá, pero corriendo a mayor velocidad.

Los índices de precios del NG logran entre el 56/61 %, con Indec GBA y Santa Fe más elevados. El promedio de varios IPC es de alrededor del 61 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC promedian el año con valores divergentes. Ver el cuadro inicial y el gráfico.

El Presupuesto presentado conjeturaba una inflación del 33 % a diciembre de 2022. Es un valor que recibió un golpe de entrada e incluso alcanza el 38 % / 48 % en lo elevado al FMI, y es posible esperar otro número.

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. Veremos qué ocurre en el 2022 con las discusiones abiertas.

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, hasta con más fuerza tanto por elementos internos, que siempre están presentes, y el agregado ahora de la invasión de Putin. Se puede conjeturar que con estos niveles de inflación la actividad del año quedará desteñida.



## Alimentos y Bebidas.

Se acumulan 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2022 (**mayo 2022 / mayo 2021**) y para los anteriores años calendario completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 25.2 %.

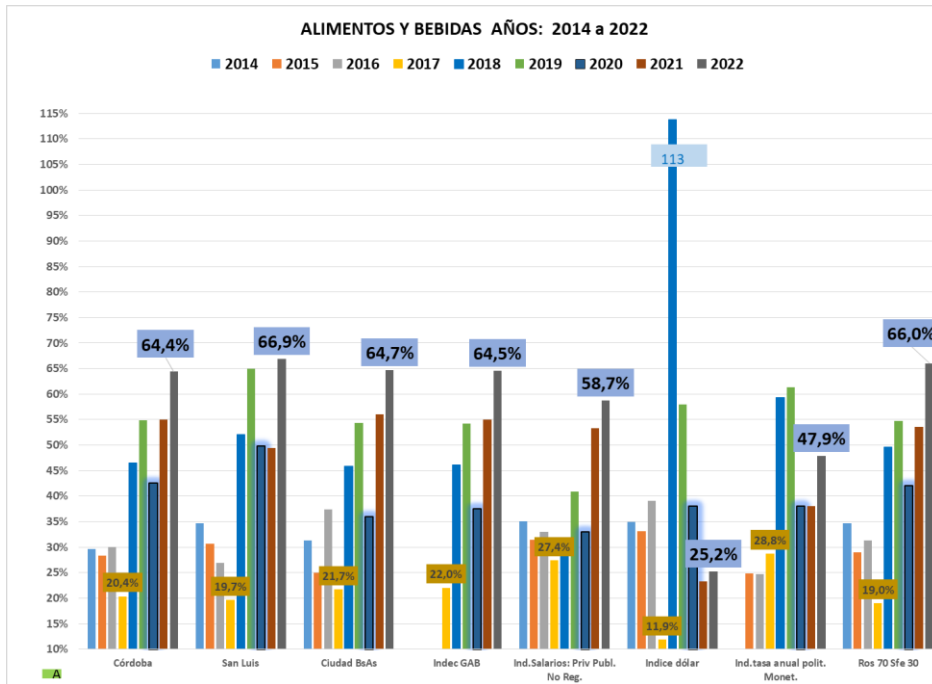
Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 64/66 % para el año, superando el Nivel General. Los porcentuales del cierre están por encima de los años anteriores, Algo así como que nos estamos acercando al peor de los años recientes.

Lo que pinta para el 2022 apunta a ser un año de "aquellos". Se verán entonces las acciones del gobierno para atemperar esto. El promedio de los Organismos ronda el 65 % anual, evidentemente un alto valor. Ver cuadro inicial.

Alimentos y Bebidas en **mayo** de 2022 en el a/a observó un aumento bastante similar entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales. Las diferencias posiblemente se vayan limando con el paso de los meses.

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.

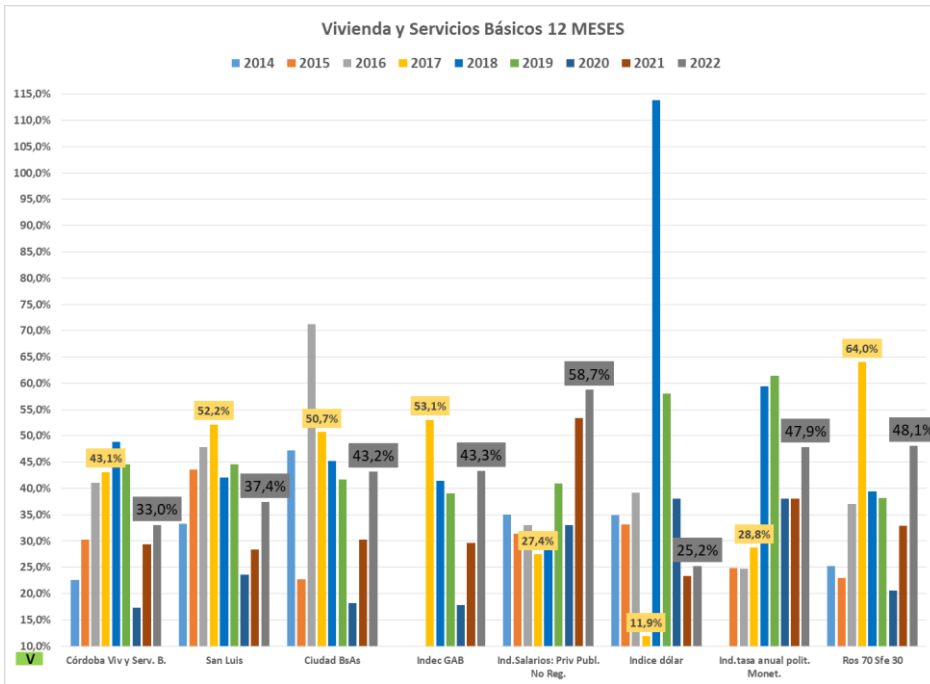
El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superior al dólar oficial. En cambio lo supera la tasa de política monetaria en algunos casos como se observa en el gráfico, los salarios y también la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que empiezan los organismos a registrar los aumentos especialmente en electricidad y gas, y algo se nota en este mes y seguramente en los siguientes.

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? Estos precios salen de su letargo, y entonces...

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, aunque algunos pican en punta.

Agregan complejidad las prestaciones de empresas de las Provincias, por ejemplo el agua y la electricidad. Eso de por sí genera más ruido o mayores dificultades a la hora de resolverlos. ¿Qué ocurrirá? En el horizonte las decisiones planteadas para el 2022 implican que los aumentos vienen marchando.

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 de las discusiones cruzadas.



## ¿Qué ocurre con el Nivel General del Mes?

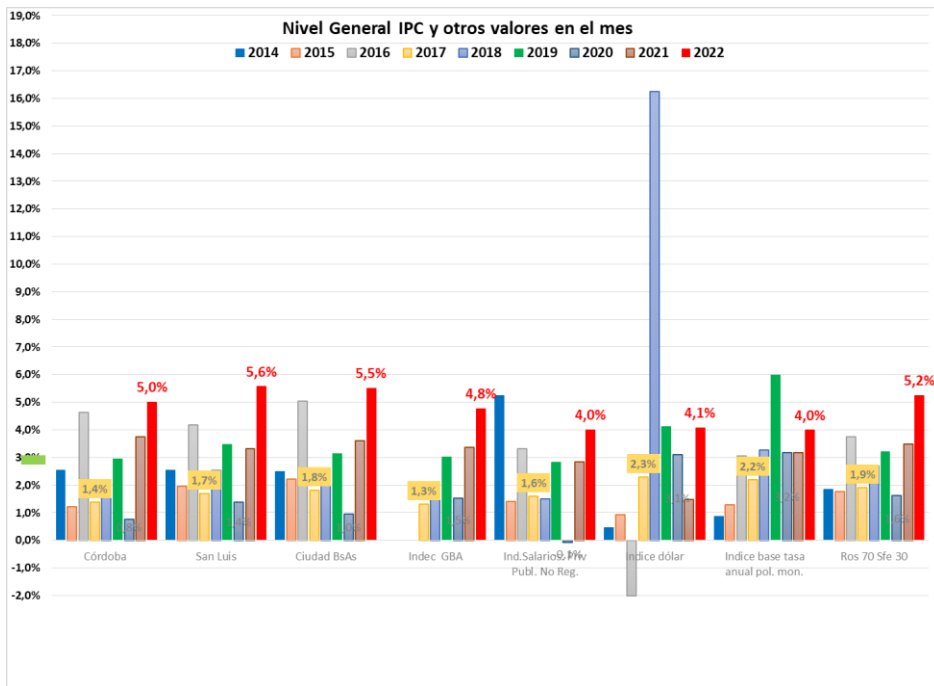
En **mayo del 2022** el dólar dio nuevamente la nota. Se incrementó (un poco más) pero por debajo de la inflación. El aumento fue del 4.1 %, en tanto la inflación promedio rondó el 5.3 % y en algunos casos un poco más.

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 5.0 % y el 5.5 %. En el 2022 se observa que muestra un crecimiento superior a la mayoría de los meses de **mayo** de otros años anteriores.

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

El Nivel General oscila entre el 5.2 % para Santa Fe; 5.1 % para el Indec; 5.5 % para Ciudad de Bs As; 5.0 % para Córdoba; 5.6 %, para San Luis, y 5.4 % para Mendoza. Valores muy similares y elevados.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros de los Capítulos: Indumentaria y Salud. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios están nerviosos e irritables. Ahora alrededor del 5.3 % promedio, no es poco aun con el dólar parcialmente pisado y con los servicios que despiertan. Todo por ahora.



## ¿Alimentos y Bebidas en el mes?

Alimentos siempre sostiene y mantiene aumentos, y eso altera los ánimos, exaspera los bolsillos y los adelgaza. En este mes Alimentos resultó menor que el Nivel General. Algo es algo.

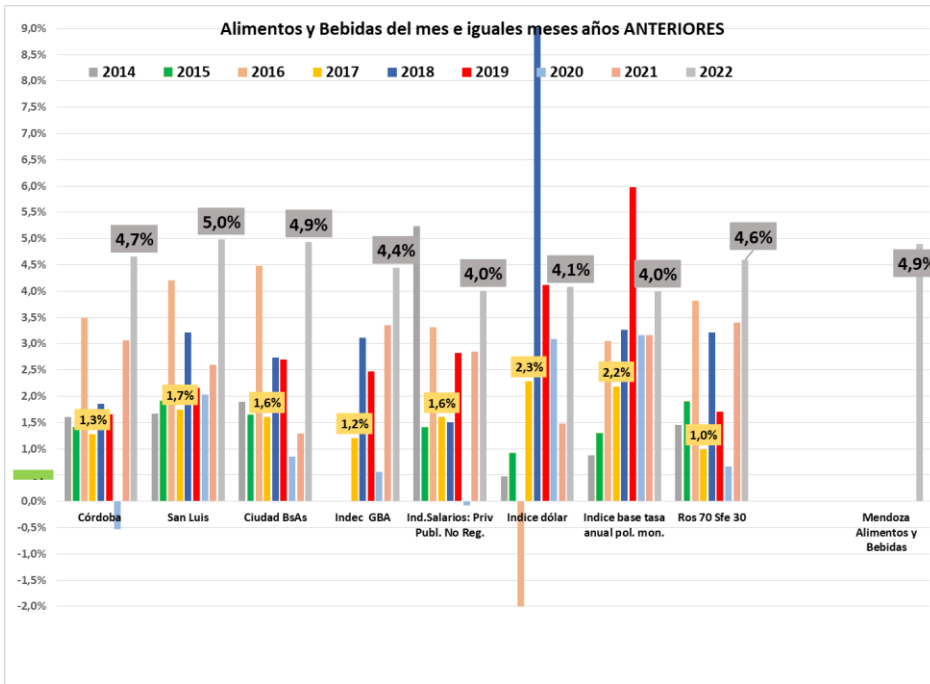
No se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística.

No obstante, en **el mes de 2022** los valores de la Ciudad de Buenos Aires y Provincias observan algunas dispersiones, pero volando en las alturas. A pesar de los precios cuidados ampliados y otras medidas. ¿Se puede presumir que los aumentos futuros serán "bastante" similares si se impone la inercia actual? Sí, como primera respuesta. Luego como segunda dependerá de las acciones del Gobierno y como tercera de las difusas expectativas que son difíciles de juntar con red.

Se verá en los meses siguientes el impacto de la política de precios, de los cambios que se puedan introducir y otros ruidos políticos.

Las razones para que ocurra lo que denominamos inercia en Alimentos son múltiples, dólar, logística, y otros. Existe alta volatilidad. Algunos precios se adelantan y se anticipan a otros, que luego los siguen. Ninguno se quiere quedar demasiado rezagado.

Los principales aumentos del Capítulo Alimentos fueron harina, fideos, hamburguesas congeladas 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. Se destaca este **mayo del 2022**.

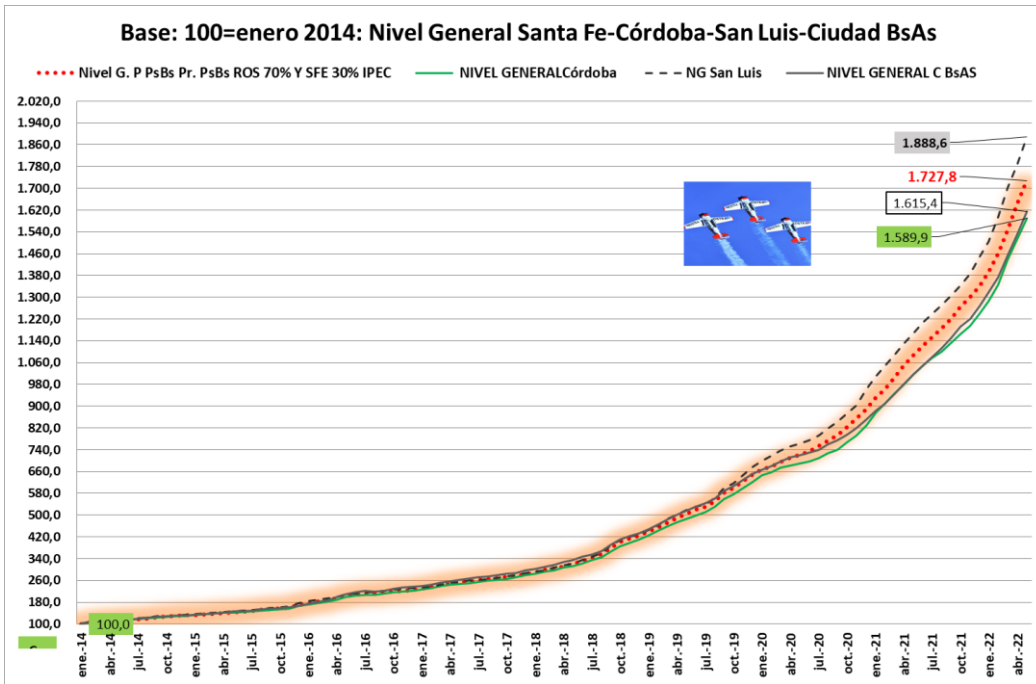


## Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014.

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.

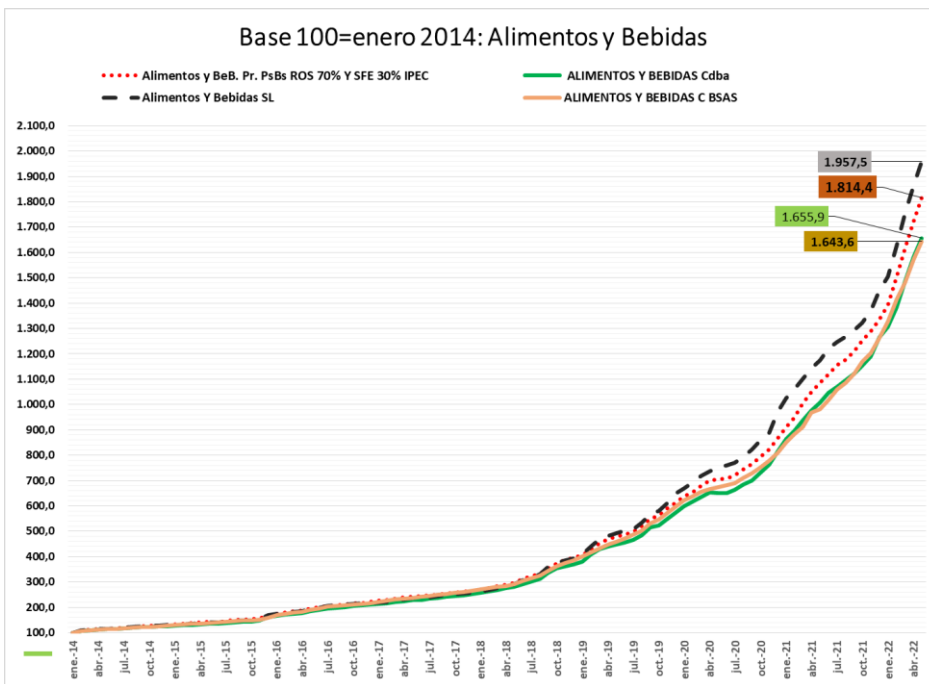
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 1.800/1.600 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no aparece ningún antídoto serio. Para que tenga una dimensión comprensible significa que en los 101 meses transcurridos desde enero de 2014, la inflación mensual fue del 2.9 %. Estamos volando.



### 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 1.900/1.700 %.

Se pueden buscar frases adecuadas, pero queda claro que a la inflación la construimos con soltura. Si hacemos una comparación similar al punto anterior y considerando a San Luis la inflación mensual en los 101 meses es del 3.0 %.



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



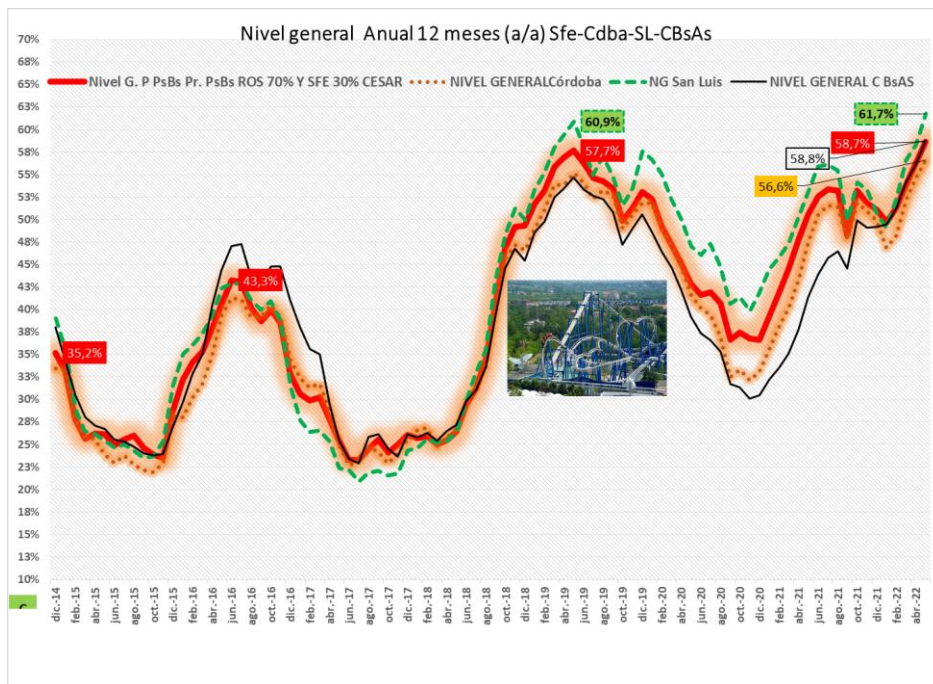
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales y también en la volatilidad.

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 los 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 ya estamos en esa marca y pronto vamos a superarla.

En los últimos meses la curva a/a cambia su rumbo y nuevamente mira para arriba. ¿Seguirá esta tendencia? Los pronósticos son similares y mayoritariamente para arriba.



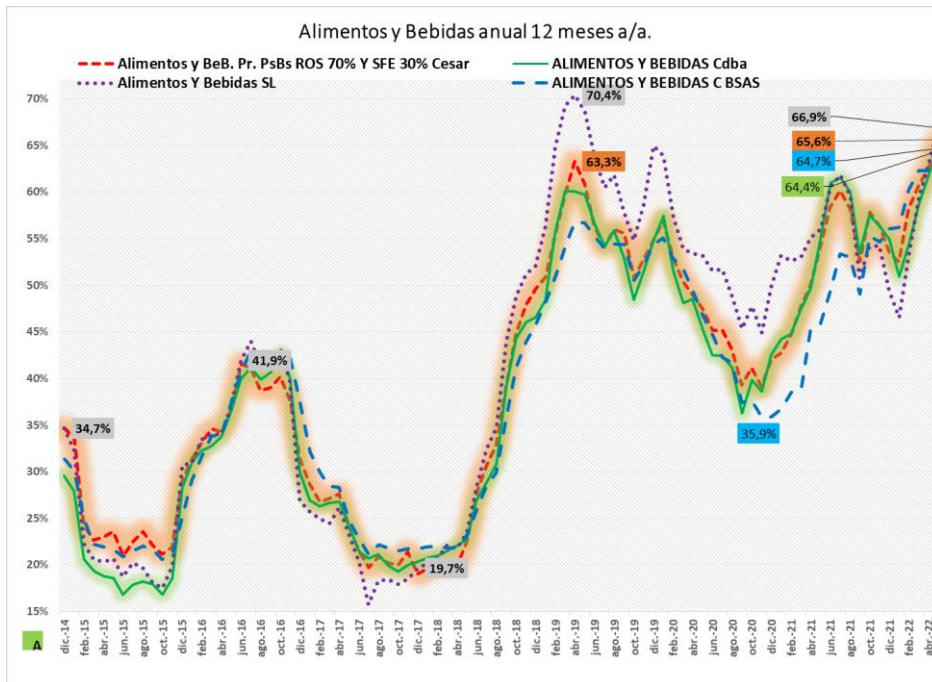
## Alimentos y Bebidas anual.

Se inician los cinco meses del 2022 con un promedio del 65 % interanual como se muestra en el cuadro. 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, las **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.

Pero insistimos, el dólar actual no genera los ruidos anteriores. Existe la brecha y seguramente el dólar "expectativa", pero no tenemos la menor idea de su valor ni de su fugacidad.

El nivel alcanzado en el mes supera el Nivel General y ronda en promedio el 66/64 %, con Santa Fe y San Luis en el pico. También observamos un cambio en la tendencia, apuntando la curva ahora a la suba. 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 puede mostrar diferencias. Por las dudas, siempre se debe tenerlo en cuenta para no tragarse una "chicana".

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, en el gráfico se puede apreciar. Siempre con el dólar oficial, el NG de San Luis ya lo supera y lo empata el índice de Santa Fe y se aproximan Córdoba y Ciudad de Buenos Aires.

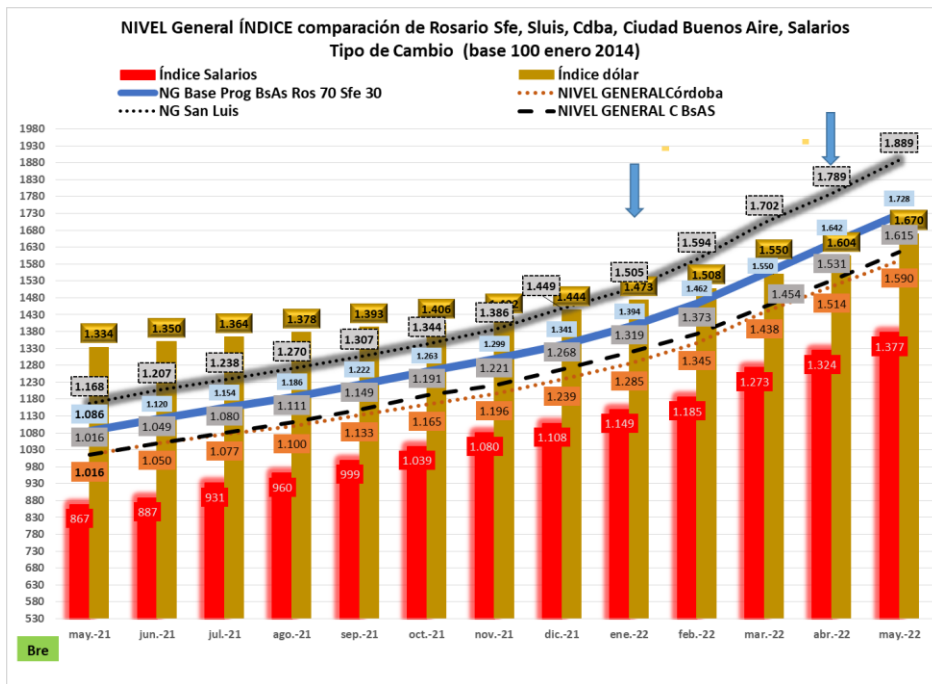
Los Salarios acompañan al IPC y en la actualidad pareciera que está ocurriendo una especie de cláusula gatillo y de indexación permanente. No podría ser de otra manera según lo determina el Gobierno con estos niveles de inflación, y siguiendo la afirmación del ministro Guzmán las paritarias deberían superar a los precios. Pero estamos hablando especialmente de los registrados. Suelen ser más expresiones de anhelo que de un plan y el año 2022 contiene dudas y sorpresas. Las paritarias adelantadas (las primeras) corrieron fuertemente los niveles.

Como se observa, la marcha de la inflación es relativamente similar en los diferentes indicadores de precios de los institutos de Estadística. El salario queda por debajo tanto en el mes de diciembre del 2019, como en diciembre del 2020 y 2021. Estamos estimando una modificación en los dos últimos meses correspondientes al 2022, 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 el oficial, pero cada vez miran menos hacia arriba y algunos como dijimos miran para abajo. O sea un problema y de alguna manera lo que está jugando el BCRA. ¿Cuánto dura esta situación?

Para ser más claros, en un plazo mayor el dólar sigue arriba de los IPC por poco, pero no en todos los casos.

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, y que cierra en diciembre.

Por ahora contamos con un solo **cinco** meses del 2022. Iremos acumulando más en la misma medida que el almanaque.

¿Cómo se fue configurando Alimentos y Bebidas? Se 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. Transcurriendo el **2022** hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que **Alimentos** resultó notoriamente superior al dólar acumulado (el oficial) y al Nivel General en lo que va del año.

Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo. Pero la diferencia es significativa.

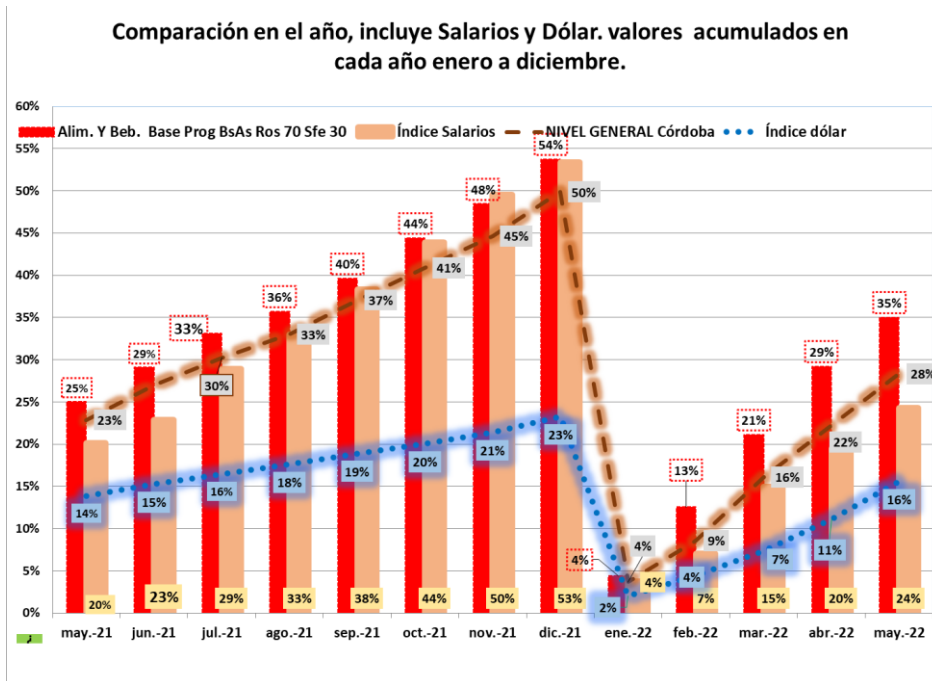
¿Cuánto influyó el dólar oficial en este mes del 2022? ¿Y los otros dólares?

Por lo menos de enero a mayo del 2022, se podría decir que el dólar OFICIAL no participó fuertemente en los incrementos tanto del Capítulo Nivel General como de los Alimentos. Pero no podemos medir el impacto de las dificultades de Importar en algunos casos, de los transables ni del dólar "expectativa" que suponemos existe bajo el ropaje de "**otros dólares**".

Estas reflexiones tienen en cuenta el vuelco de la economía con la aparición del Covid-19 y el post del mismo, y dada esa situación el Capítulo de Alimentos y Bebidas es muy observado y sentido en los bolsillos. Los

Salarios (estimando abril y mayo con aumentos) quedan rezagados, PERO EN MENOR CUANTÍA QUE EN MESES ANTERIORES.

Con el Covid retrocediendo, tendremos otro panorama para el 2022, pero como el mundo está convulsionado por la invasión de Putin a Ucrania, agrega a los propios aportes nacionales un terremoto de consecuencias no mensurables ni predecibles. Por lo menos hasta que Putin diga lo contrario.



**Mensual en menor plazo: Reducimos carga del gráfico hasta abril del 2022 para observar detalles.**

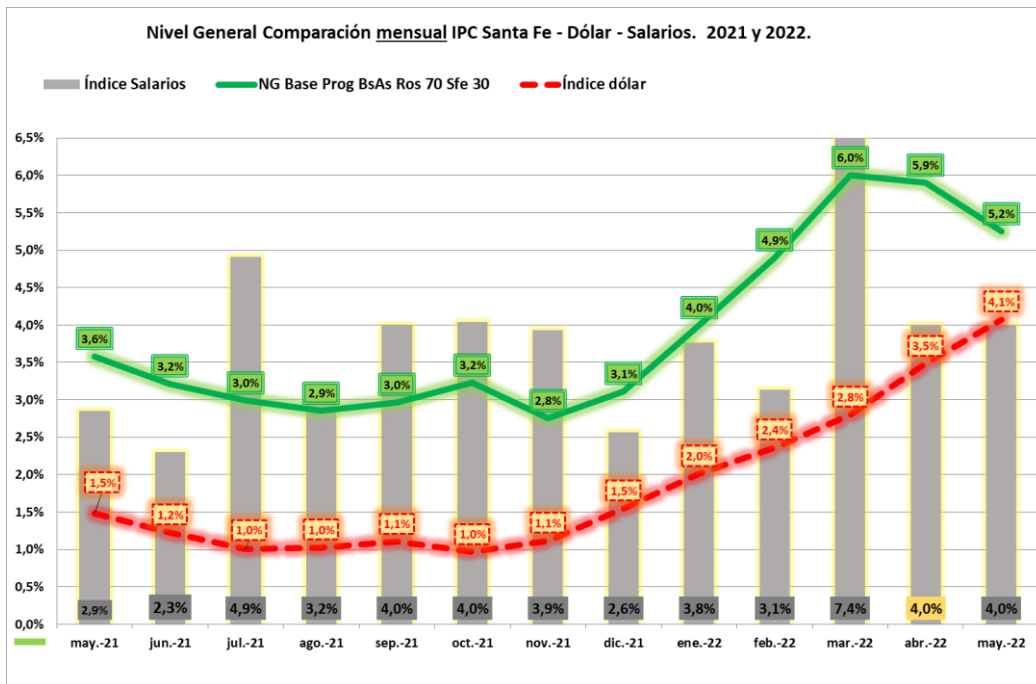
En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de años anteriores, reduce sus movimientos abruptos. Nos referimos al oficial mayorista exclusivamente. El "peso (dólar)" del mes 2022 se deprecia 4.1 % respecto del mes anterior, o sea se mantiene calmo y acompaña a los precios con paso lento, pero acelerando un poco la marcha. Se observa que desde octubre de 2021 el dólar claramente detenta un sendero de lenta suba, por lo menos hasta el mes actual.

Siempre se encuentran explicaciones para las alzas y bajas de las variables que observamos.

En este caso en los precios, recordemos que 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 post Covid-19 con caída y recuperación, y agregamos la invasión a Ucrania y ponemos lo nuestro, siempre potenciamos los problemas, los propios y los que vienen de afuera.

La marcha del peso-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, estimando los dos últimos meses.

Evidentemente extraer conclusiones "tajantes" de estas variables no resulta sencillo. La más obvia, precios, inflación, salarios y dólar se alimentan recíprocamente. ¿Expectativas, demanda, emisión, historia? 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 y curvas. 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 como hasta el momento.

En el mes, por ahora se domesticaron los bríos del dólar oficial. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses pero escalando, siempre manteniendo elevada la guardia.

Y si se producen cambios seguramente ninguno será desmesurado, por lo menos en el dólar oficial.

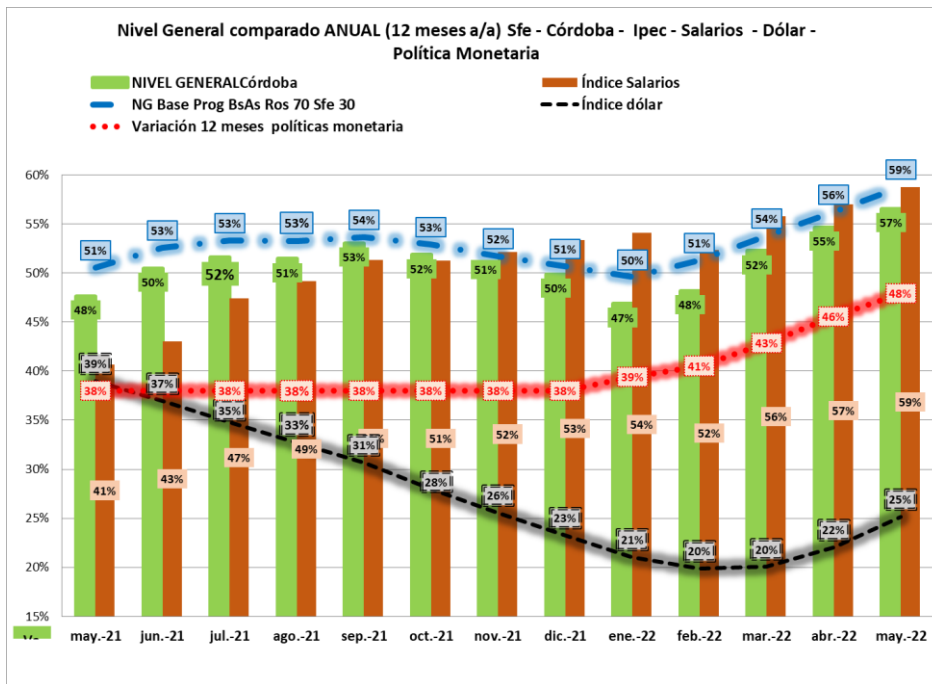
Los salarios pudieron empardar la inflación y acortaron distancia en varios puntos. En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba con registros similares a otros organismos de Estadística.

¿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.

El gráfico permite comparar los porcentuales: desde abril del 2021 hasta el más reciente del 2022 muestra una suba. Sacar conclusiones y conjeturar, ¿sigue la suba de la tasa? Parece que sí.

Es una mezcla complicada, dólar un poco contenido, tasa de interés con lentos movimientos pero subiendo, salarios cercanos a la inflación con precios en alza. ¿Cómo se maneja semejante conjunto?





## 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 **mayo del 2021 a mayo del 2022**.

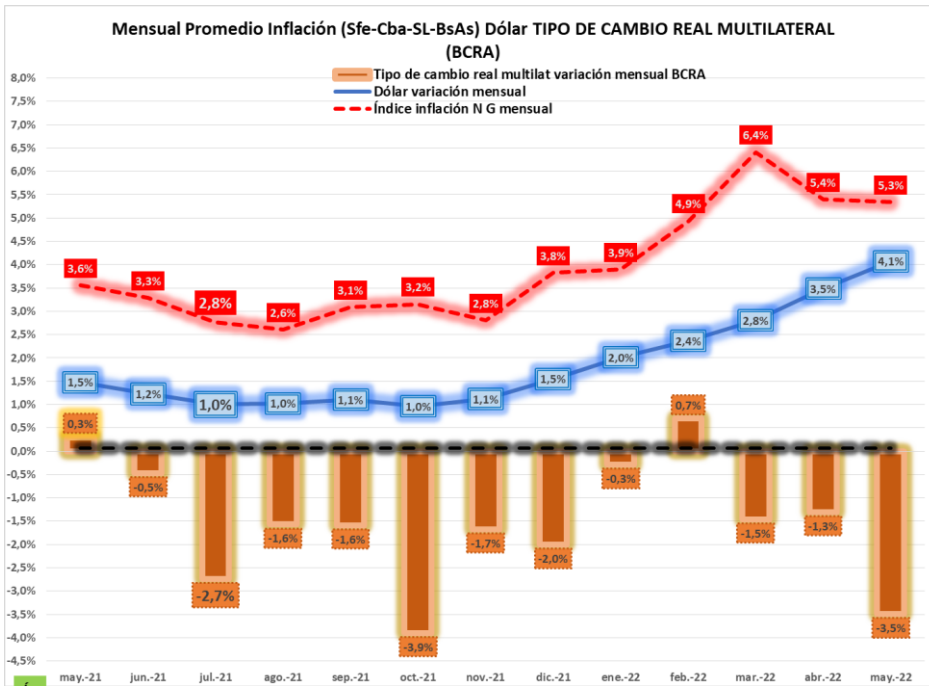
El ITCRM mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2022, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA, barras mensuales de color ocre) 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 mayo de 2022 da cuenta de una variación NEGATIVA -3.5 % y no cambia la racha que se venía observando, mayormente con diferencias negativas con los países. No se incluyen productos agros en este Índice.

El tipo de cambio (peso dólar) en el mes AUMENTA (se deprecia) el 4.1 %, o sea se deprecia en ese porcentaje. ¿Es un ancla? Por lo visto en el mes 31 del nuevo Gobierno pareciera que sí, detenta un nivel inferior a los precios. Siempre es por ahora.

¿Lo seguirán sosteniendo con las diferencias actuales del paralelo o el dólar compra recargado? Ese es un dilema no menor y no tenemos respuesta. Con las medidas recientes de Economía, algo se vislumbra sobre cuál será el camino. La idea de contener la inflación es de larga data, pero sin resultados.

Que el tipo de cambio siga un paso atrás de la inflación, se observa desde hace varios meses. Pero todo esto se puede modificar. También está para analizar el mensual del 2022, 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.

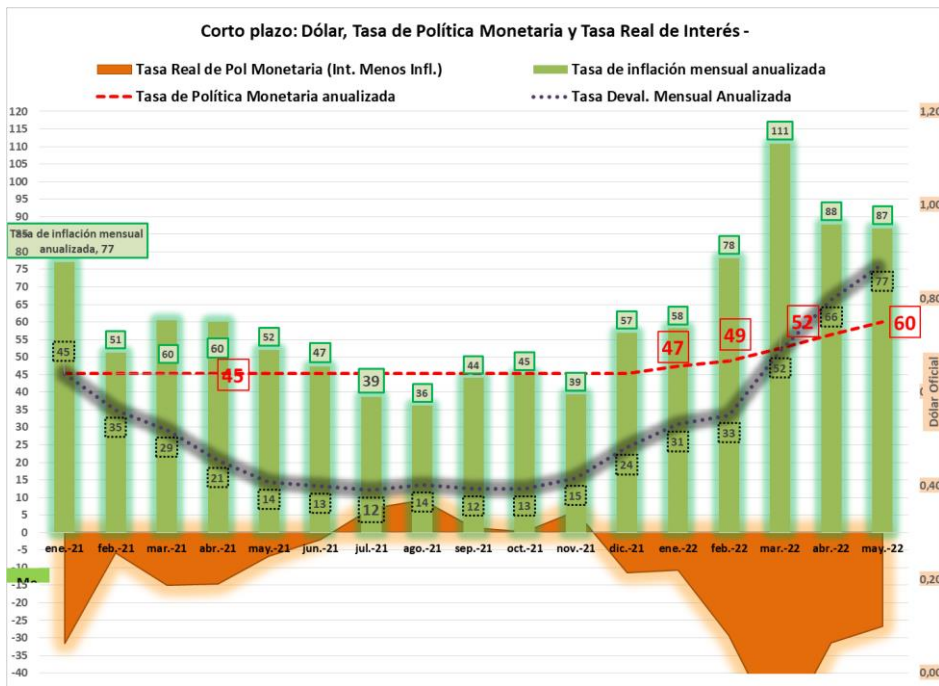
### Menor plazo para la tasa real:

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores. Actualmente los movimientos son nuevamente de incremento (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. Vale la pena una aclaración: en los últimos cinco meses (enero a **mayo** de 2022) se percibe un aumento y en las comparaciones **anualizadas** intenta acercarse a la tasa de inflación mensual, también anualizada.

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

¿Con esta inflación la tasa de Política Monetaria debería ser más elevada? Seguramente el BCRA lo está discutiendo.

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, en los cinco últimos meses aumenta, y eso define finalmente la tasa real en relación a la inflación del mes. Negativa en los meses que van transcurriendo.



## Desconfianza y atesoramiento.

**Cabeza bimonetaria:** Muy asociada 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.

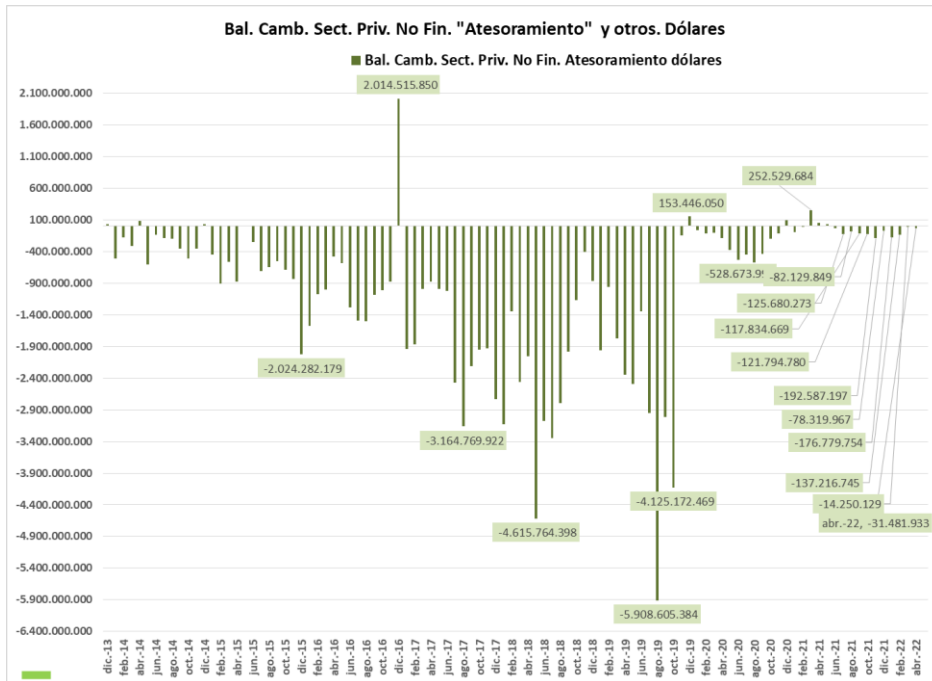
Para tener en cuenta lo informado por el BCRA sobre la cantidad de personas que compraron billetes:

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; en abril, 307.000; en mayo, 304.000; en junio, 443.000; en julio, 690.000; en agosto, 697.000; en setiembre, 746.000; en octubre, 762.000; en noviembre, 926.000, y en diciembre, 907.000 personas.

**En el 2022** en enero 1.000.000 personas compraron billetes y en febrero igual cantidad, o sea 1.000.000, volvieron a comprar billetes, en marzo 933.000 personas compraron billetes, en abril 799.000 personas compraron billetes. No hay forma que decaiga el interés de contar con un billete.

Podemos aclarar que hoy por hoy esto no tiene solución sin cepo, y sin pensar en una fuerte devaluación que pongas patas arriba al país. Pero nada de esto puede ser permanente.



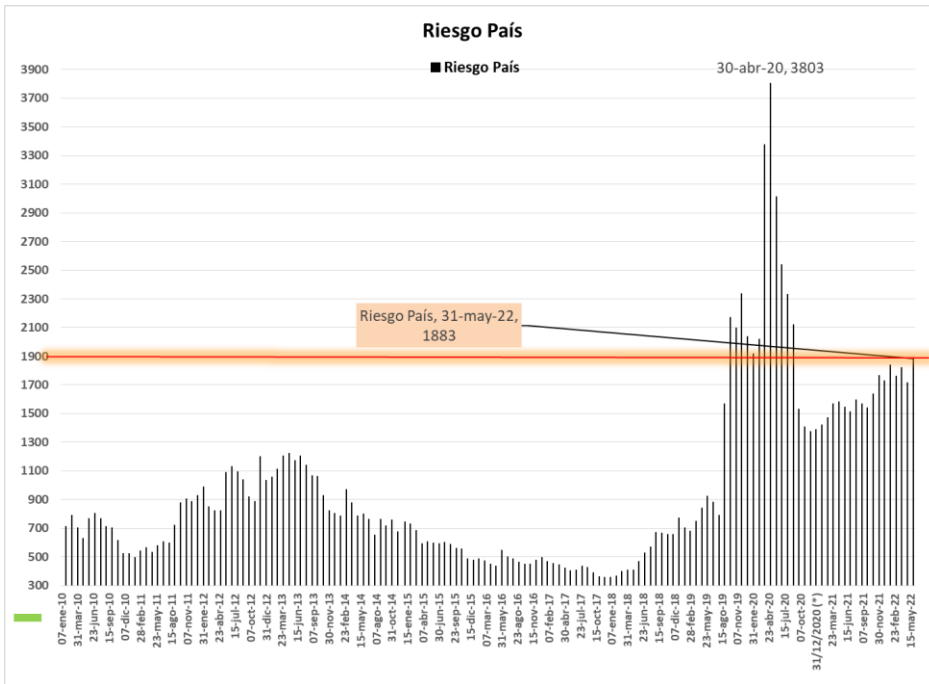
## Riesgo País.

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 en su momento la pandemia, sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 1.883 puntos en **mayo** de 2022.

Decimos que seguramente durante el 2022 debería disminuir, pero la afirmación anterior va en la misma dirección que el acuerdo con el FMI. Seguramente podremos observarlo en los próximos meses, esperemos sentados por las dudas.

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 y setiembre de 2019 fueron dos meses de sobresaltos, luego el post Covid-19, pero con la deuda cerrada con el FMI y el Club de París, lo cual no es poco, parece que finalmente algo se soluciona. Pero siempre estamos empezando y tropezando. Todo esto en medio de la invasión a Ucrania.

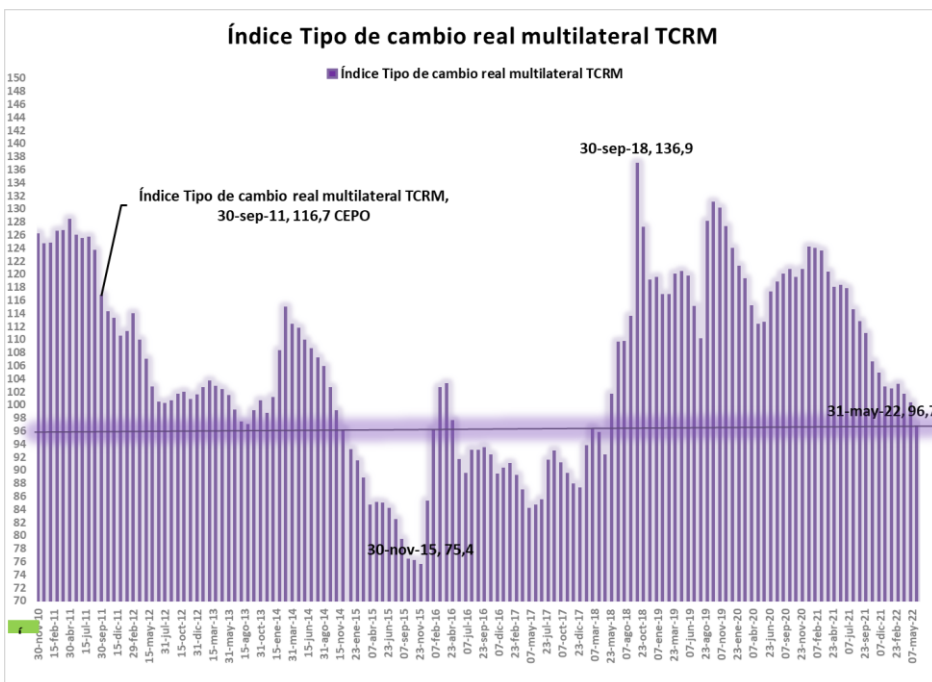
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número es perturbador. Hoy, sin elecciones por delante, se mantienen los sobresaltos y siempre se encuentran escollos, los propios y ahora se agregan los externos.



### 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 con el registro de **mayo** disminuyendo sobre el mes anterior.

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, se dio en los meses del 2021. Durante el 2022, eso está por verse. Hasta ahora siempre fue disminuyendo.



### Los picos de inflación mensual.



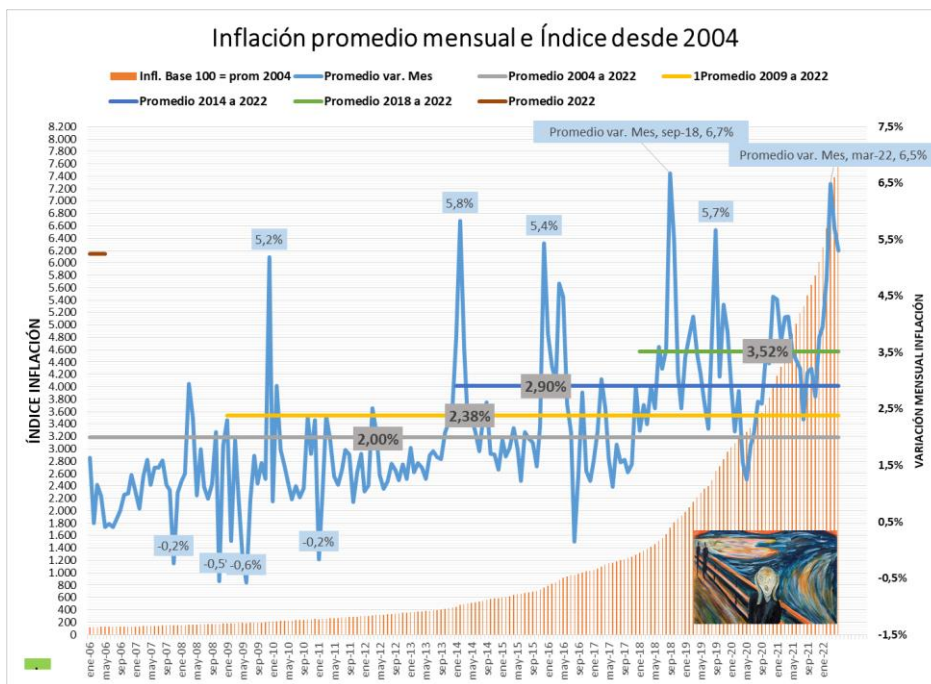
Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados de inflación futura. Siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las elecciones, las relaciones norte-sur, los relanzamientos, cuestiones fiscales, monetarias, los alienígenas, las guerras, Putin y otros. Le resulta complicado a la FED de USA con una tasa anual del 8.6 %, lo que es decir mucho.

Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos cuatro líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta **MAYO** de 2022.

- a) En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente del 2.0 %, un equivalente al 27 % anual.
- b) Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,38 %, un 32 % anual.
- c) Desde el 2014 a hoy el promedio mensual alcanza el 2,90 %, un 41 % anual.
- d) Desde el 2018 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.52 %, un 52 % anual.
- e) Para el 2022 con un promedio del 5.3 \$ el anual equivale a más del 80 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 2.0 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercial anual, por ponerle un nombre, es del 27 % 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. En el 2022 la promesa fue del 33 %, que ya quedó olvidada. 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  
 Junio 2022  
 Corrección: Manuel López de Tejada