

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



Vertiginoso cambio de ministros en julio; se concentran varios en manos de Massa.

La inflación de **julio** se eleva más que el relámpago de **marzo**, conjeturamos que la tormenta continuará parcialmente en el mes de agosto. Los **siete** meses iniciales del 2022 son para el olvido que seguramente nadie olvidará, ya estamos en el 70%. Simplemente con el 4% mensual en los próximos cinco meses se alcanza sin demasiado esfuerzo el 90% en diciembre y con mayor volatilidad.

El **dólar CCL** en **julio** se estiró y pegó un salto respecto de lo que venía mostrando. El promedio resulta superior al del mes anterior, alcanzó los \$ 301.68 con un aumento del 30.7 %. No es sencillo interpretar al BCRA entre lo que dice y lo que hace tanto con la tasa de interés y con el tipo de cambio mayorista. Hasta en esto se da la volatilidad. El **Riesgo País** está muy elevado, el promedio de **julio** ascendió a los **2.685** puntos; en el mes aumentó 24.7%. El **ITCRM** (Índice Tipo de Cambio Real Multilateral), que es una variable de suma importancia en el comercio internacional, viene perdiendo posiciones desde hace meses.

La desconfianza a los pesos se neutralizó parcialmente en los montos adquiridos de dólares, pero no en multitudes movilizadas. Como diría Keynes, se nos mezclan las expectativas de largo plazo y corto plazo, ¿Cómo conocerlas en esas multitudes?

En la actualidad sobre la base 2014=100 la ventaja acumulada del dólar sobre los índices de precios se está perdiendo. En el gráfico correspondiente 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.

Las reflexiones de **Inodoro y Mendieta** siempre aran la historia y la actualidad. En este caso, mientras el gaucho toma mate, le pregunta a un joven que se dirige a caballo a las tolдерías:

Inodoro: "Y a usté... ¿Qué lo empuja pa' los toldos? Mire que es muy jodido ayá. Beben sangre de yegua, jeden a zorrino, comen vinchuca".

Jinete: "Lo que pasa es que pa' un joven como yo, acá no hay posibilidades. No hay trabajo. Pereyra".

Inodoro: "Mire que los pampas ahura no le dan visa a cualquiera. Vea sin saber el idioma, ni de indio de chusma le dan trabajo".

Jinete: "De última lavo vasijas".

Inodoro, dirigiéndose a Mendieta: "¡Cómo se van los jóvenes, Mendieta!"

Mendieta: "¡Que lo parió!".



Lic. Jorge A. Moore
Agosto 2022

Introducción: Inflación de **JULIO**:

Vertiginoso cambio de ministros en julio; se concentran varios en manos de Massa.

La inflación de **julio** se eleva más que el relámpago de **marzo**, conjeturamos que la tormenta continuará parcialmente en el mes de agosto. Los **siete** meses iniciales del 2022 son para el olvido que seguramente nadie olvidará, ya estamos en el 70%. Simplemente con el 4% mensual en los próximos cinco meses se alcanza sin demasiado esfuerzo el 90% en diciembre y con mayor volatilidad.

El **dólar CCL** en **julio** se estiró y pegó un salto respecto de lo que venía mostrando. El promedio resulta superior al del mes anterior, alcanzó los \$ 301.68 con un aumento del 30.7 %. No es sencillo interpretar al BCRA entre lo que dice y lo que hace tanto con la tasa de interés y con el tipo de cambio mayorista. Hasta en esto se da la volatilidad. El **Riesgo País** está muy elevado, el promedio de **julio** ascendió a los **2.685** puntos; en el mes aumentó 24.7%. El **ITCRM** (Índice Tipo de Cambio Real Multilateral), que es una variable de suma importancia en el comercio internacional, viene perdiendo posiciones desde hace meses.

La desconfianza a los pesos se neutralizó parcialmente en los montos adquiridos de dólares, pero no en multitudes movilizadas. Como diría Keynes, se nos mezclan las expectativas de largo plazo y corto plazo, ¿Cómo conocerlas en esas multitudes?

En la actualidad sobre la base 2014=100 la ventaja acumulada del dólar sobre los índices de precios se está perdiendo. En el gráfico correspondiente 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.

Iniciado el año 2022: Como siempre, la inflación de **JULIO** (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 11**. Roberto Fontanarrosa. Biblioteca Clarín de Historieta. Buenos Aires 2004. El grito es el título de cuatro cuadros del noruego Edvard Munch.

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 JULIO 2022, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
Indec Nacional	7,4	46,2	71,0	General
	6,0	48,3	70,6	Alimentos
	6,8	46,9	72,1	Salud
Ciudad BsAs	7,7	44,1	69,2	General
	7,7	50,7	73,8	Alimentos
	5,1	45,8	75,4	Salud
Córdoba	6,56	43,76	65,44	General
	6,66	45,42	71,75	Alimentos
	7,77	43,37	68,47	Salud
Mendoza	7,0	47,9	71,8	General
	6,9	48,5	71,6	Alimentos
	7,1	47,3	69,4	Salud
San Luis	6,9	45,3	70,1	General
	6,0	47,5	71,6	Alimentos
	6,7	45,4	73,4	Salud
Santa Fe	7,3	45,4	68,3	General
	6,3	51,1	74,3	Alimentos
	6,8	42,7	68,7	Salud
PROMEDIO	7,1	45,4	69,3	General
	6,6	48,6	72,3	Alimentos
	6,7	45,2	71,2	Salud
Valor dólar promedio mes \$	128,0			
Valor dólar CCL promedio mes \$	301,7			
Dólar Oficial Prom. Variación %	4,1%	25,6%	33,0%	
Dólar CCL Prom. Variación %	30,7%	44,6%	80,6%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	136%			
Promedio JULIO Riesgo País	2.685			
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
	24,7%	55,2%	68,2%	
Conjeturas de inflación: a diciembre 2022	FMI Min.	FMI Max.	Año 2021 repite REM de Mar.	
	52%	62%	51%	90,2%

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: junio 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 **JULIO**) 2.685, subiendo y bajando en esas alturas.

En tanto el menor Riesgo País se ubica en los finales del 2017, y luego el panorama fue otro como se puede seguir en el gráfico.

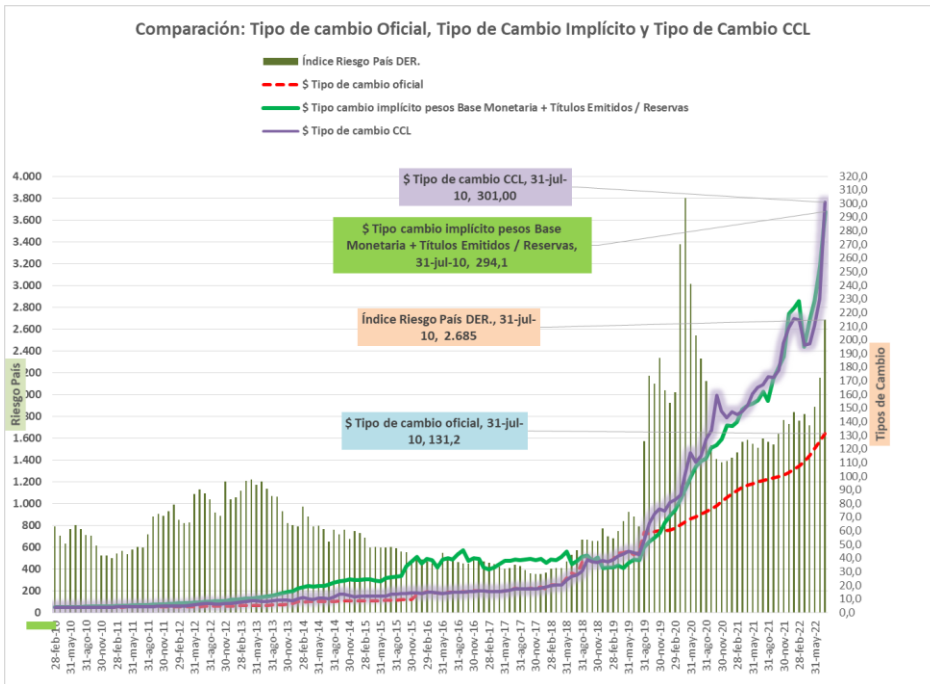
Se puede observar, el Tipo de Cambio **Implícito** se encuentra en la actualidad en valores cercanos al dólar CCL. ¿Por qué? Por las acciones del BCRA, pero esto se modifica mes a mes. En su momento el acuerdo con el FMI achicó la diferencia entre el dólar **implícito**, el **tipo de cambio oficial** y el **CCL**. Pero es altamente dinámico y el movimiento a es juntarse por lo menos el primero y el tercero. En realidad si consideramos el CCL del último día de julio y no el promedio del gráfico, los valores son iguales o casi.

La inflación es tozuda, sigue sumando puntos como si nada ocurriera o mejor dicho como si todo 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**.

¿Qué 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 2.685 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 último oficial 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.

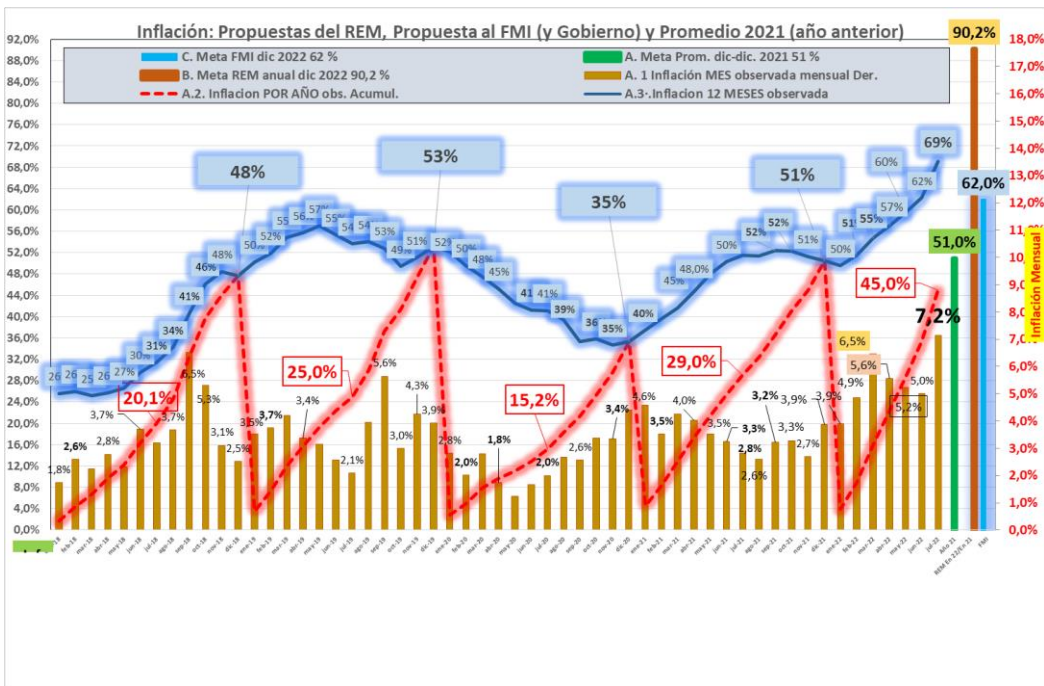
Se superaron cifras promedio de años anteriores en esta aproximación en términos interanuales, o sea **julio 22 / julio 2021**. Es decir, de entrada un panorama muy complicado en los primeros siete meses y seguramente en los siguientes.

Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (12 meses azul), las variaciones acumuladas en cada año (a **julio de 2022 la última roja punteada**), los porcentajes por mes (ocre) y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina, doblemente hoy con el post Covid-19 que alteró al mundo, y por si fuera poco la invasión de Putin a Ucrania. Recordemos, 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 anteriores.

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? No. Para cumplir con las expectativas iniciales: sería lograr el **Promedio año anterior 51 %**, o el **REM 90.2 %** o el extremo superior oficial **62 %**. Números todos dispares y elevados.

No parecían razonables aumentos similares a los de **marzo**, pero ya fue superado. 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 con las nuevas autoridades que encabeza Massa y las discusiones paritarias.



Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

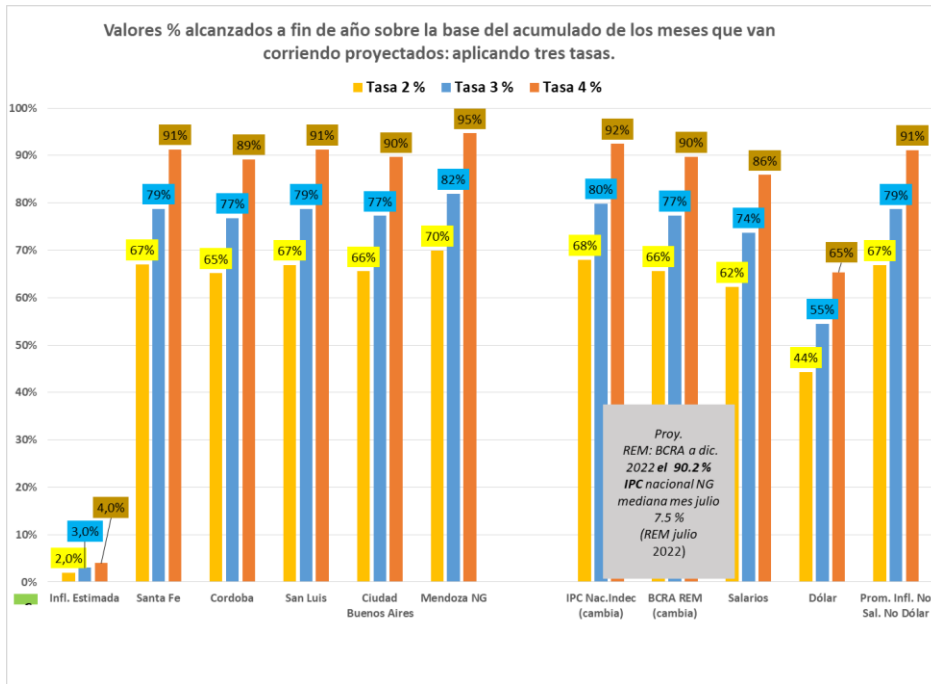
Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles. Responde a la pregunta: ¿A cuánto ascenderá la inflación en el 2022 con aumentos del 2.0 % o 3.0 % o 4.0 % mensual? sobre la variación de precios observada en los meses del 2022 que se vayan acumulando, y obviamente se inicia el año con siete meses del 46 %. Entonces, mirando el final del 2022, se recomienda seguirlo con cuidado.

Los valores 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 los del dólar y salarios. Este último con un estimado para junio y julio 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 79 %, con el 4 % mensual alcanzamos el 91 % y, para no perder la cuota optimista, con el 2 % se llega a fin de año cercano al 67 %.

Los salarios se van ajustando en paridad con los precios. El panorama que supone el nuevo ministro Massa 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 empujadas por la inflación y por supuesto en diciembre de 2022 con el índice de cierre.

El dólar oficial (promedio mensual del mes) 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 en los últimos meses. Suponemos que va a seguir una variación siguiendo a paso lento las modificaciones de los precios mensuales, pero el alza se observa.



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. Estos años fueron los únicos donde los salarios superan o empatan 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, suele tener que ver con horizontes políticos.

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

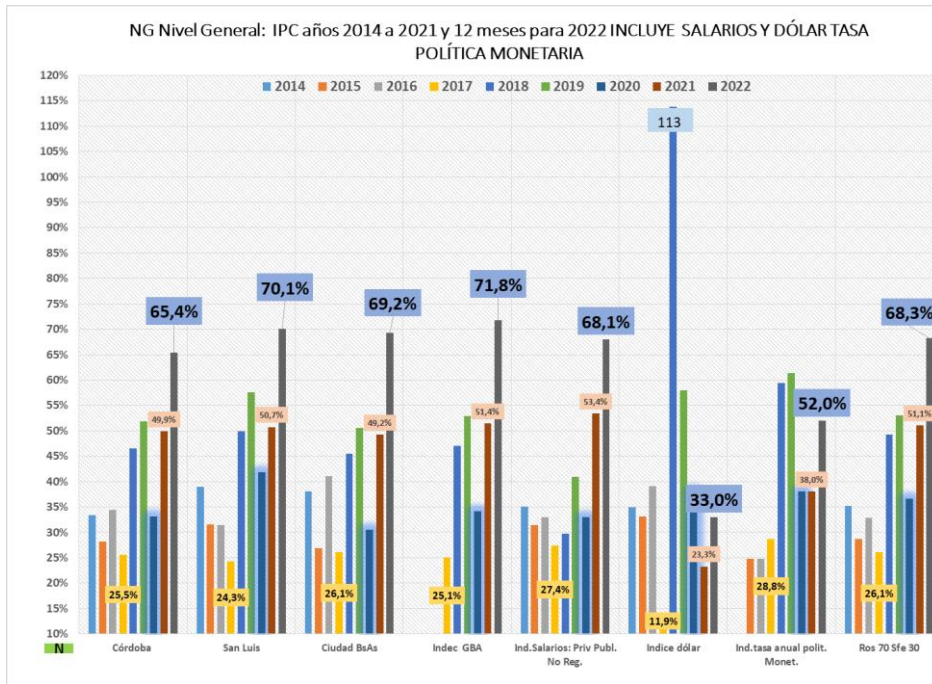
La Tasa Política Monetaria alcanza el 52%, aumenta en el mes pero es menor respecto de los años 2018 y 2019, pero recientemente y fuera de los números de este documento el directorio aplicó un salto. El dólar, con un piso del 33 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto a 2019 y 2018 (los aumentos 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 69/71 %, con Indec GBA y San Luis más elevados. El promedio de varios IPC es de alrededor del 70 %. 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 para el 2022 conjeturaba una inflación del 33% a diciembre de 2022. Este valor recibió un golpe de entrada. Fue elevado al FMI entre un 52 % / 62 %, pero ya 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 complejo con fluctuaciones fuertes. También muestra que la inflación en Argentina da pelea a todas las situaciones. No será liviana la tarea del nuevo equipo.



Alimentos y Bebidas.

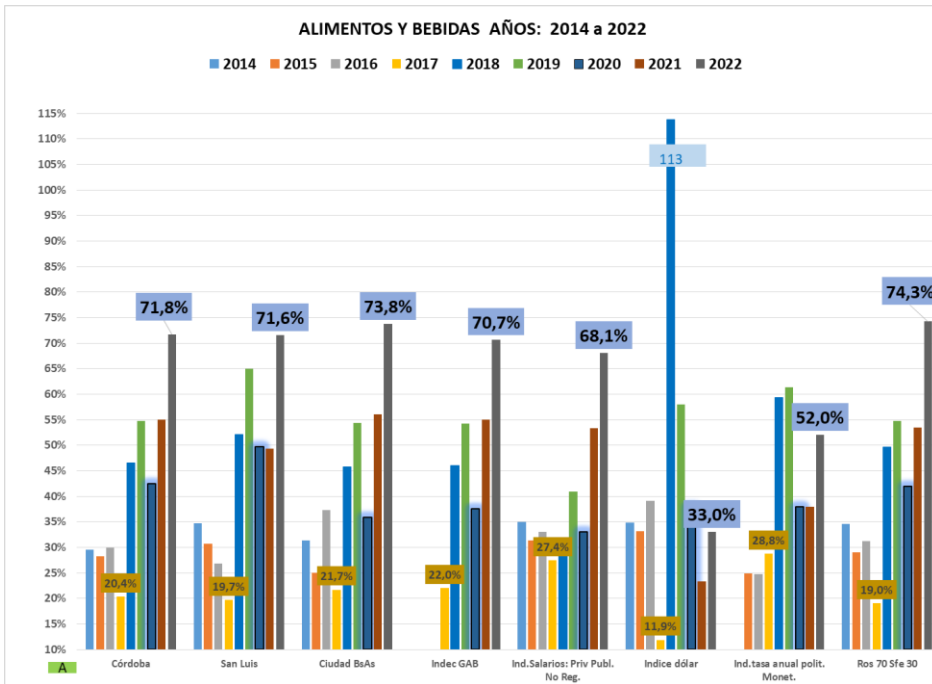
Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2022 (**julio 2022 / julio 2021**) y para los anteriores años calendario completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 33 % como señalamos en un gráfico anterior.

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 71/73 % para el año, superando el Nivel General. Los porcentuales del cierre están por encima de los años anteriores. Algo así como que estamos en el 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 72 % anual, evidentemente un alto valor. Ver cuadro inicial.

Alimentos y Bebidas en **julio** de 2022 en el a/a observó un aumento bastante similar entre los organismos, expuesto tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales.

El acumulado se hace sentir como lo mostramos en el gráfico. La importancia que tiene este capítulo es doble: por un lado, la incidencia sobre los ingresos más bajos y, por el otro, la alta ponderación en la canasta de los IPC.



Vivienda y Servicios Básicos.

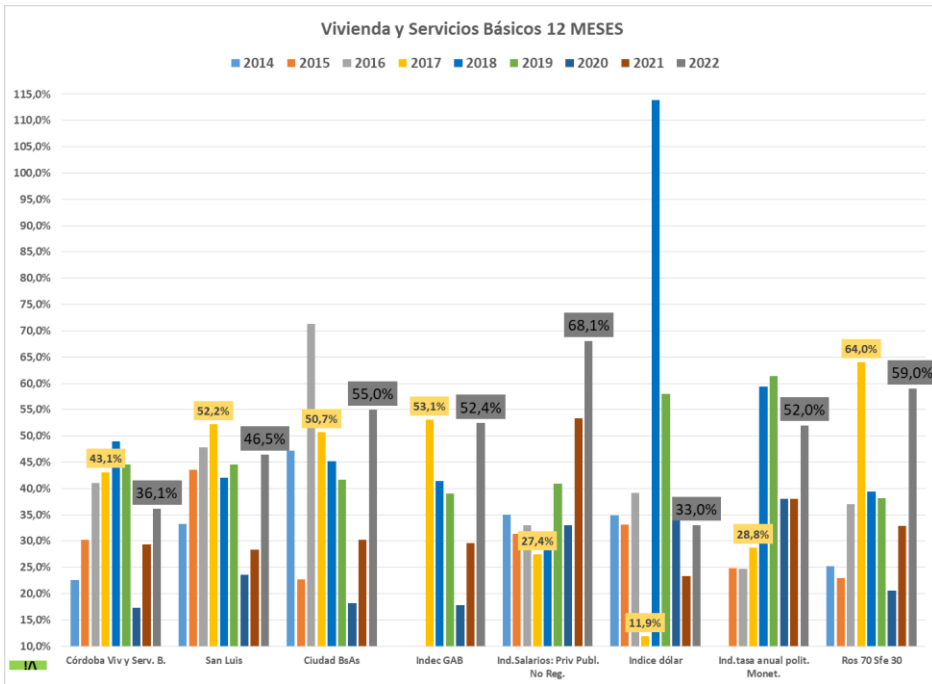
El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superior al dólar oficial. En cambio lo supera la tasa de Política Monetaria en algunos casos, como se observa en el gráfico, en los salarios y también en la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que empiezan los organismos a 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 tendrán un alto impacto. En el horizonte las decisiones planteadas para el 2022 implican que los aumentos vienen marchando.

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 como el caso de Santa Fe.

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.

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 están al tope en las noticias.



¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?

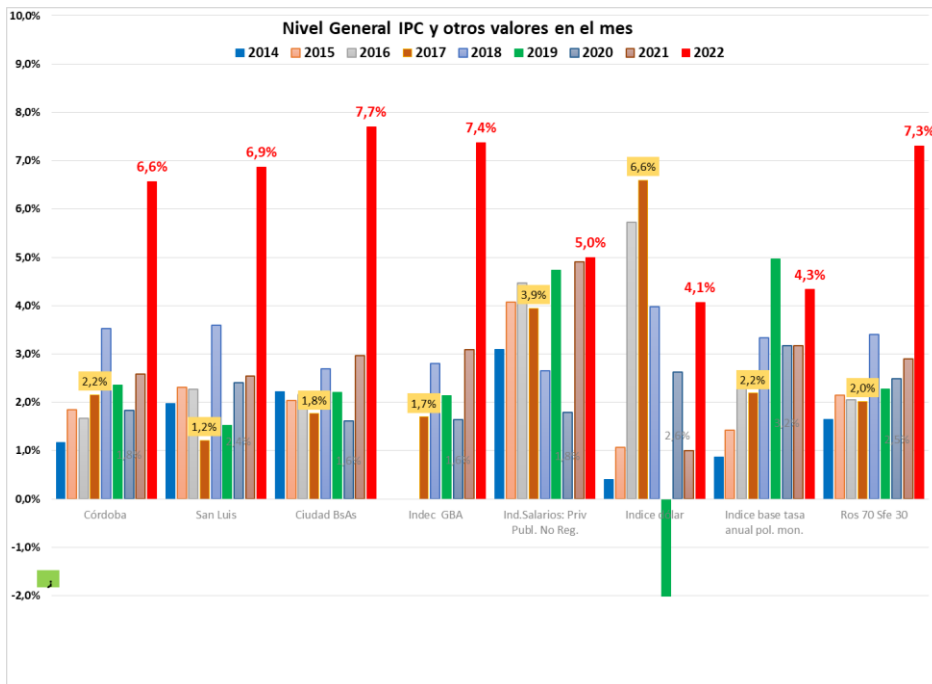
En **julio del 2022** el dólar dio nuevamente la nota. Se incrementó pero por debajo de la inflación. El aumento promedio fue del 4.1 %, en tanto la inflación promedio rondó el 7.2 % y en algunos casos un poco más.

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 6.9 % y el 7.4%. En el 2022 se observa un crecimiento superior a los meses de **julio** de años anteriores. Anticipa problemas o mejor agudiza los existentes.

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

El Nivel General oscila entre el 7.3% para Santa Fe; 7.4 %, para el Indec Nacional; 7.7%, para Ciudad de Bs As; 6.6 %, para Córdoba; 6.9 %, para San Luis, y 7.0 %, para Mendoza. Valores similares y elevados.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros de los Capítulos: Equipamiento y Mantenimiento, Hogar, Indumentaria y Recreación, Hoteles. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios están nerviosos e irritables. Ahora están alrededor del 7.2 % de promedio, no es poco aun con el dólar parcialmente pisado y con los servicios que despiertan. Todo por ahora y mucho más en el horizonte.



¿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 un poco menor que el Nivel General. Algo es algo, peor sería lo contrario.

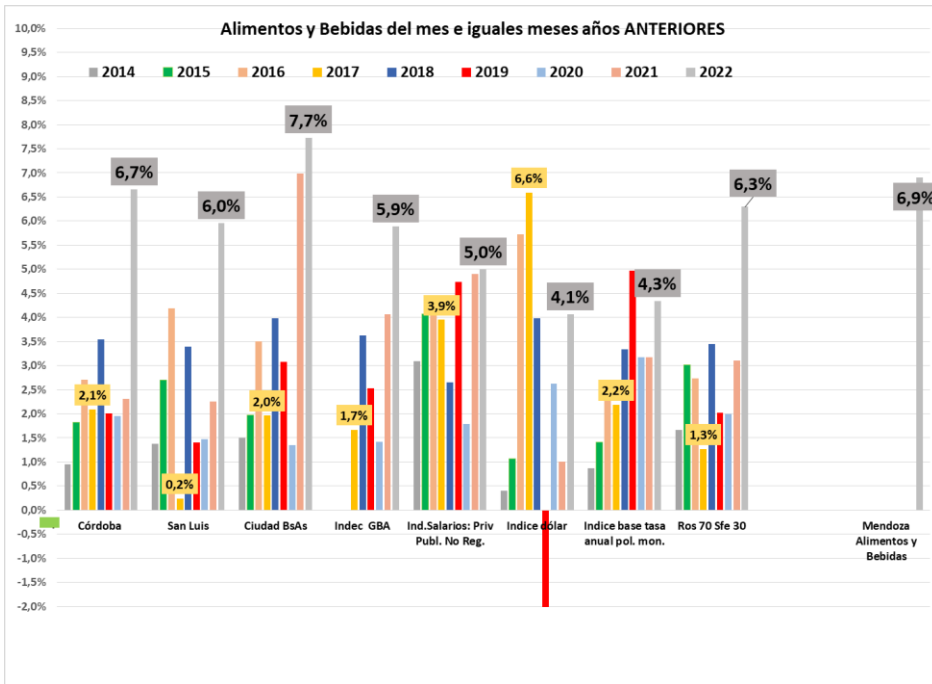
No se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística.

No obstante, en **el mes de 2022** los valores de la Ciudad de Buenos Aires y el Indec 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 meter en un índice.

Se verá en los meses siguientes con el nuevo equipo económico 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, déficit fiscal y otros. Existe alta volatilidad por si fuera poco. 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 aceites, pescados, frutas, verduras, sal, café y otros productos que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar las comparaciones de iguales meses en años anteriores. Se destaca notoriamente este **julio del 2022**.

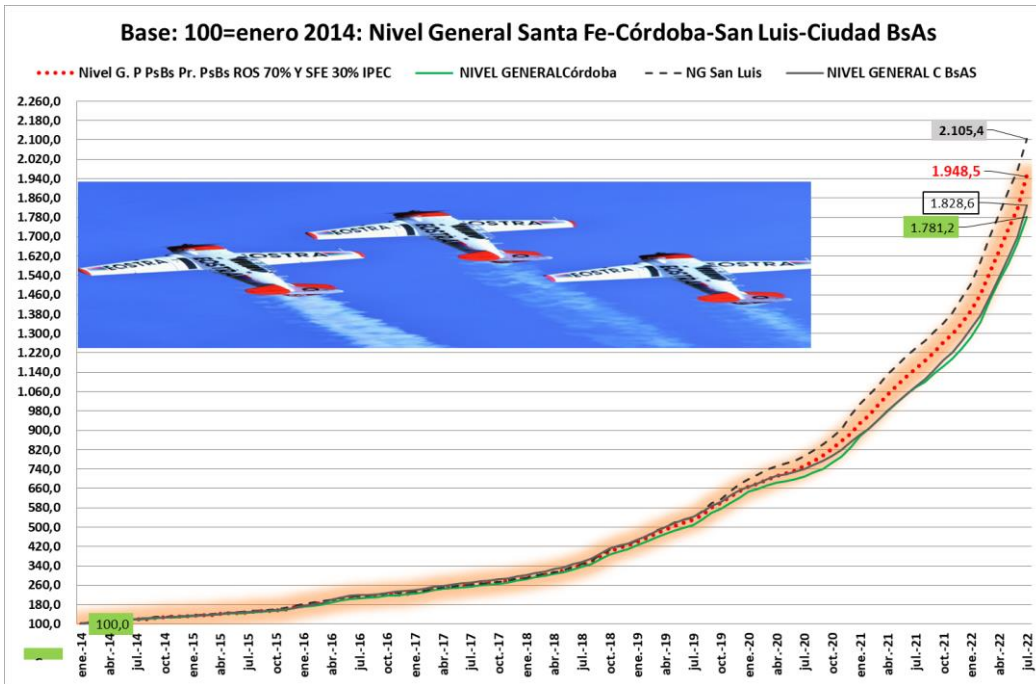


Comparaciones del Nivel General base 100 = enero de 2014. Los precios vuelan.

Como se puede observar, los recorridos del Nivel General de los IPC analizados son muy parecidos. 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 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.

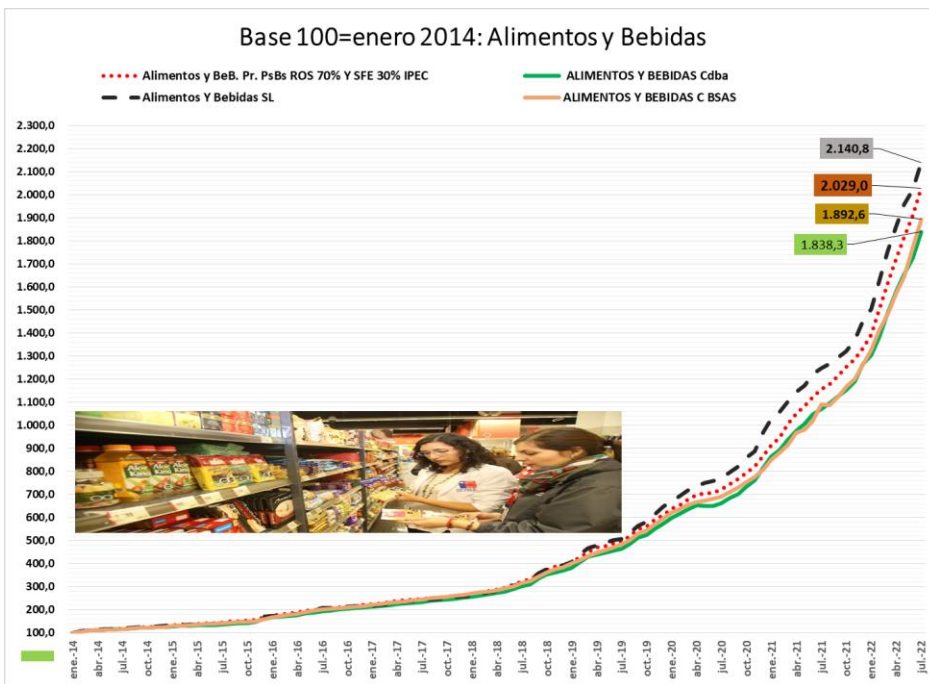
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 2.100/1.800 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no aparece ningún antídoto serio. Para que tenga una dimensión comprensible significa que en los 103 meses transcurridos desde enero de 2014 la inflación mensual fue del 3.0 %. Estamos volando y volados.



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 2.100/1.900 %.

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 103 meses es de 3.1 %.



Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales.

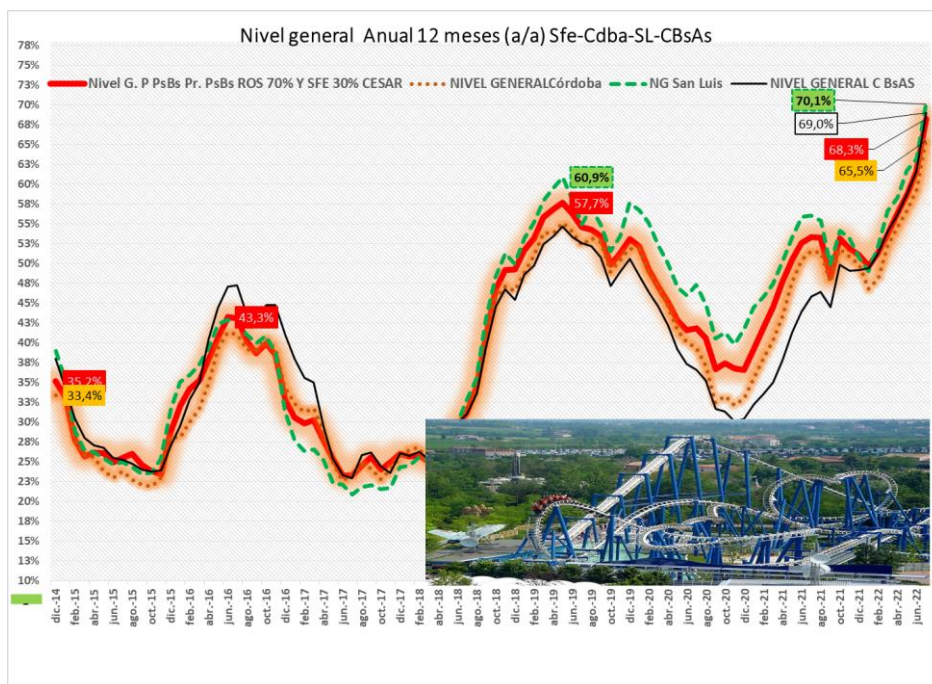
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales y también en la volatilidad.

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 superamos esa marca y la diferencia es marcada.

En los últimos meses la curva a/a marcha rápidamente para arriba. ¿Seguirá esta tendencia? Los pronósticos son similares y mayoritariamente coincidentes en el ascenso.



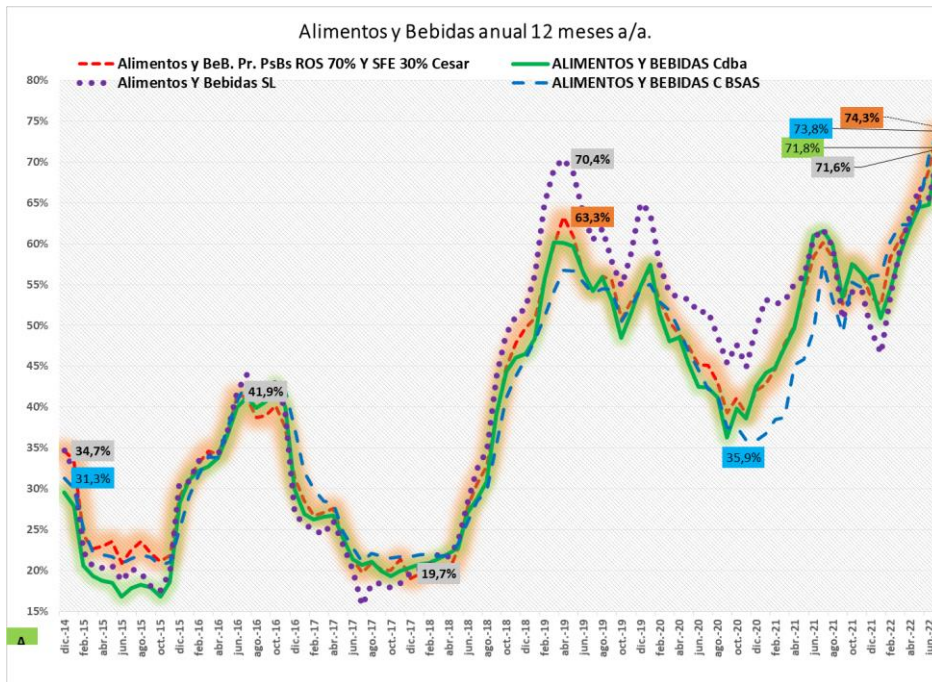
Alimentos y Bebidas anual.

Se inician los siete meses del 2022 con un promedio del 72 % interanual (julio / julio) 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.

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 como medirlo de valor ni de su fugacidad.

El nivel alcanzado en el mes supera el Nivel General y ronda en promedio el 76 % / 71 %, sin mayores diferencias. También observamos un cambio muy claro en la tendencia, apuntando la curva 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: Dólar es superado por los índices.

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", una curva o una grieta.

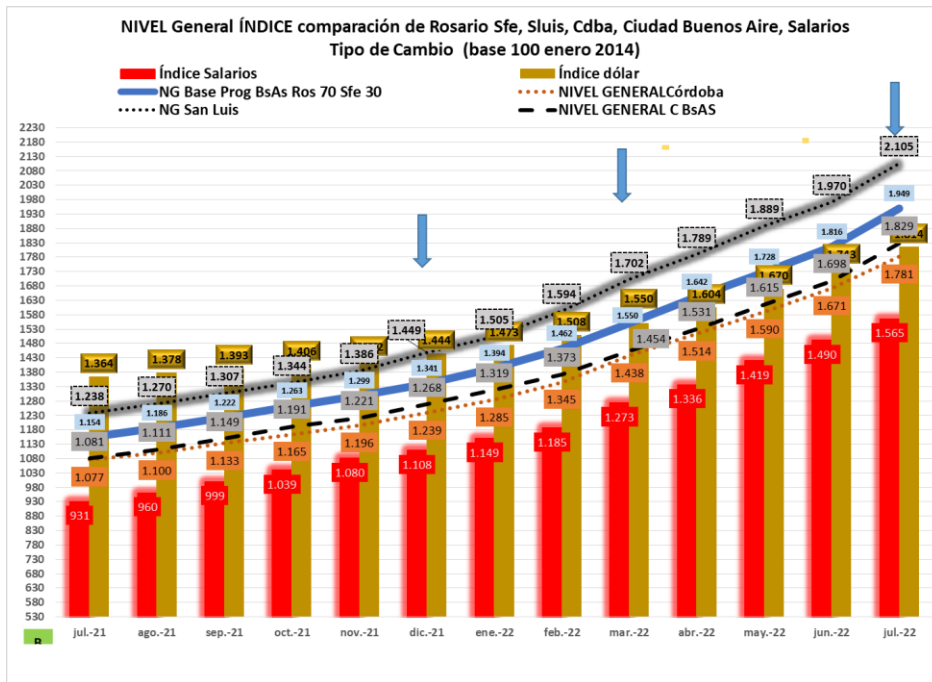
Recordemos que en mayo del 2018, el dólar supera los índices de precios, y esto continúa parcialmente en la actualidad sobre la base 2014=100. Pero la ventaja acumulada se está perdiendo, en el gráfico se puede apreciar. Siempre con el dólar oficial, el NG de San Luis ya lo supera y lo empata el índice 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 las palabras de funcionarios 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 con las nuevas autoridades. 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 sería el cantar si analizáramos los demás 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 **siete** meses del 2022. Iremos acumulado (meses) más en la misma medida que el almanaque.

¿Cómo se fue configurando Alimentos y Bebidas? Se presenta el 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 con el dólar.

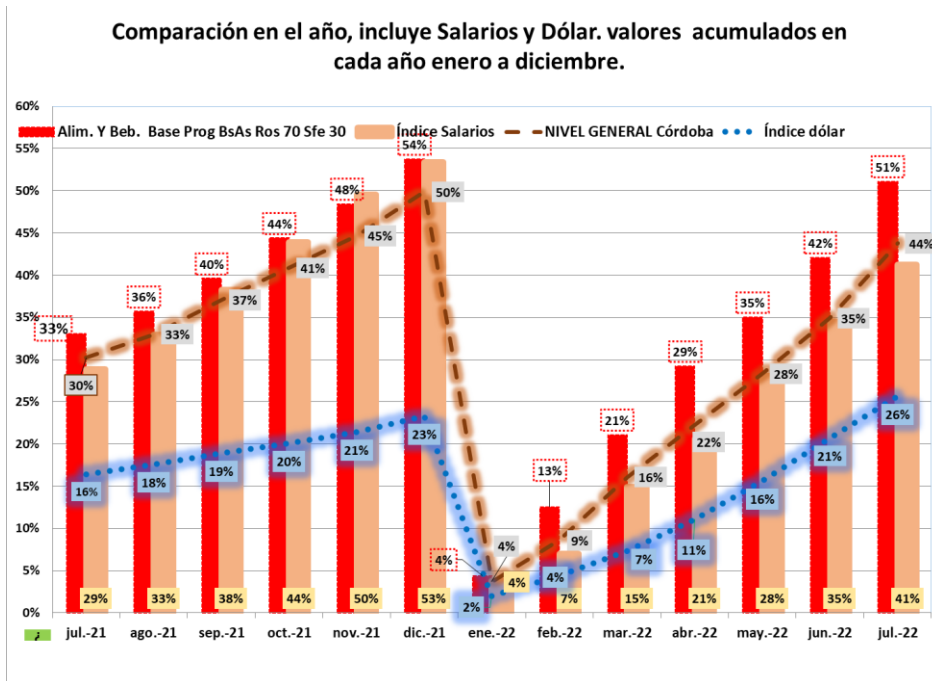
¿Cuánto influyó el dólar oficial en estos meses del 2022? ¿Y los otros dólares?

Por lo menos de enero a julio de 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 de Putin 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 junio y julio 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 predecible, por lo menos hasta que Putin diga lo contrario.



Mensual en menor plazo: Reducimos carga del gráfico julio 2021 a julio 2022 para observar detalles.

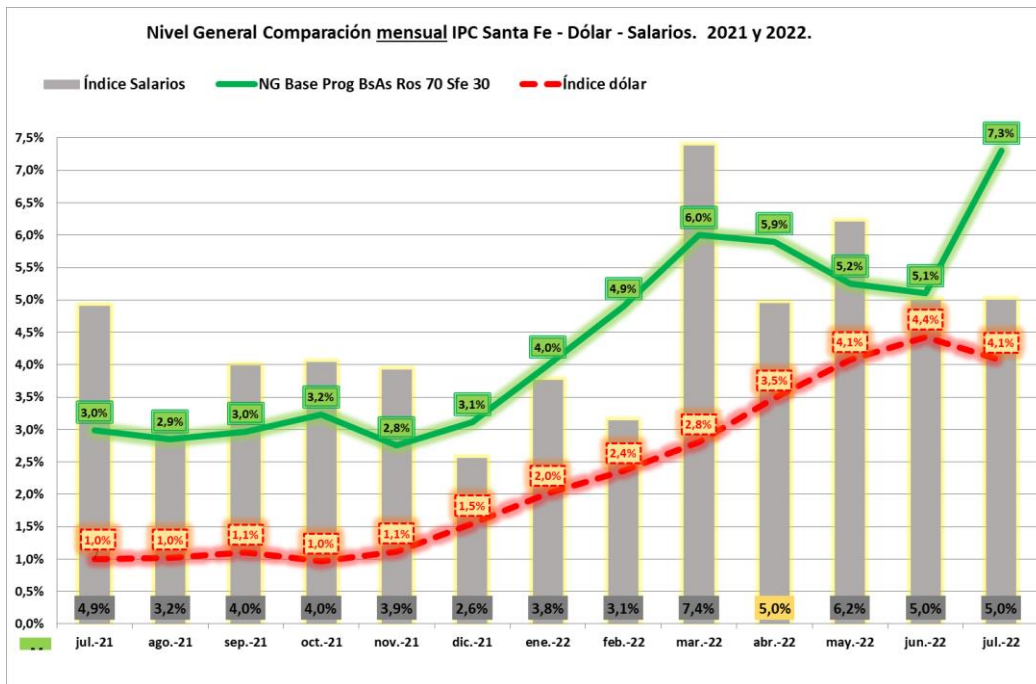
En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de años anteriores, reduce sus movimientos abruptos. Nos referimos al oficial mayorista exclusivamente. El "peso (dólar)" del mes 2022 se deprecia 4.1% respecto del mes anterior, o sea se mantiene calmo y acompaña a los precios con paso lento. Se observa que desde octubre de 2021 el dólar claramente detenta un sendero de 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, incluimos también los Salarios, estimando últimos dos 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 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, pero no tanto. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses pero escalando, y por momentos a mayor ritmo.

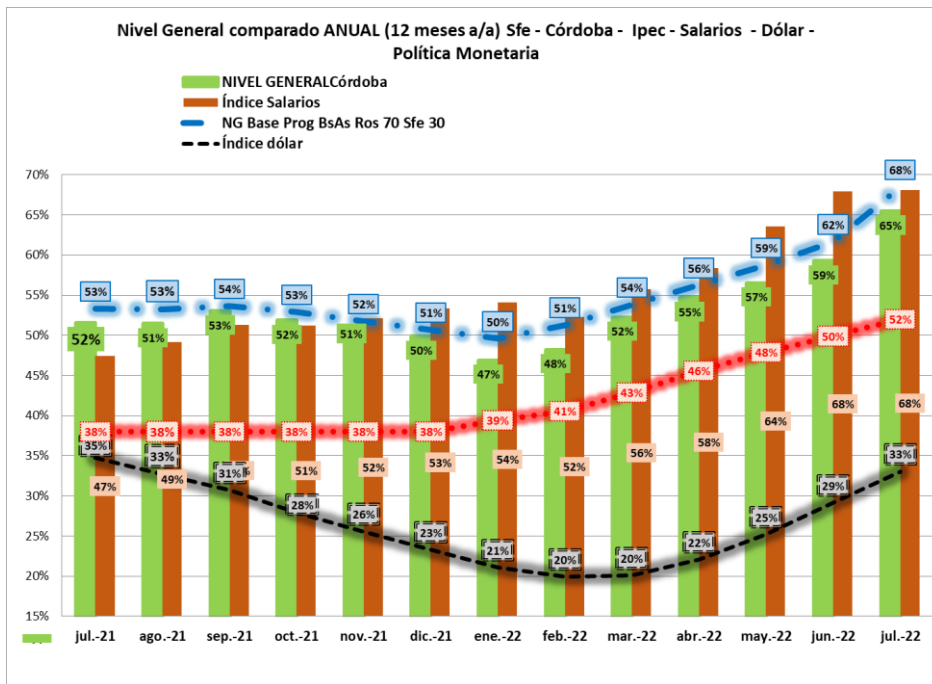
Y si se producen cambios seguramente ninguno será desmesurado, por lo menos en el dólar oficial. Suponemos.

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 y seguramente debe ser más sencillo imponer el cepo que tasas en la estratosfera. Pero recientemente (por fuera del documento) las autoridades del BCRA levantaron la tasa.

El gráfico permite comparar los porcentuales desde julio 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? Ahí está el huevo y no lo pise, Mendieta.



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 **julio del 2021 a julio del 2022.**

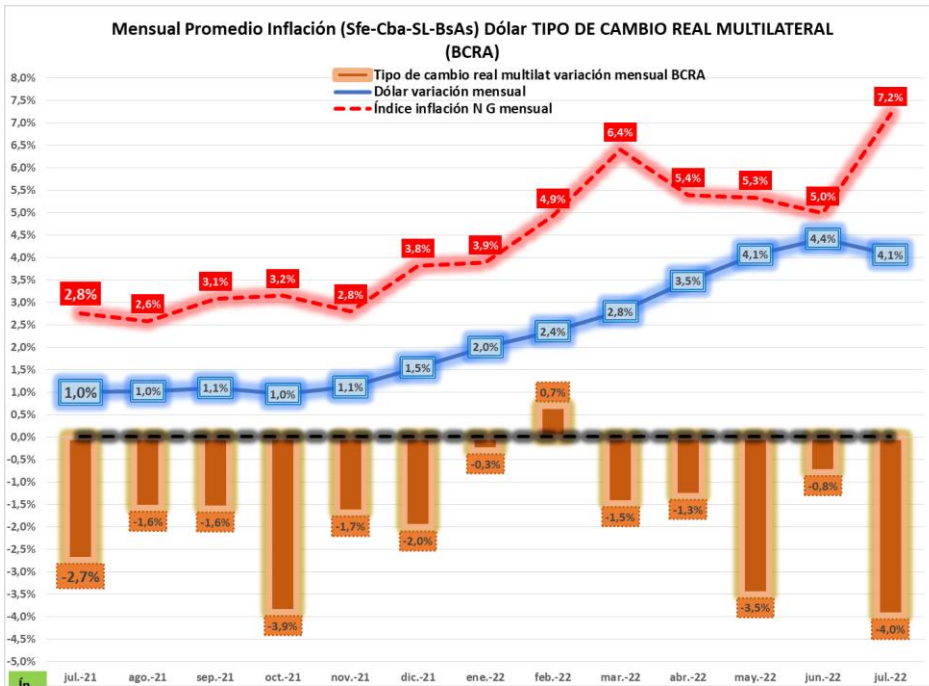
El ITCRM mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2022, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA, barras mensuales de color ocre) 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 julio de 2022 da cuenta de una variación NEGATIVA -4.0 % y no cambia la racha que se venía observando, mayormente con diferencias negativas con los países. No se incluyen productos del agro en este Índice.

El tipo de cambio (peso dólar oficial) en el mes AUMENTA (se deprecia) el 4.1 %. ¿Es un ancla? Por lo visto en el mes 33 del nuevo Gobierno pareciera que sí, un sí relativo, 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. Algo se vislumbra con las medidas recientes propuestas o insinuadas por el nuevo equipo de Massa. 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 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 incrementos pero reducidos (dólar oficial). Se puede observar este movimiento muy claro en el gráfico. El tipo de cambio oficial (dólar) en el 2020 fue aumentado a un promedio 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 siete meses (enero a **julio** de 2022) se percibe un aumento y en las comparaciones **anualizadas** intenta acercarse a la tasa de inflación mensual también anualizada. Queda lejos de tal meta.

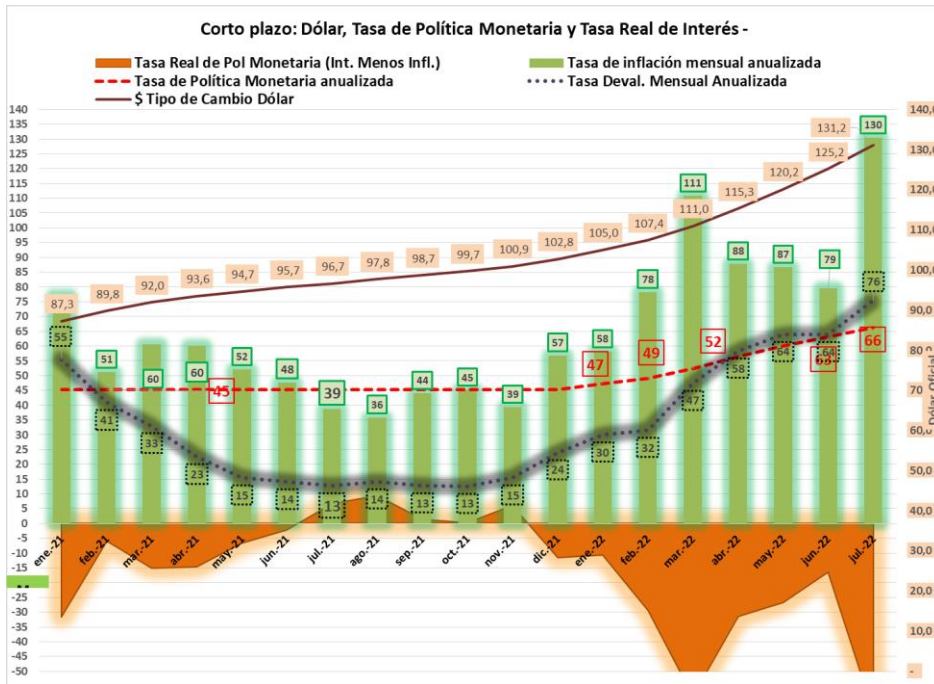
La inflación mensual anualizada (o no) está siempre presente, con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos en el corto plazo fueron en **MARZO** del 2022 y meses siguientes, incluyendo el fuerte respingo de julio.

La tasa real (negativa) prevalece, diríamos como casi siempre.

¿Con esta inflación la tasa de Política Monetaria debería ser más elevada? Seguramente el BCRA lo está discutiendo. Por fuera del presente documento los primeros días de agosto dieron luz a un aumento.

Aclaremos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, no a la tasa de depósitos o plazos fijos de particulares (también aumentaron). 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 últimos meses aumenta, y eso define finalmente la tasa real en relación a la inflación del mes. Negativa en los meses que van transcurriendo.

No obstante lo anterior se puede decir que la tasa interanual nominal del tipo de cambio oficial desde enero de 2021 viene en aumento.



Desconfianza y atesoramiento.

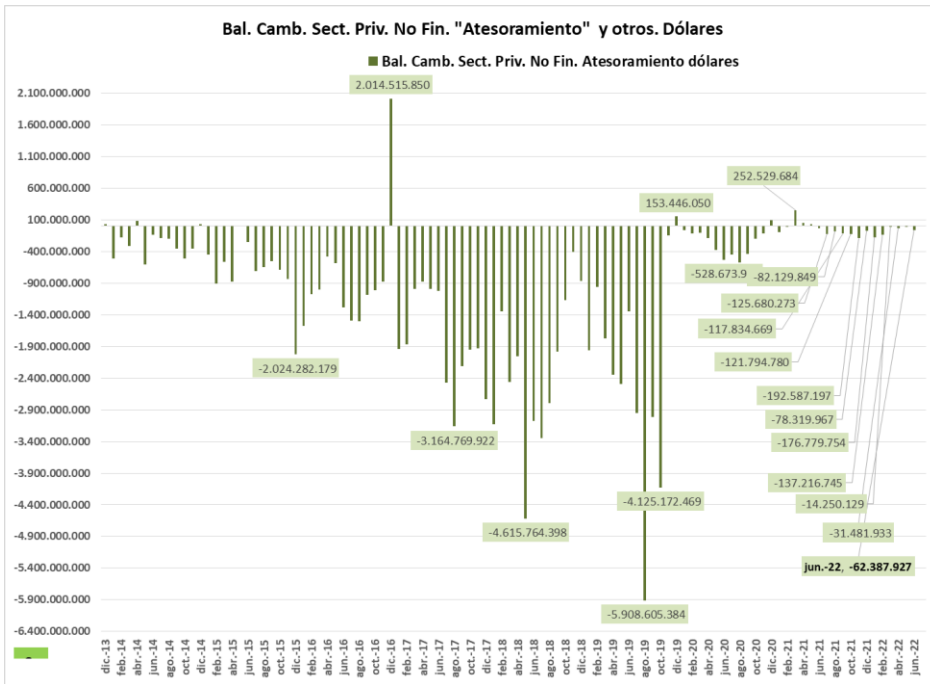
Cabeza bimonetaria: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerles números a la desconfianza bimonetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta de los **Privados No Financieros** (esta cuenta "Registra el neto de las compras y ventas de billetes y las operaciones cursadas en el MULC") resultó (negativa) en u\$s -22.147 millones. En el 2018, la cifra (negativa) fue de u\$s -27.229 millones y la suma de enero a diciembre de 2019 (negativa) en u\$s -26.870 millones. El total de estas cifras produce vértigo, saca de los carriles a cualquier gobierno y destruye el horizonte de la actividad económica.

¿Y qué pasó desde enero a diciembre del 2020? La desconfianza se neutralizó parcialmente en montos, pero no en multitudes movilizadas. Se frenaron con las fuertes medidas adoptadas y, aun en ese contexto, el acumulado de los 12 meses fue de u\$s 3.053 millones negativos. Frente a esto las autoridades dieron una nueva vuelta de rosca a las restricciones de compra de billetes.

En 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, en mayo 750.000 y en junio 885.000 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. Seguramente el nuevo equipo económico debe estar pensando cómo desarmar todo esto.



Riesgo País.

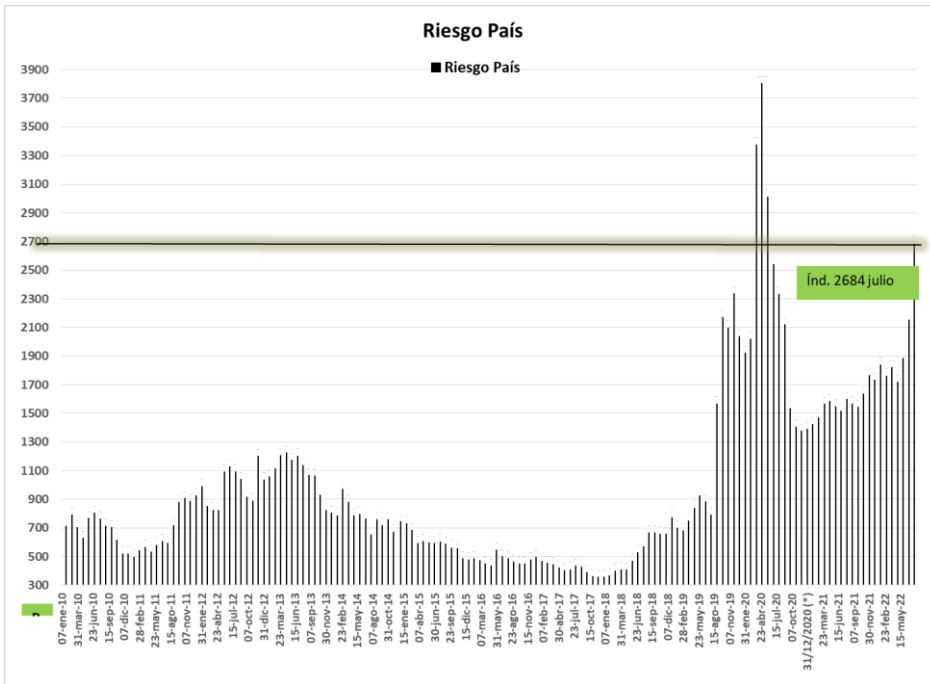
Así como en el 2019 cerró en aumento con un número superior a los 2.000 puntos, el 2020 finaliza con 1.390. La economía como en su momento la pandemia sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 2.684 puntos en **julio** de 2022.

Decíamos que seguramente durante el 2022 debería disminuir, pero la afirmación anterior va en dirección contraria a lo que está ocurriendo. Seguramente podremos seguir observando en los próximos meses las idas y vueltas.

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 desplegarse. 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, con la deuda cerrada con el FMI y el Club de París, por lo visto no alcanza. Siempre estamos empezando y tropezando y cargando la desconfianza.

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.



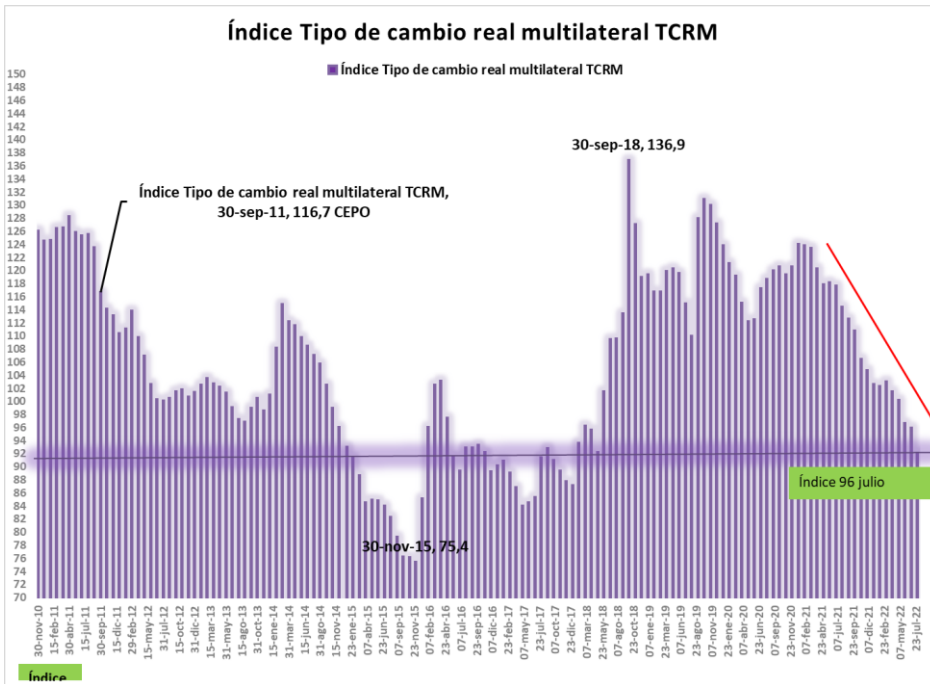
Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM).

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 el registro de **julio** 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.

Con casi todos los países la relación es negativa, excepto con el Uruguay por contar con una moneda apreciada. ¿Es complicado? Sí, es complicado, agrega más incertidumbre.

El índice se acerca a los valores menores del año 2015, en gran parte producto de la fuerte apreciación del peso.



Los picos de inflación mensual.

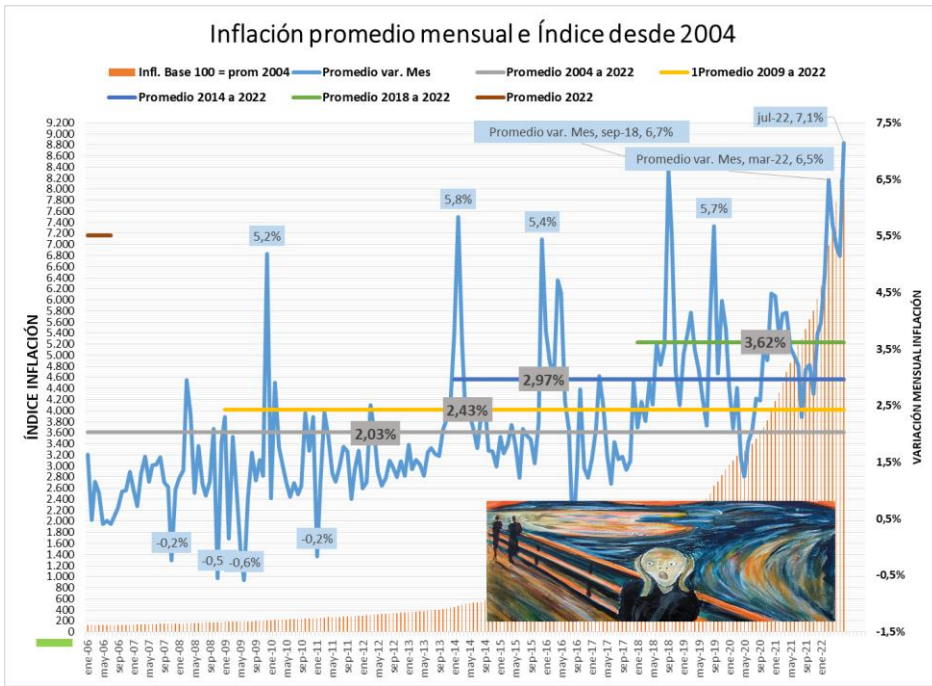
Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados de inflación futura. Siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las elecciones, las relaciones norte-sur, los relanzamientos, cuestiones fiscales, monetarias, los alienígenos, las guerras, Putin y otros. Le resulta complicado a la FED de USA con una tasa anual del 8.5 %, 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 **JULIO** de 2022.

- En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 2.03 %, un equivalente al 27 % anual.
- Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,43 %, un 34 % anual.
- Desde el 2014 a hoy el promedio mensual alcanza el 2,97 %, un 42 % anual.
- Desde el 2018 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.66 %, un 54 % anual.
- Para el 2022 con un promedio del 5.5 \$ el anual equivale a más del 90 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 2.03 % 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 resultó 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. Por ahora el nuevo equipo prepara un "arsenal" de herramientas para cubrir varios frentes. Veremos.



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