

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



Los números comentados corresponden a **OCTUBRE**, siempre sorprenden algunos cambios. Hoy congelamientos especialmente de Alimentos, podremos apreciar resultados en los próximos meses y, si todo sale como espera el Gobierno, la inflación debería mostrar algún freno. Observamos otros indicadores, el CCL (dólar contado con liquidación), el Riesgo País y la Tasa de Interés. Por ahora sin frenos.

El congelamiento es la jugada más fuerte de las autoridades económicas. La inflación promedio de **octubre** se mantuvo en los niveles elevados de los meses recientes. Conjeturamos que la tormenta continuará a la espera del funcionamiento de los planes del Gobierno. Los diez meses del 2022 son para el olvido, que nadie olvidará. La marca del acumulado del año se destaca claramente de los últimos años.

Tanto en el promedio mensual (**octubre**) y en lo que va del año (**10 meses**) los IPC no muestran señales de agotamiento. Algunas instituciones arriesgan un número elevado para el 2022 que alcanza el 100 % anual. **Mes de octubre** promedio de los IPC: 6.3 %. **Acumulado diez meses**: 75 %. **Interanual**: 86.3 %.

El mundial de fútbol es parte de las preocupaciones de Inodoro y Mendieta. Como no tienen televisor, lo solucionan en forma muy natural y utilizando los medios disponibles.

Mendieta: **"¡Ayá viene don Inodoro!"**. Se refiere a un pequeño pájaro.

Inodoro: **"¡Era hora, caracho! ¡Abájese, mi pequeño vigía lombardo!"** **"¡Ahí ta! Ahí ta! ¡Ahí yegan las noticias! ¡Vivimos la era de las comunicaciones!"**. **"¡Con la paloma mensajera... el mundo es un pañuelo!"**

Inodoro: **"¿Cómo va la cosa? ¡Contá hermana! ¡Contá!"**

Mendieta: **"¡Hable, criaturita e' Dios!"**

Paloma: **"¡Gol de Italia!"**.

Inodoro: **"¿Gol de Italia? ¿Quién...? ¿Quién lo hizo?"**.

Paloma: **"A los cinco minutos del alargue, Schiavio bate al arquero checoslovaco Planicka"**.

Mendieta: **"Sonamos, don Inodoro. Esta paloma nos trae resulta del Mundial del 34"**.



Lic. Jorge A. Moore
Noviembre 2022

Índice de Títulos:

Contenido

Introducción:.....	2
Iniciado y finalizando el año 2022:	3
Comentarios y sugerencia:	3
Fuentes:.....	3
Algunos números de distintos IPC, dólar y dólar CCL:	4
Una comparación empírica: Tipos de Cambio Oficial y CCL, y Riesgo País:	4
Tres conjeturas: del REM, del Promedio 2021 y el último oficial al FMI 2022:.....	5
Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:.....	6
Dos indicadores pesados y para pensar: Índice Nivel General (NG) y Alimentos:	7
¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?: Dólar picando fuerte.	10
¿Alimentos y Bebidas en el mes?: Precios congelados.	11
Comparaciones Nivel General base 100=enero de 2014. Los precios vuelan:.....	12
Comparaciones de Alimentos y Bebidas base 100=2014:	13
Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales:.....	14
Alimentos y Bebidas anual:	14
Inflación, dólar y tasa de política monetaria del Banco Central:	15
¿Qué ocurre en el acumulado del año?:	16
Mensual en menor plazo: Para observar detalles:	17
Variaciones en 12 meses (interanual) y gráfico para agarrarse de los pelos:.....	18
Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Agregamos una variable:	19
Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria: Tasa se eleva:	20
Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares:.....	21
Riesgo País. Elevado:.....	22
Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Bajo:.....	23
Los picos de inflación mensual.	24

Introducción:

Inflación de OCTUBRE. Dólar oficial y CCL. Riesgo País. Cuadro. Congelamientos y la inflación a la espera.

Los números comentados corresponden a **OCTUBRE**, siempre sorprenden algunos cambios. Hoy congelamientos especialmente de Alimentos, podremos apreciar resultados en los próximos meses y, si todo sale como espera el Gobierno, la inflación debería mostrar algún freno. Observamos otros indicadores, el CCL (dólar contado con liquidación), el Riesgo País y la Tasa de Interés. Por ahora sin frenos.

El congelamiento es la jugada más fuerte de las autoridades económicas. La inflación promedio de **octubre** se mantuvo en los niveles elevados de los meses recientes. Conjeturamos que la tormenta continuará a la espera del funcionamiento de los planes del Gobierno. Los diez meses del 2022 son para el olvido, que nadie olvidará. La marca del acumulado del año se destaca claramente de los últimos años.

El BCRA aumenta la variación mensual del dólar oficial mayorista (se deprecia el peso) e incluso en el mes supera los porcentajes de aumento de los precios. Otro tanto hace con la Tasa de Política Monetaria (interés). La tasa de interés, considerando la nominal, alcanza el 75 % y la efectiva anual el 107.3 %; aumentan los plazos fijos. Se supone que todo esto se hace para que la gente no se distraiga con el dólar, tarea casi imposible.

Tanto en el promedio mensual (**octubre**) y en lo que va del año (**10 meses**) los IPC no muestran señales de agotamiento. Algunas instituciones arriesgan un número elevado para el 2022 que alcanza el 100 % anual. **Mes de octubre** promedio de los IPC: 6.3 %. **Acumulado diez meses**: 75 %. **Interanual**: 86.3 %.

El dólar CCL en **octubre** creció respecto de lo que venía mostrando. El promedio resulta superior al mes anterior, alcanzó \$ 307.7. El **dólar oficial mayorista** promedió en **octubre** los \$ 152.6 con un aumento en el mes del 6.6 %. Si se proyecta la tasa mensual de **octubre** (6.6 %), alcanza en términos anuales el 115 %. El Riesgo País elevado promedió **octubre** en **2.712**.

El mundial de fútbol es parte de las preocupaciones de Inodoro y Mendieta. Como no tienen televisor, lo solucionan en forma muy natural y utilizando los medios disponibles.

Mendieta: *“¡Ayá viene don Inodoro!”*. Se refiere a un pequeño pájaro.

Inodoro: *“¡Era hora, caracho! ¡Abájese, mi pequeño vigía lombardo!” “¡Ahí ta! Ahí ta! ¡Ahí yegan las noticias! ¡Vivimos la era de las comunicaciones!” “¡Con la paloma mensajera... el mundo es un pañuelo!”*

Inodoro: *“¿Cómo va la cosa? ¡Contá hermana! ¡Contá!”*

Mendieta: *“¡Hable, criaturita e’ Dios!”*

Paloma: *“¡Gol de Italia!”*

Inodoro: *“¿Gol de Italia? ¿Quién...? ¿Quién lo hizo?”*

Paloma: *“A los cinco minutos del alargue, Schiavio bate al arquero checoslovaco Planicka”*.

Mendieta: *“Sonamos, don Inodoro. Esta paloma nos trae resulta del Mundial del 34”*.

Iniciado y finalizando el año 2022:

Como siempre, la inflación de **OCTUBRE** (2022) y otros indicadores asociados.

Comentarios y sugerencia:

Con el diario del lunes. 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. El grito es el título de cuatro cuadros del noruego Edvard Munch. Lo mejor de Inodoro Pereyra. 7. Roberto Fontanarrosa. Planeta. Buenos Aires 2017.

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 OCTUBRE 2022, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
Indec Nacional	6,3	76,6	88,0	General
	6,2	80,0	91,6	Alimentos
	7,1	73,5	78,6	Salud
Ciudad BsAs	7,0	72,9	84,0	General
	7,0	84,8	95,4	Alimentos
	8,9	75,6	80,5	Salud
Córdoba	6,80	71,89	82,87	General
	6,01	73,07	89,67	Alimentos
	7,46	69,09	77,84	Salud
Mendoza	6,2	78,8	90,2	General
	6,7	79,7	94,1	Alimentos
	6,3	73,3	79,6	Salud
San Luis	5,5	74,8	88,5	General
	5,8	75,2	92,3	Alimentos
	6,0	72,8	76,3	Salud
Santa Fe	5,8	74,1	84,5	General
	5,8	82,1	94,0	Alimentos
	7,0	68,5	74,1	Salud
PROMEDIO	6,3	74,8	86,3	General
	6,3	79,1	92,8	Alimentos
	7,1	72,1	77,8	Salud
Valor dólar promedio mes \$	152,6			
Valor dólar CCL promedio mes \$	307,7			
Dólar Oficial Prom. Variación %	6,6%	49,8%	53,8%	
Dólar CCL Prom. Variación %	3,6%	47,3%	72,6%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	102%			
Promedio OCTUBRE Riesgo País	2.712			
	10,7%	56,7%	65,8%	
Tasa Política Monetaria Nominal	75,0%			
Variación Nominal	4,4%	97,0%	97,0%	
Tasa efectiva anual			107,0%	
Conjeturas de inflación: a diciembre 2022	FMI Min.	FMI Max.	Año 2021 repite	REM de Mar.
	60%	90%	51%	100,0%
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 **OCTUBRE**) 2.712, 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, pero por encima del 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

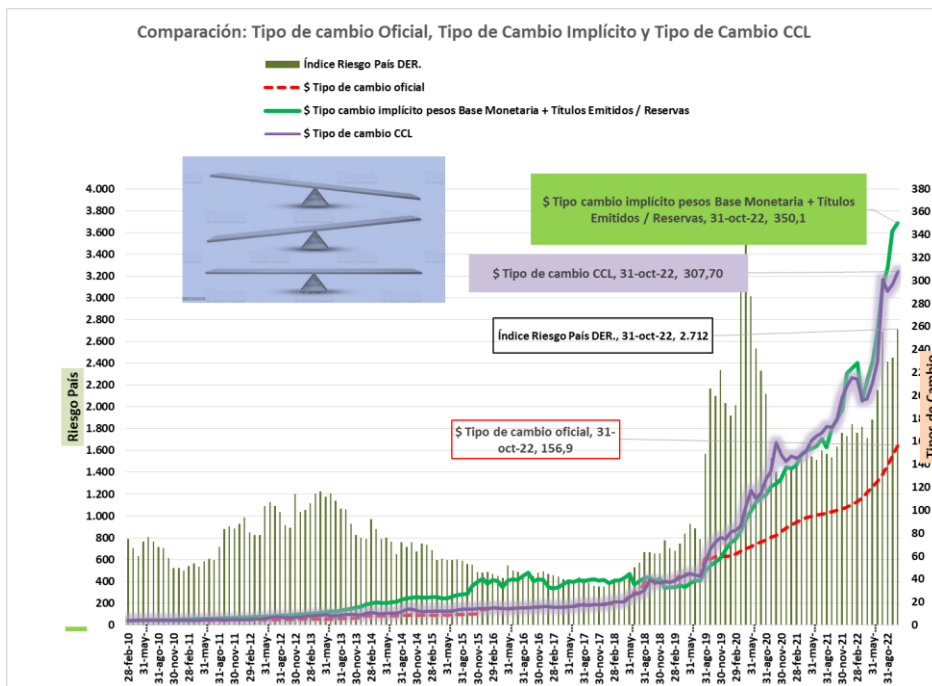
altamente dinámico y el movimiento tiende a juntarse, por lo menos el primero y el tercero. En realidad si consideramos el CCL del último día de **octubre** y no el promedio del gráfico, los valores se acercan.

La inflación como telón de fondo 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 y desespera al BCRA. A lo anterior se suma el Riesgo País, en 2.712 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 les 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.

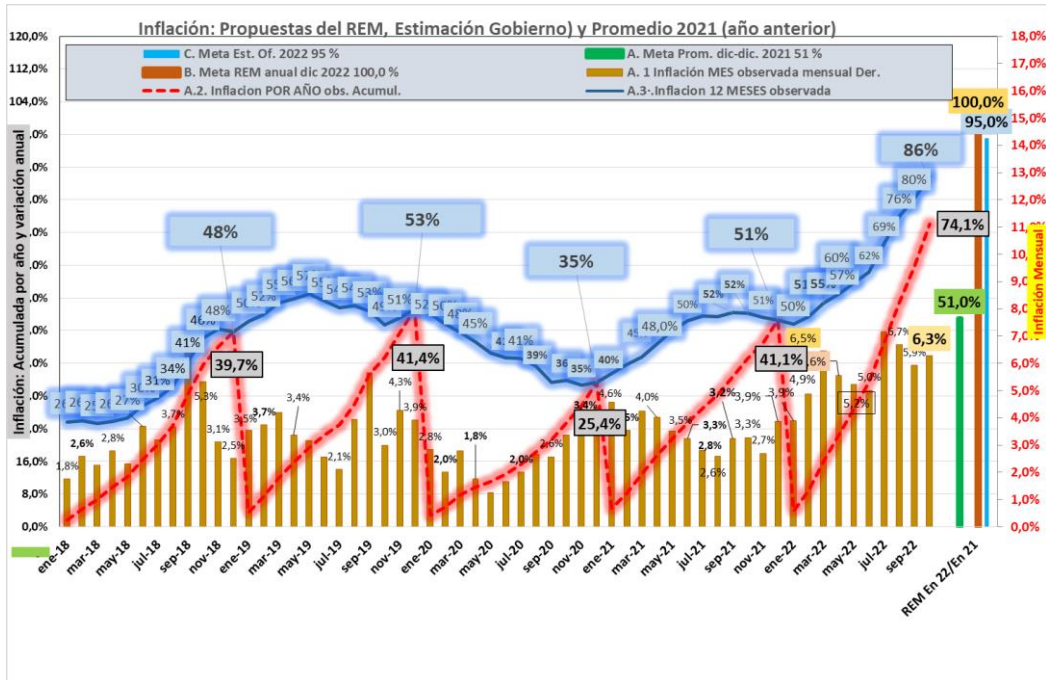
Se superaron cifras promedio de años anteriores en esta aproximación en términos interanuales, o sea en **octubre 22 / octubre 2021**. Es decir, de entrada un panorama complicado en los diez meses del 2022 y seguramente en los siguientes.

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 octubre de 2022, la última **roja** punteada), los porcentajes por mes (**ocre**) y tres conjeturas. No es fácil predecir en Argentina 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.

Imaginamos un tipo de cambio no tan anclado, servicios con aumentos y solo falta ver cómo se irán comportando los precios, especialmente los de los alimentos bajo control (y congelados) con las nuevas autoridades conducidas por Massa y las discusiones paritarias.



Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento:

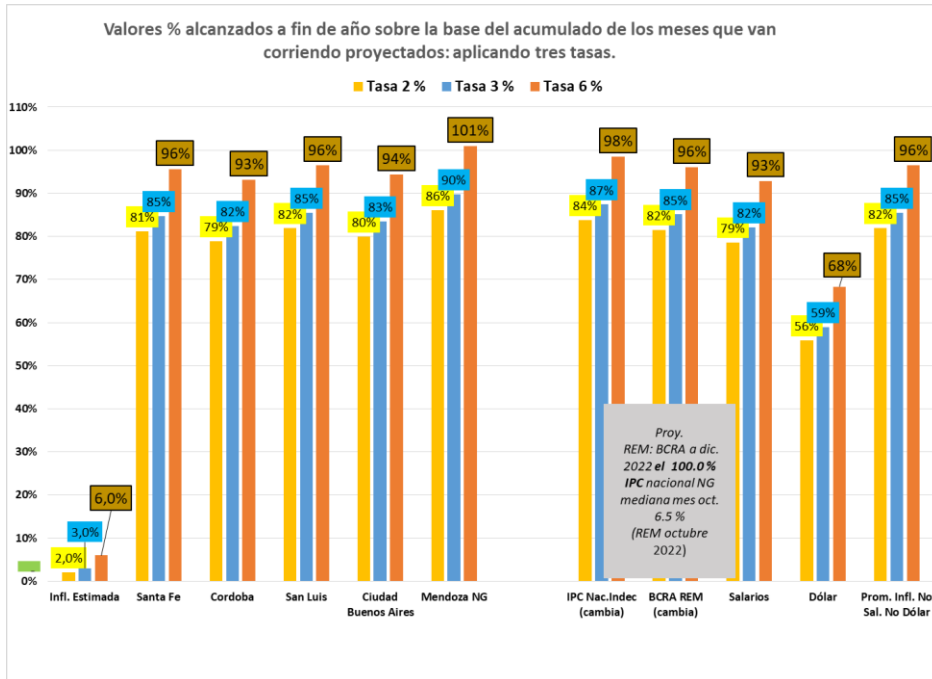
Otras conjeturas sobre la base de incrementos posibles. Responde a la pregunta: ¿A cuánto ascenderá la inflación en el 2022 con aumentos del 2.0 % o 3.0 % o 6.0 % mensual?, sobre la variación de precios observada en los meses del 2022 que se vayan acumulando, y obviamente se inicia el año con diez meses del 75 %. 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 del dólar y salarios. Este último con un estimado para octubre 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 86 %. Con el 6 % mensual llegamos al 96 % y, para no perder la cuota optimista, con el 2 % se toca el 81 % al concluir el 2022.

Los salarios se van ajustando en cierta 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 arriba de los niveles de valores IPC. Queda 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 los últimos meses. Suponemos que van a seguir las variaciones de los precios mensuales. El alza se observa.



Dos indicadores pesados y para pensar: Índice Nivel General (NG) y Alimentos:

Nivel General:

¿Qué pasa con los precios en el **CAPÍTULO NIVEL GENERAL (NG)**? Específicamente nos referimos al Nivel General, acumulando 12 meses: Observar especialmente 2017 y 2021, fueron los únicos años 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 superar el 2019. Lo está logrando y hasta diríamos con creces.

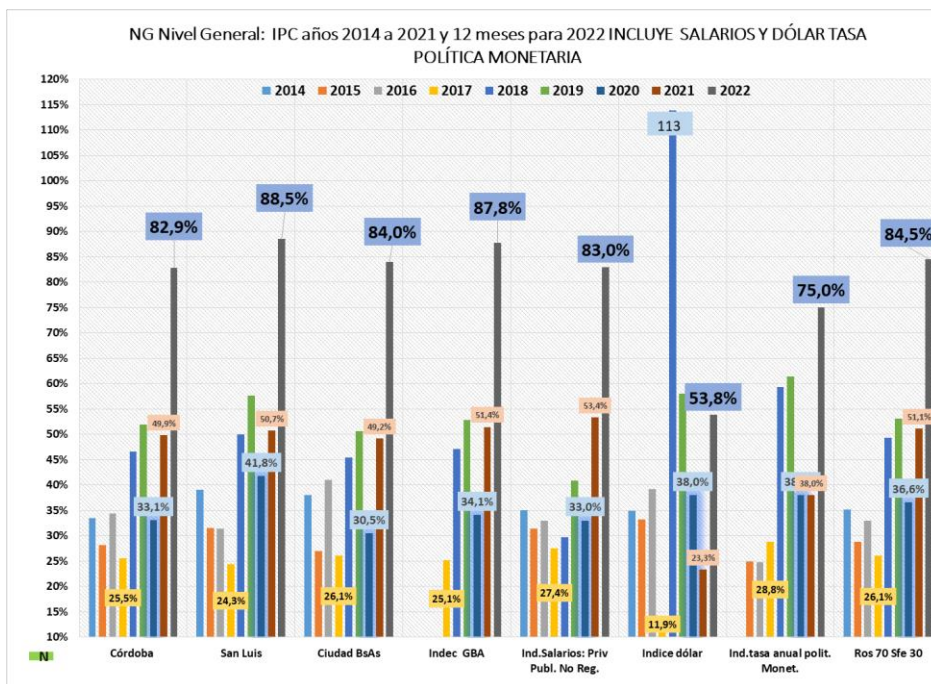
La Tasa Política Monetaria alcanza el 75 %, aumenta en el mes en forma superior respecto de los años 2018 y 2019, pero recientemente y fuera de los números de este documento el directorio aplicó un nuevo salto. El dólar, con un piso del 54 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto a 2019 y 2018 (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 83/88 % a/a, con Indec GBA y Mendoza más elevados. El promedio de varios IPC es de alrededor del 87 %. Por lo visto los tres indicadores, el dólar, la tasa de política monetaria y el IPC promedian el año con valores divergentes, pero los recientes van modificando la afirmación. Ver el cuadro inicial y el gráfico.

El Presupuesto presentado para el 2022 conjeturaba una inflación del 33 % a diciembre de 2022, valor que recibió un golpe de entrada, incluso en lo elevado inicialmente al FMI. Se alcanza el 52 % / 62 %, modificado nuevamente entre el 60 %/ 90 %.

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 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. Por el momento, algunos puntos abajo.

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 es liviana la tarea del equipo de Massa.



Alimentos y Bebidas:

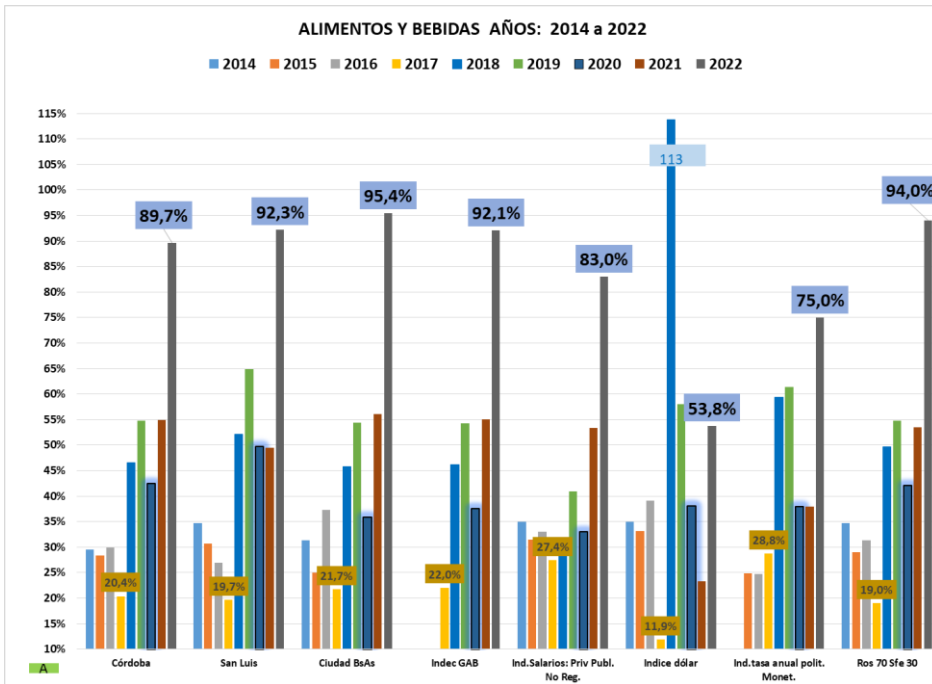
Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2022 (**octubre 2022 / octubre 2021**) y para los anteriores años, calendario completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 54 % como señalamos en un gráfico anterior.

Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 96/92 % 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 93 % anual, evidentemente un alto valor. Ver cuadro inicial.

Alimentos y Bebidas en **octubre** 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:

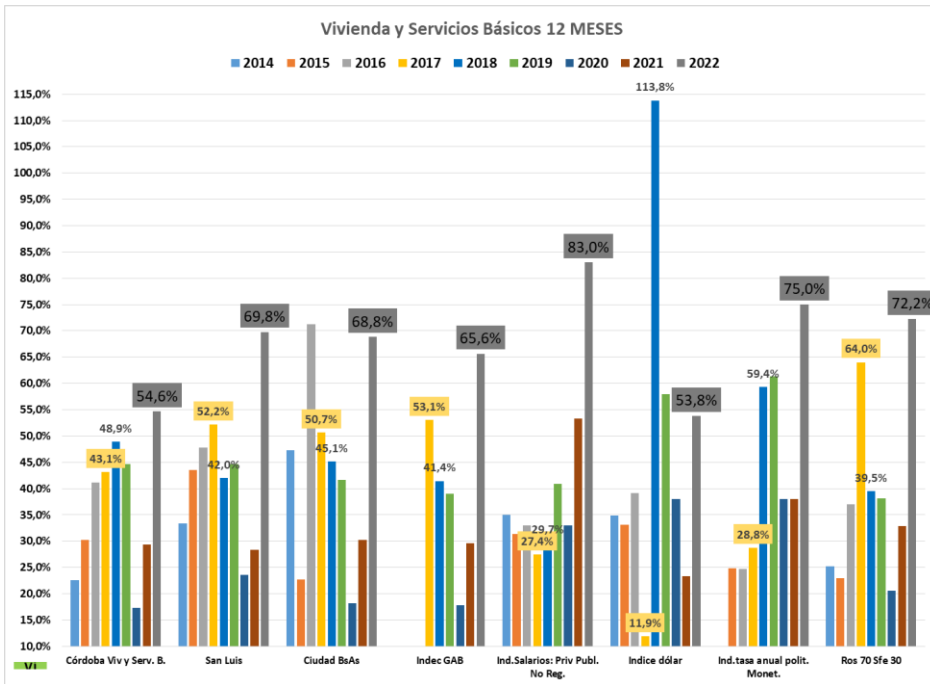
El índice del Capítulo Vivienda y Servicios Básicos es superior al dólar oficial en a/a. En cambio lo supera la tasa de Política Monetaria en algunos casos como se observa en el gráfico, los salarios y también la mayoría de los restantes Capítulos de los IPC. Está claro que empiezan los organismos a registrar los aumentos especialmente en electricidad, gas y agua, 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 impactarán. 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 y San Luis. 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 son parte de las discusiones políticas y están al tope en las noticias.



¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?: Dólar picando fuerte.

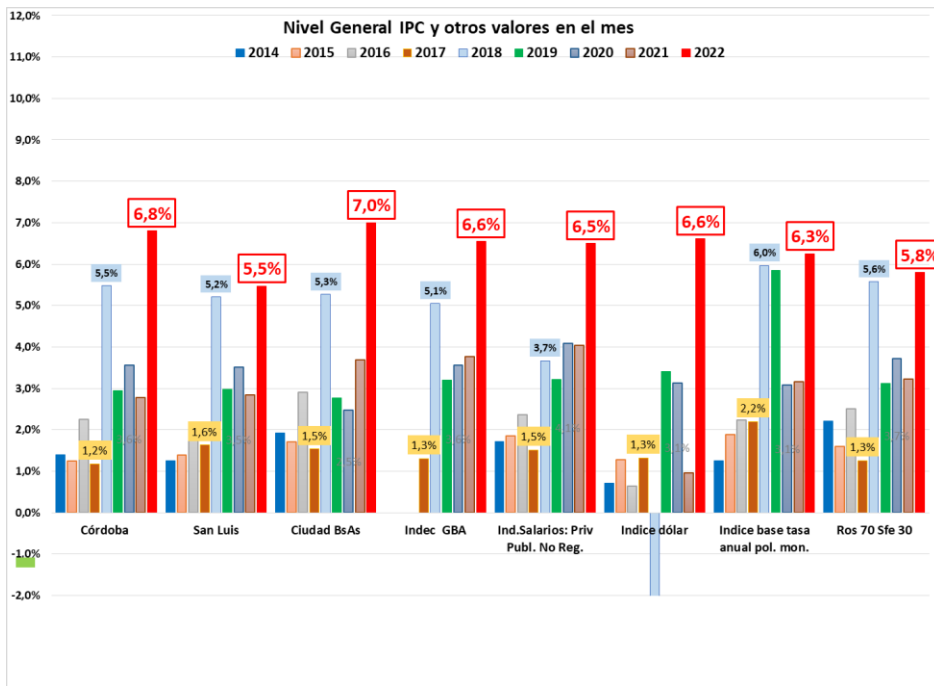
En **octubre del 2022** el dólar dio una nota nueva, empató a la inflación. El aumento promedio fue del 6.6 %, en tanto la inflación promedio rondó el 6.3 %, un poco más individualmente algunos.

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 7.0 % y el 5.5 %. En el 2022 se observa un crecimiento superior a los meses de **octubre** de años anteriores. Anticipa problemas o mejor agudiza los existentes.

En **octubre** de 2022, el NG promedio resultó menor a lo esperado en las conjeturas previas.

El Nivel General oscila entre el 5.8 %, para Santa Fe; 6.3 %, para el Indec Nacional; 7.0 %, para Ciudad de Bs As; 6.8 %, para Córdoba; 5.5 %, para San Luis, y 6.2 %, para Mendoza. Valores elevados.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros de los Capítulos: Alimentos, Indumentaria, Atención Médica. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios continúan irritables. Ahora alrededor del 6.3 % promedio, con el dólar que despierta y con los servicios que empiezan a caminar. Todo por ahora y mucho más en el horizonte



¿Alimentos y Bebidas en el mes?: Precios congelados.

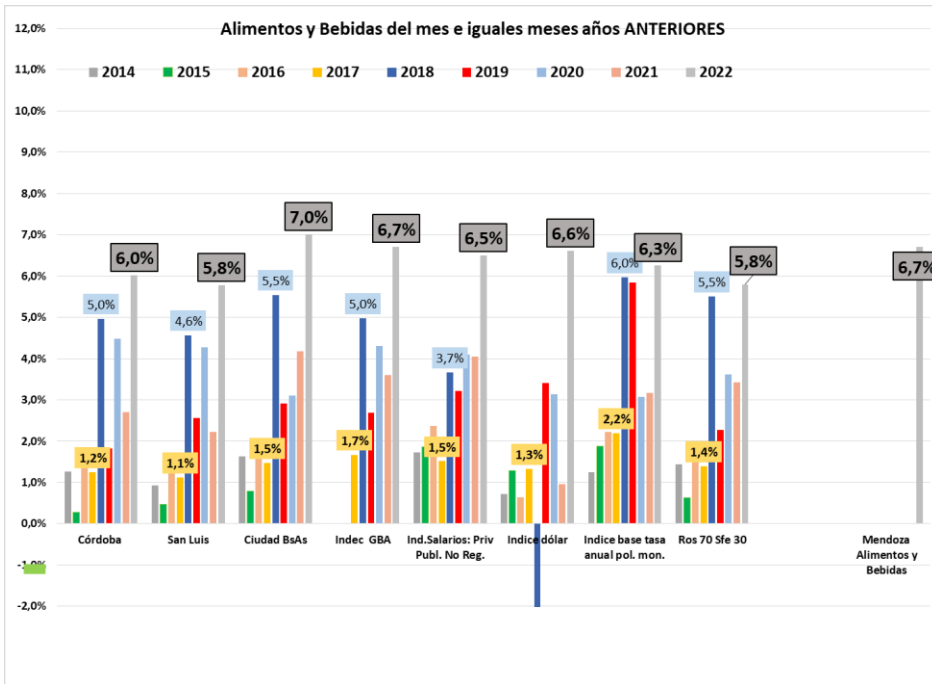
Alimentos siempre sostiene y mantiene aumentos, y eso altera los ánimos y se destemplan los ánimos. En este mes Alimentos resultó muy similar al Nivel General. Ahora por delante el congelamiento, pero con un dólar empatando.

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 Mendoza observan pocas dispersiones, 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. Pero, por delante el congelamiento, se supone que algún efecto tendrá. Se verá en los meses próximos 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. Por si fuera poco, existe alta volatilidad en 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, frutas, verduras 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 notoriamente este **octubre del 2022** y como siempre aparece el 2018 como el más próximo.

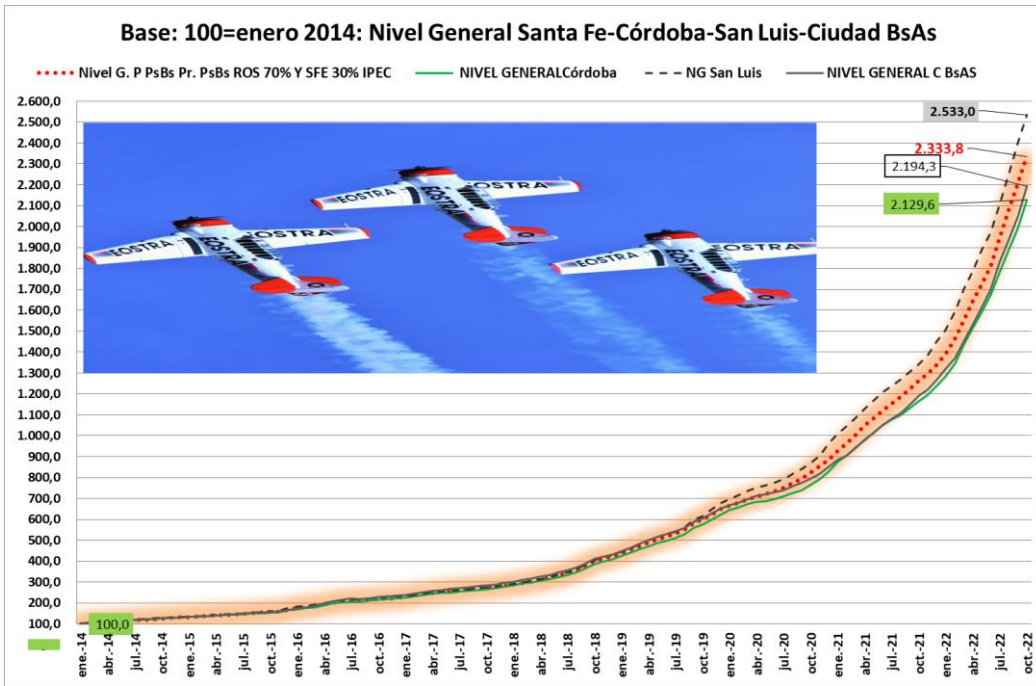


Comparaciones Nivel General base 100=enero de 2014. Los precios vuelan:

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.

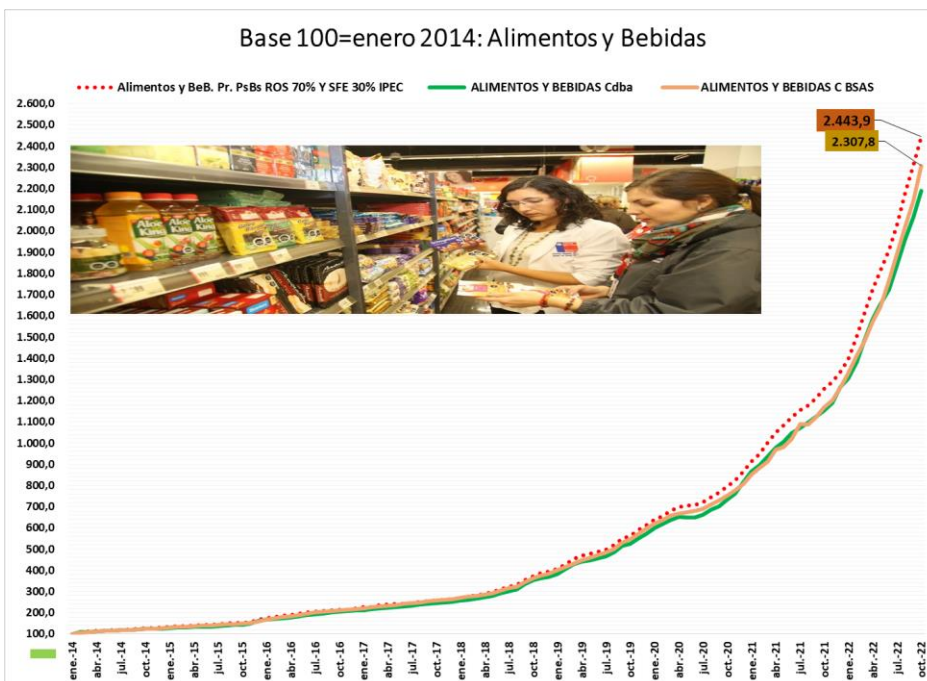
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 2.500/2.200 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no aparece ningún antídoto serio. Para que tenga una dimensión comprensible significa que en los 106 meses transcurridos, desde enero de 2014, la inflación mensual fue del 3.02 %. **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 2.500/2.200 %.

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 consideramos a San Luis, la inflación mensual en los 106 meses es de 3.11 %.



Comparaciones del Capítulo General y Alimentos en términos anuales:

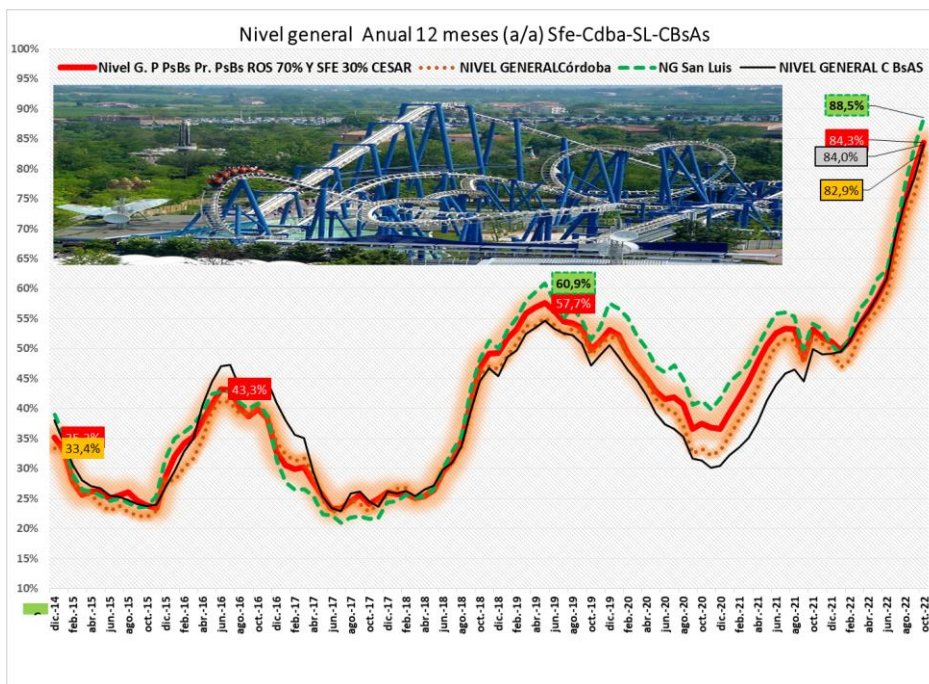
El camino sinuoso y peligroso de los índices anuales NG Nivel General (12 meses). Las diferencias cuando se presentan en los meses anteriores, se asientan en los impactos y ajustes en servicios, algunos provinciales y también en la volatilidad.

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 se supera ese nivel 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. ¿Cuál será el límite? ¿Cómo operará el congelamiento?



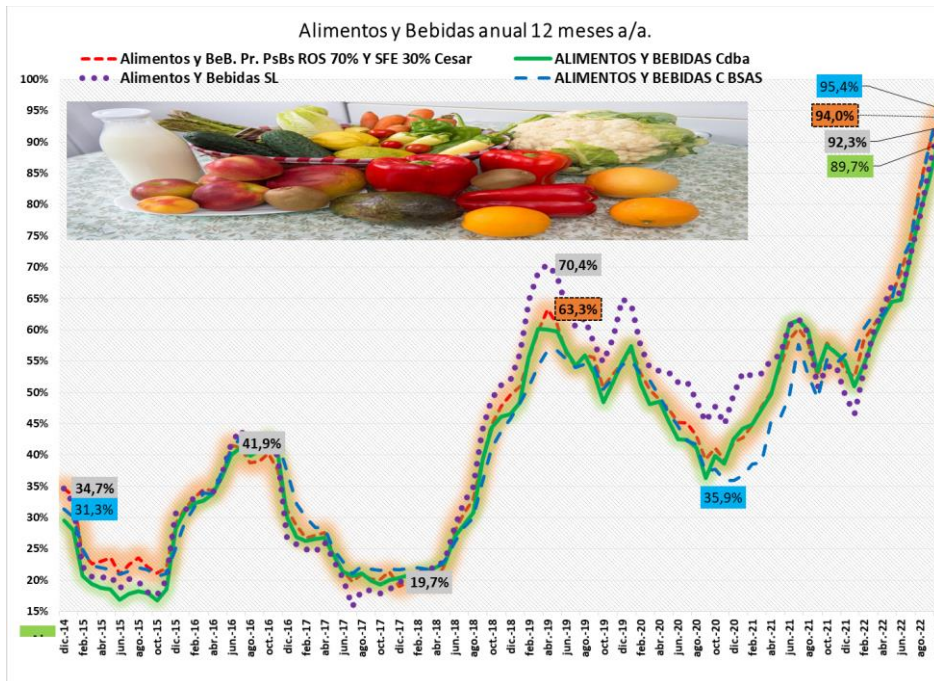
Alimentos y Bebidas anual:

Se inician los diez meses del 2022 con un promedio del 93 % interanual (octubre / octubre) 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 puede generar ruidos conocidos. Existe la brecha y seguramente el dólar “expectativa”, pero no sabemos cómo medir valor y su fugacidad.

El nivel alcanzado en el mes supera el Nivel General y ronda en promedio el 95 / 92 %, 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. Congelamiento, ¿cómo se verá?



Inflación, dólar y tasa de política monetaria del Banco Central:

Brechas, con un gráfico en menor tiempo, base 100 = enero 2014: DÓLAR SUPERADO POR LOS ÍNDICES.

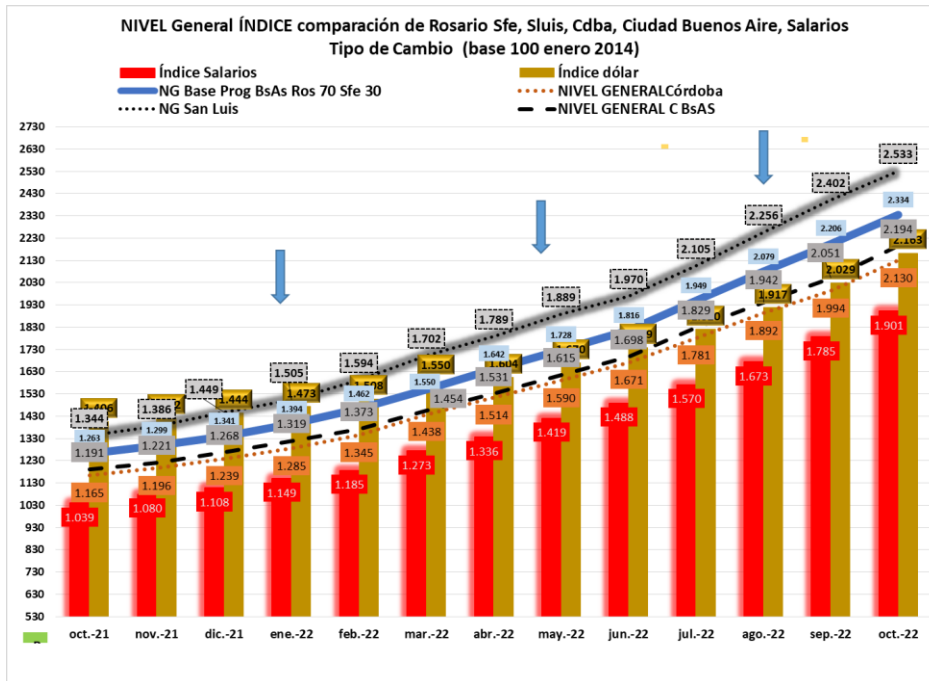
Muchas veces desde donde nos ubicamos para ver el horizonte puede mostrar diferencias. Por las dudas, siempre se debe tenerlo en cuenta para no tragarse una "chicana", una curva o una grieta. Cuestión que no resulta fácil.

Recordemos que en mayo del 2018, el dólar supera los índices de precios, y esto en la actualidad sobre la base 2014=100 se fue perdiendo. Pero la ventaja acumulada fue quedando atrás, en el gráfico se puede apreciar. Siempre con el dólar oficial, el NG de San Luis ya lo supera, lo supera el índice de Santa Fe y el de la Ciudad de Buenos. También se aproxima Córdoba. ¿Qué viene después?

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 el último mes correspondiente al 2022, por lo tanto se puede cambiar el comentario. En agosto del 2019 se produjo el último gran salto devaluatorio hasta el momento en pleno proceso electoral, que provocó un sacudón en la economía.

Conclusión: Los precios ya no miran para arriba buscando el dólar. O sea un problema y de alguna manera lo que está jugando el BCRA. ¿Cuánto dura esta situación?



¿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 **diez** meses del 2022. Iremos acumulando (meses) 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.

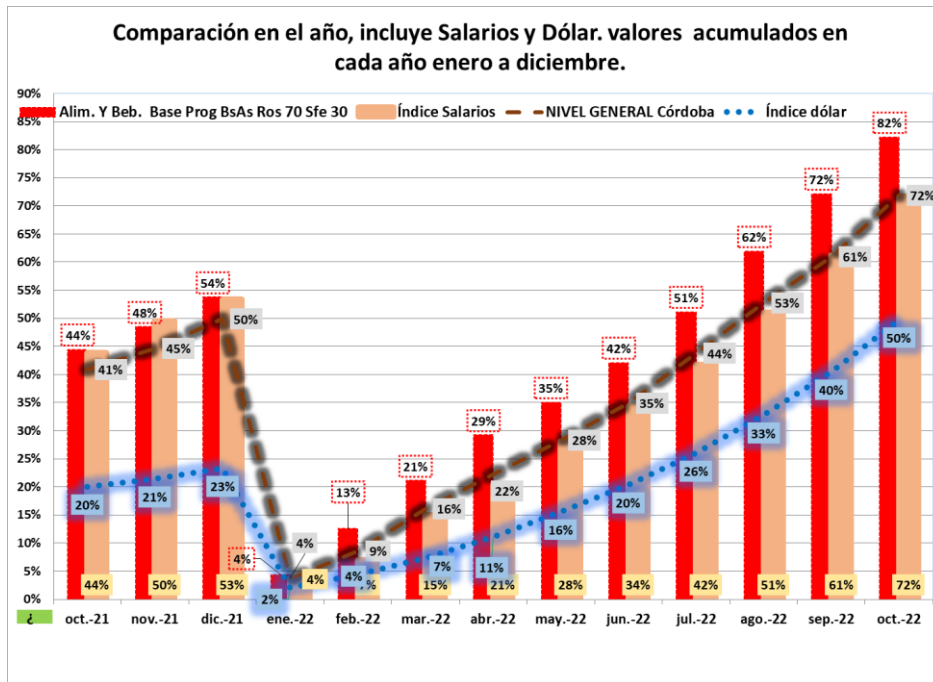
Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo. Pero la diferencia es significativa con el dólar.

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

Por lo menos de enero a septiembre 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 el aumento de octubre tuvo un impacto. No podemos medir las dificultades de Importar, 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 octubre con aumento) quedan rezagados, PERO EN MENOR CUANTÍA QUE EN MESES ANTERIORES.

Con el Covid como fantasma lejano, 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: 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 6.6 % respecto del mes anterior, y acompaña a los precios. Se observa que desde octubre del 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 el último mes.

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 gráfico para agarrarse de los pelos:

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 o con mayor dureza.

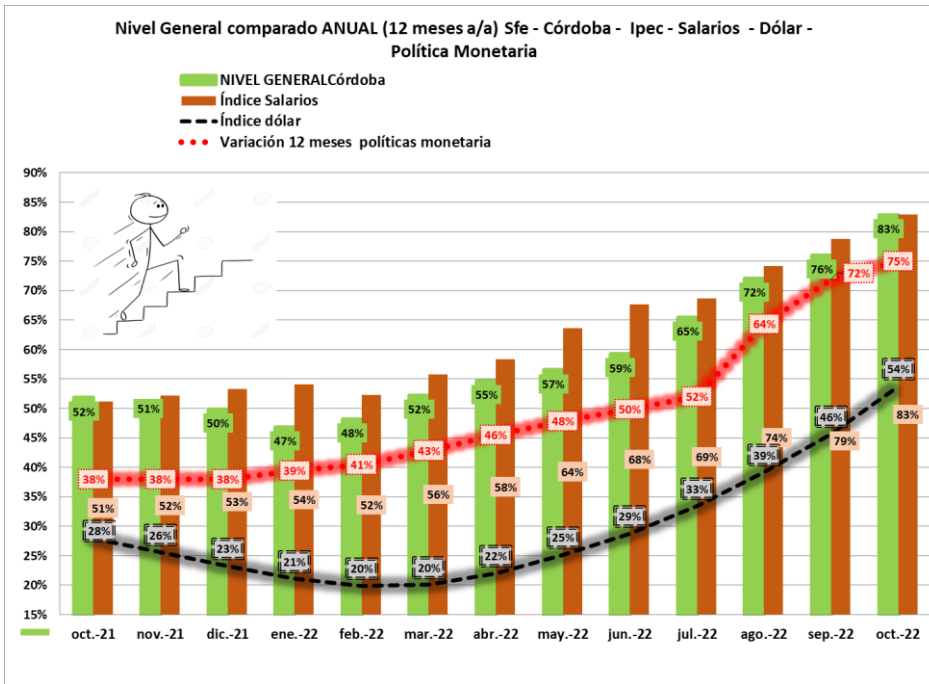
En el mes, por ahora se incrementaron los bríos del dólar oficial. Escalando y a mayor ritmo.

Los salarios pudieron empardar parcialmente 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, ¿se acercan a la estratosfera?

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

Es una mezcla complicada, dólar ahora no tan contenido, tasa de interés 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). Agregamos una variable:

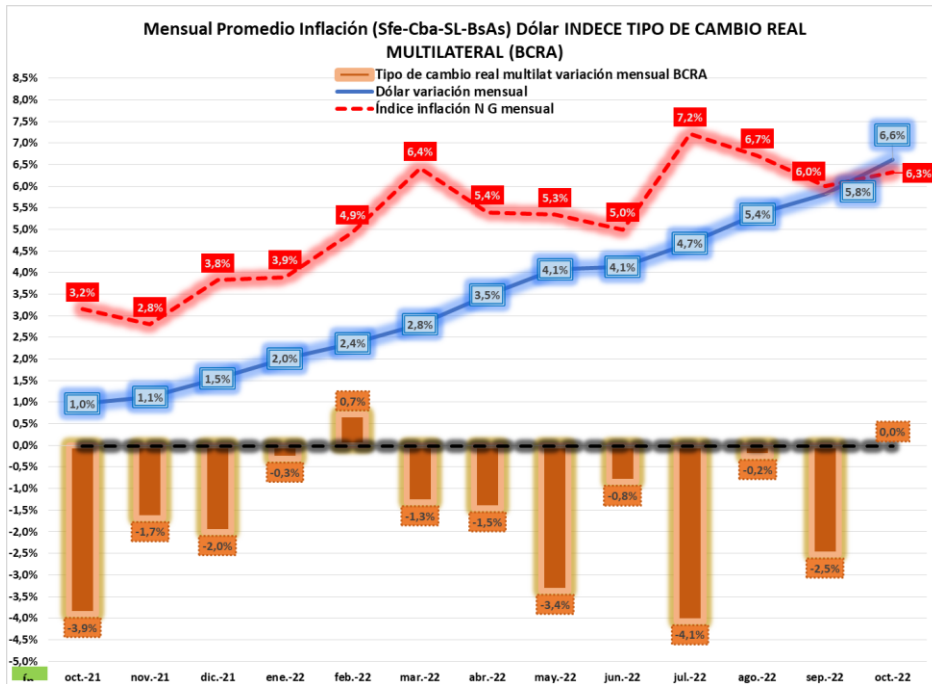
El ITCRM mensual se observa con más claridad, especialmente el promedio (línea punteada negra) del período 2014/2022, apenas superior a 0, pero positivo. Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA, barras mensuales de color ocre) 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 **octubre** de 2022 da cuenta de una variación 0.0 % y algo 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 oficial) en el mes AUMENTA (se deprecia) el 6.6 %. ¿Es un ancla? Por lo visto en el mes 35 del nuevo Gobierno pareciera que no tanto, detenta un nivel cercano 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 ahora paso a paso la inflación, es un cambio. Pero todo esto se puede modificar. Una mezcla, dólar acelerando, tasa de interés elevándose y precios congelados.



Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria: Tasa se eleva:

Dólar con ascenso sistemático en los períodos anteriores. Actualmente los movimientos son nuevamente de incrementos (dólar oficial). Se puede observar este movimiento muy claro en el gráfico. El tipo de cambio oficial (dólar) en el 2020 fue aumentando un promedio del 2,9 %. En el 2021, enero se inicia con un piso más elevado. En el 2022 continúa hasta el momento con cierta aceleración. Vale la pena una aclaración: en los últimos diez meses (enero a **octubre** 2022) se percibe un aumento y en las comparaciones **anualizadas** intenta acercarse a la tasa de inflación mensual también anualizada.

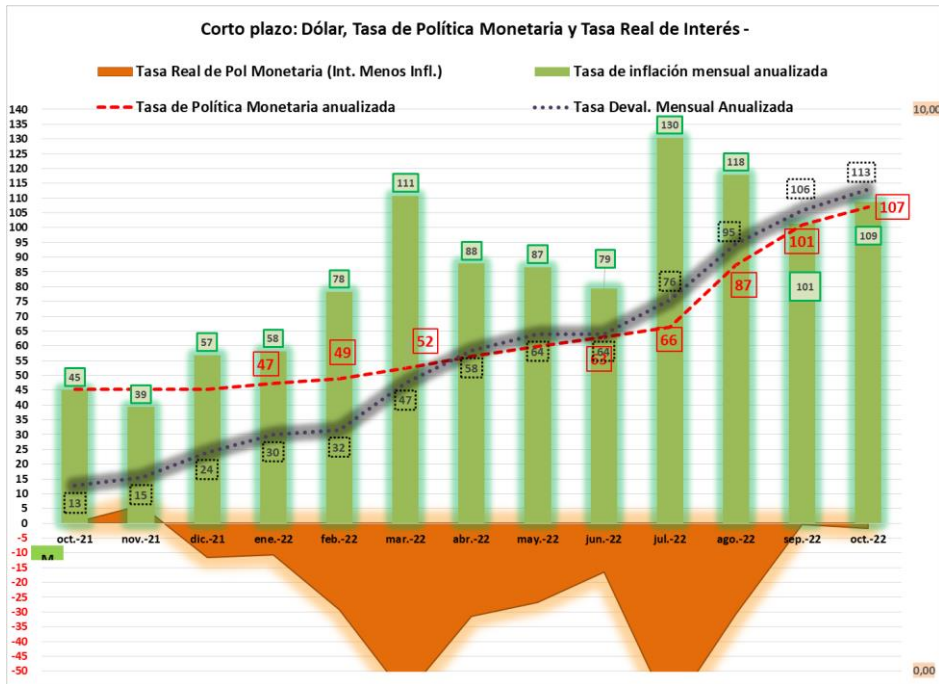
La inflación mensual anualizada (o no) está siempre presente, con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos en el corto plazo fueron en **MARZO** del 2022 y meses siguientes, incluyendo el fuerte respingo de julio y agosto.

La tasa real (negativa) prevalece, diríamos como casi siempre, pero en septiembre y octubre dio un vuelco a la situación anterior.

¿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 (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, excepto en setiembre y octubre.

Se puede decir que la tasa interanual nominal del tipo de cambio oficial desde julio del 2022 viene en aumento más acentuadamente.



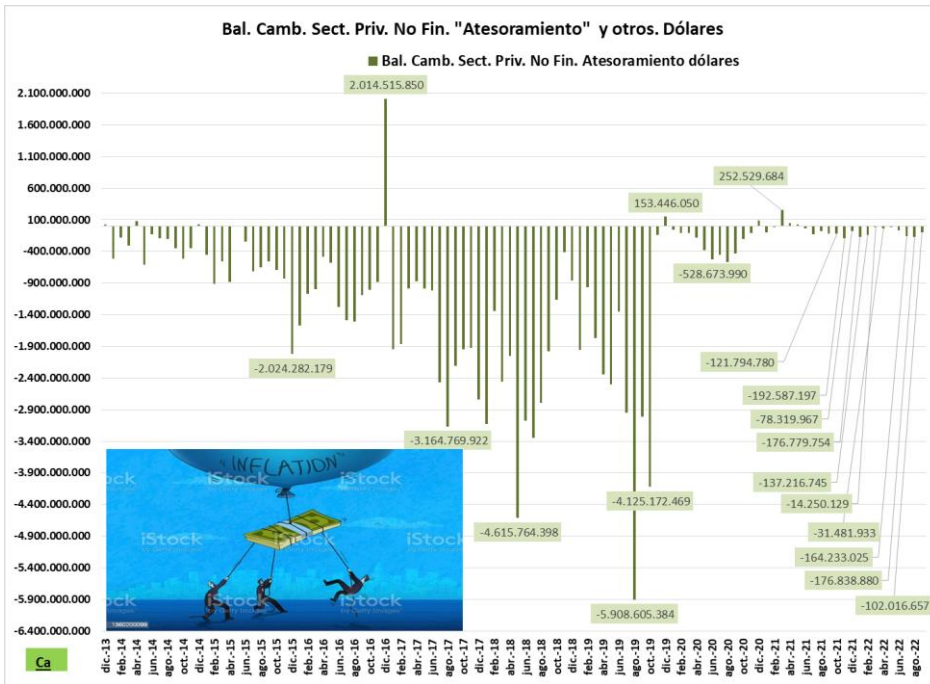
Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares:

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

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

En el 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, en junio 885.000 personas compraron billetes, en julio 1.400.000 personas compraron billetes, en agosto 1.300.000 personas compraron y en septiembre 1.000.000 compraron billetes. No hay forma que decaiga el interés de contar con un billete.

Podemos aclarar que hoy por hoy con el actual marco económico 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 de Massa debe estar pensando como desarmar todo esto.



Riesgo País. Elevado:

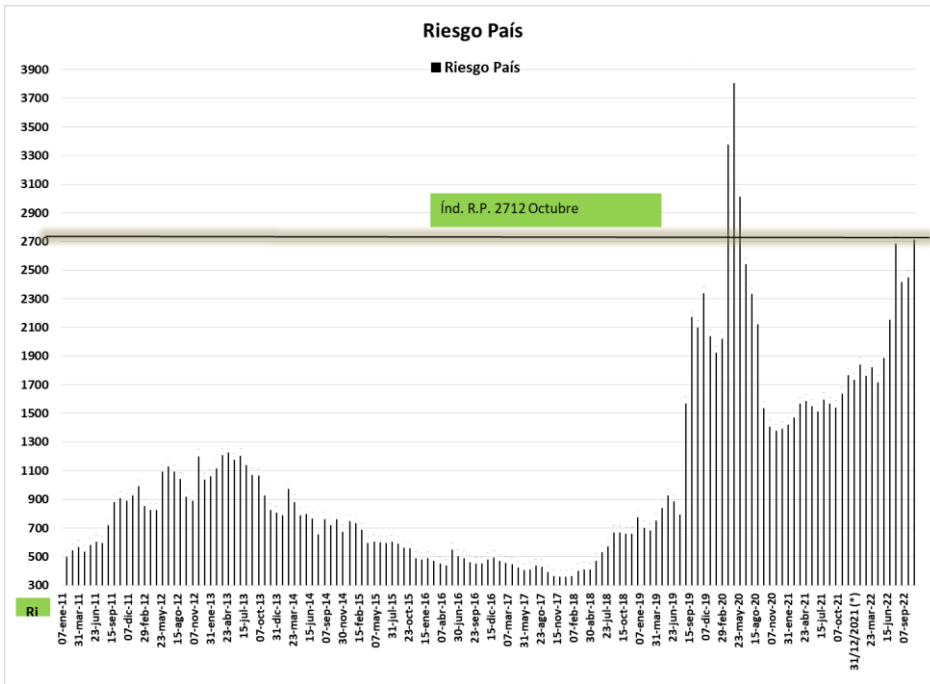
Así como en el 2019 cerró en aumento con un número superior a los 2.000 puntos, el 2020 finaliza con 1.390. La economía, como en su momento la pandemia, sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 2.712 puntos en **octubre** de 2022.

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 por Putin.

Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número es perturbador. Hoy, con 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). Bajo:

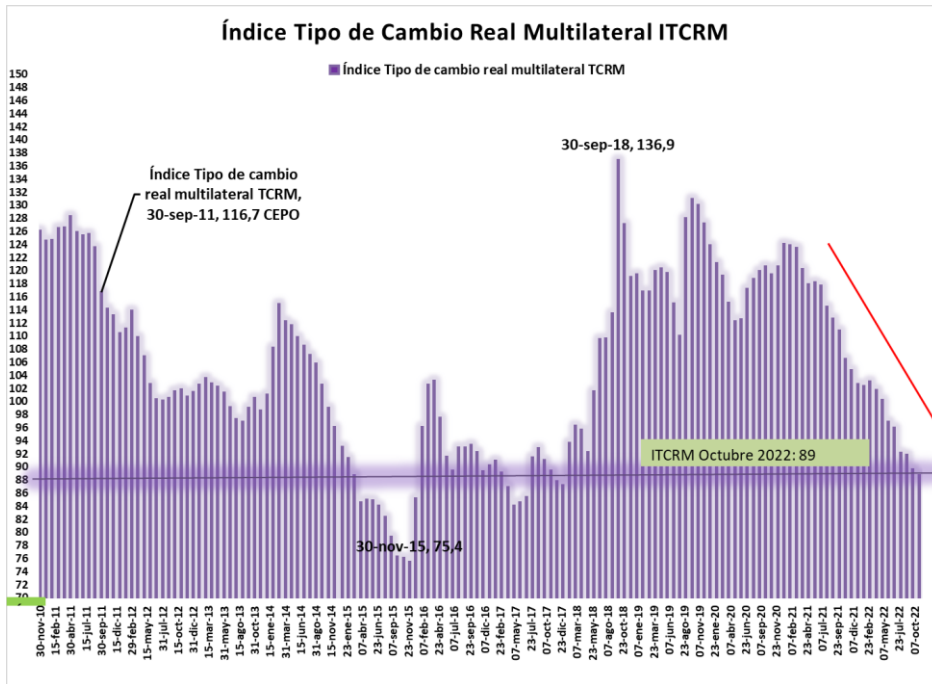
Para seguir en detalle desde 2010 y allende los mares. Al final del año 2020, el ITCRM se mantiene relativamente elevado y otro tanto en el 2021. Pero en los últimos meses viene disminuyendo. El 2022 no cambia, el registro de **octubre** no modifica lo anterior.

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 en el interanual, pero se nota una pequeña mejora en el mes.

¿Es complicado? Sí, es complicado, agrega más incertidumbre.

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



Los picos de inflación mensual.

Los picos de inflación mensual:

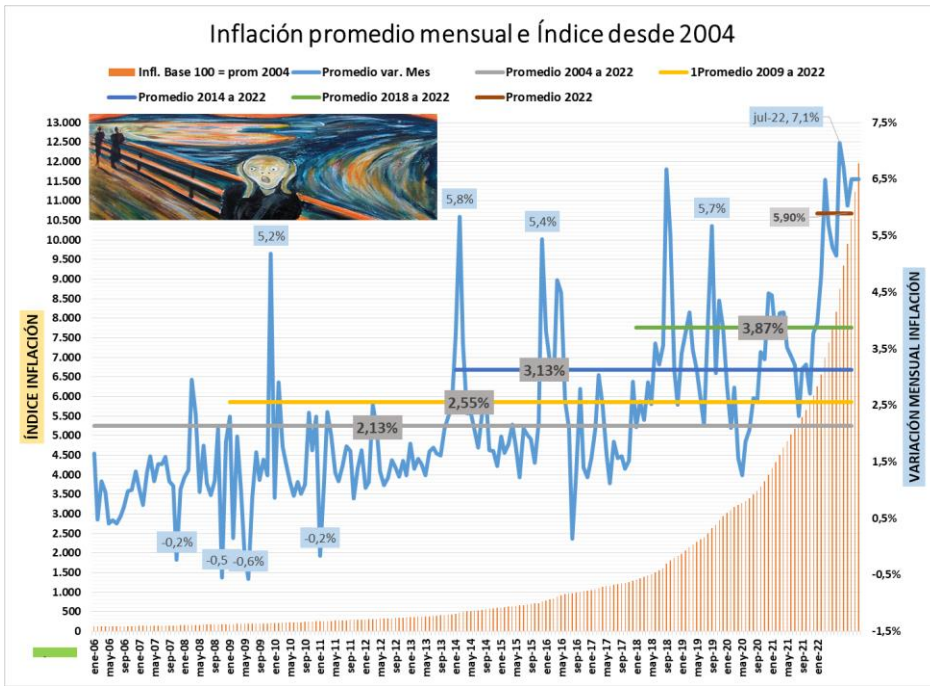
Con estos porcentajes mensuales es difícil aventurar resultados de inflación futura. Siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las elecciones, las relaciones norte-sur, los relanzamientos, las cuestiones fiscales, las monetarias, los alienígenos, las guerras, Putin y otros. Le resulta complicado a la FED de USA con una tasa anual del 7.8 %, lo que es decir mucho.

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

- En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 2.13 %, un equivalente al 29 % anual.
- Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,55 %, un 35 % anual.
- Desde el 2014 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.13 %, un 45 % anual.
- Desde el 2018 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.87 %, un 58 % anual.
- Para el 2022 con un promedio del 5.9 %, el anual equivale a más del 99 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 2.13 % en el mayor plazo, se podría conjeturar que la inercial anual, por ponerle un nombre, es del 29 % 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. Por ahora el nuevo equipo prepara un "arsenal" de herramientas para cubrir varios frentes. Veremos en los próximos meses que ocurre.



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