

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



¿Cómo cierra el año 2022? Con inflación en plena combustión. También incorporamos otros males, tenemos la peor sequía, sin agua ni pastos en los campos. Con estas dos referencias ya tenemos bastante.

La Inflación de DICIEMBRE y el acumulado ANUAL no dan respiro. Si miramos el 2023 con alguna expectativa debemos alentar una dosis de optimismo. Pero por lo visto no todos están dispuestos a hacerlo.

Los números comentados corresponden a DICIEMBRE, hoy con el congelamiento, otras medidas, y si todo sale como espera el Gobierno, los alimentos deberían mostrar freno en los siguientes meses. Pero también debemos mirar otros indicadores, el CCL (dólar contado con liquidación), Riesgo País, la Tasa de Interés y etc. etc.

El Ciclo Massa, en plena marcha. Los resultados significativos aparecerán en los próximos meses, digamos que también se empiezan a mezclar los movimientos electorales, y eso trae sorpresas.

Reiteramos la marca del acumulado del año 2022. Se destaca claramente de los últimos años y deja un terreno por demás resbaladizo. La inflación ofrece un primer resultado palpable, con cada peso se adquieren menos bienes y servicios.

Un cambio: El BCRA, mantiene la variación mensual del dólar oficial mayorista (se deprecia el peso), ahora por encima de los porcentajes de aumento de los precios; otro tanto con la Tasa de Política Monetaria. Se supone que todo esto se hace para que la gente no se distraiga con el dólar.

El dólar CCL en diciembre crece respecto a lo que venía mostrando, el promedio resulta superior al mes anterior, alcanzó los \$ 334.4 con un aumento del 5.7 %. El dólar oficial mayorista promedió en diciembre los \$ 172.5 con un aumento en el mes del 6.4 %, y en los doce meses del 69.3 %.

El Riesgo País continúa elevado, diciembre en 2.217 puntos, en el mes bajó el -9.3 %, en 12 meses se incrementó 28.1 %. Valores complicados, pero veámoslo como algo que sube y baja. Una marea.

Inodoro Pereyra siempre reflexiona sobre temas sociales, acompañado por Mendieta. Una vez mateando en Cerro Salamanca, sucede el siguiente diálogo:

Joven a caballo: “Güenas, Pereyra. ¿Cómo anda?”

Pereyra: “Mal pero acostumbrau ¿Y usted?”

Joven a caballo: “Me voy pa las tolderías. Y me han dicho que usted conoce el camino”.

Pereyra: “¿¡Las tolderías!?! ¡Avemariapurísima! ¡Época fulera esa! Y a usted... ¿Qué lo empuja pa los toldos? Mire que es muy jodido ayá. Beben sangre de yegua, jeden a zorrino, comen vinchucas.”

Joven a caballo: “Lo que pasa es que pa un joven como yo, acá no hay posibilidades. No hay trabajo. Pereyra.”

Pereyra: “¡Cómo se van los jóvenes, Mendieta!”

Mendieta: “¡Que lo parió!”



Índice de Títulos:

Lic. Jorge A. Moore

Enero 2023

Contenido

Introducción:	2
Como siempre, la inflación de DICIEMBRE (2022) y otros indicadores asociados:	3
Comentarios y sugerencia:	3
Fuentes:.....	3
Algunos números de distintos IPC, dólar y dólar CCL. Cuadro:	3
Una comparación empírica: Tipo de Cambio Oficial, Implícito, CCL y Riesgo País:	4
Tres conjeturas que eran para el 2022: REM, Promedio 2021 y Oficial 2022. Veremos para el 2023:.....	5
Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento, simplemente como recordatorio:	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 o cuidados:	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, salarios, dólar del Banco Central:	15
¿Qué ocurre en el acumulado del año? Esperando ahora el 2023:.....	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
Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Interanual:.....	20
.....	21
Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria: Tasa se eleva:	21
Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares:	22
Riesgo País. Elevado:.....	23
Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Bajo:.....	24
Los picos de inflación mensual:.....	25

Introducción:

¿Cómo cierra el año 2022? Con inflación en plena combustión. También incorporamos otros males, tenemos la peor sequía, sin agua ni pastos en los campos. Con estas dos referencias ya tenemos bastante.

La Inflación de DICIEMBRE y el acumulado ANUAL no dan respiro. Si miramos el 2023 con alguna expectativa debemos alentar una dosis de optimismo. Pero por lo visto no todos están dispuestos a hacerlo.

Los números comentados corresponden a DICIEMBRE, hoy con el congelamiento, otras medidas, y si todo sale como espera el Gobierno, los alimentos deberían mostrar freno en los siguientes meses. Pero también debemos mirar otros indicadores, el CCL (dólar contado con liquidación), Riesgo País, la Tasa de Interés y etc. etc.

El Ciclo Massa, en plena marcha. Los resultados significativos aparecerán en los próximos meses, digamos que también se empiezan a mezclar los movimientos electorales, y eso trae sorpresas.

Reiteramos la marca del acumulado del año 2022. Se destaca claramente de los últimos años y deja un terreno por demás resbaladizo. La inflación ofrece un primer resultado palpable, con cada peso se adquieren menos bienes y servicios.

Un cambio: El BCRA, mantiene la variación mensual del dólar oficial mayorista (se deprecia el peso), ahora por encima de los porcentajes de aumento de los precios; otro tanto con la Tasa de Política Monetaria. Se supone que todo esto se hace para que la gente no se distraiga con el dólar.

El dólar CCL en diciembre crece respecto a lo que venía mostrando, el promedio resulta superior al mes anterior, alcanzó los \$ 334.4 con un aumento del 5.7 %. El dólar oficial mayorista promedió en diciembre los \$ 172.5 con un aumento en el mes del 6.4 %, y en los doce meses del 69.3 %.

El Riesgo País continúa elevado, diciembre en 2.217 puntos, en el mes bajó el -9.3 %, en 12 meses se incrementó 28.1 %. Valores complicados, pero veámoslo como algo que sube y baja. Una marea.

Como siempre, la inflación de DICIEMBRE (2022) y otros indicadores asociados:

Tratando de ser objetivo y mostrando diversos índices para comprender mejor este problema sin mengua.

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. 11. Roberto Fontanarrosa. Clarín. Buenos Aires 2014.

Algunos números de distintos IPC, dólar y dólar CCL. Cuadro:

Completamos la información de hace unos días, incluimos el dato del mes, desde diciembre del 2021 y 12 meses del 2022.

Inflación del mes de diciembre 2022, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2022	12 meses	
Indec Nacional	5,1	94,8	94,8	General
	4,7	95,0	95,0	Alimentos
	5,7	90,9	90,9	Salud
Ciudad BsAs	5,8	93,4	93,4	General
	4,7	101,6	101,6	Alimentos
	6,3	90,1	90,1	Salud
Córdoba	5,14	89,05	89,05	General
	4,90	89,88	89,88	Alimentos
	5,72	87,74	87,74	Salud
Mendoza	4,9	96,9	96,9	General
	3,3	91,6	91,6	Alimentos
	5,6	92,1	92,1	Salud
San Luis	4,7	92,5	92,5	General
	4,0	89,0	89,0	Alimentos
	7,3	93,1	93,1	Salud
Santa Fe	5,5	92,6	92,6	General
	5,1	99,2	99,2	Alimentos
	6,3	86,8	86,8	Salud
PROMEDIO	5,2	93,2	93,2	General
	4,5	94,4	94,4	Alimentos
	6,2	90,1	90,1	Salud
Valor dólar promedio mes \$	172,5			
Valor dólar CCL promedio mes \$	334,4			
Dólar Oficial Prom. Variación %	6,4%	69,3%	69,3%	
Dólar CCL Prom. Variación %	5,7%	60,3%	60,3%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	94%			
Promedio DICIEMBRE Riesgo País	2.217			
	-9,3%	28,1%	2,8,1%	
Tasa Política Monetaria Nominal	75,0%			
Variación Nominal	0,0%	97,4%	97,4%	
Tasa efectiva anual			107,0%	
Conjeturas de inflación: a diciembre 2022	FMI Min.	FMI Max.	Año 2021 repite REM de Mar.	
	60%	90%	51%	94,4%
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: Tipo de Cambio Oficial, Implícito, 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 **diciembre**) 2.217, 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. La fenomenal alza de Títulos Emitidos por el BCRA permite la afirmación anterior.

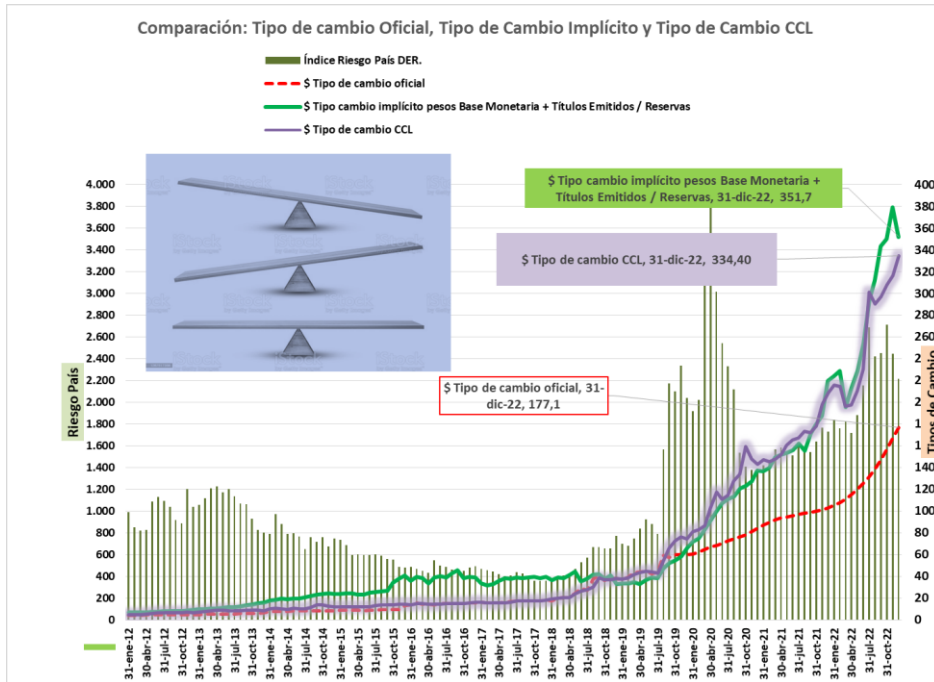
En su momento el acuerdo con el FMI achicó la diferencia entre el dólar **implícito**, el **tipo de cambio oficial** y el **CCL**. Pero es altamente dinámico y el movimiento tiende a juntar por lo menos el primero y el tercero.

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 2.217 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 cantar.



Tres conjeturas que eran para el 2022: REM, Promedio 2021 y Oficial 2022. Veremos para el 2023:

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 **diciembre 22 / diciembre 2021**. Es decir, de entrada un panorama muy complicado en los **12** meses y seguramente en los siguientes del año 2023.

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 (**2022 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 del 2022 resulta superior a los años anteriores. En pocas palabras la inflación del 2022 duplica prácticamente el mayor valor de los últimos años. ¿La suerte que es Grela?

Como dijimos al inicio la variación promedio interanual no da treguas, sin logros evidentes para la contención por el momento. Para ejemplo contamos con la inflación de julio 22 del 7.2 %. Tremendo valor y una espina clavada.

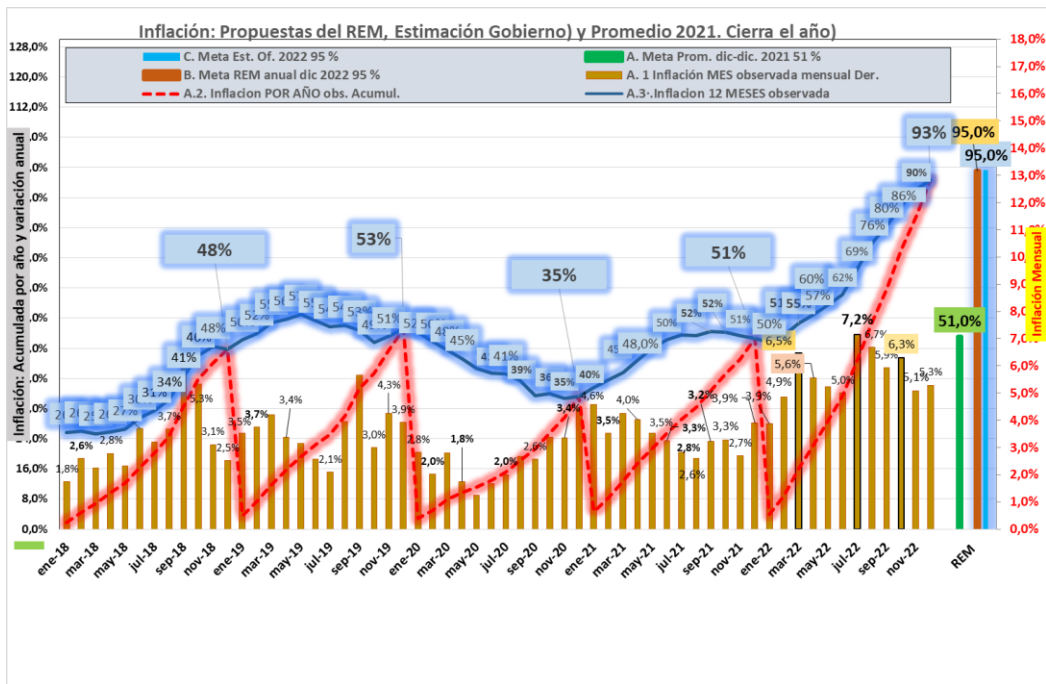
Se van viendo las variaciones necesarias a partir del mes de enero del 2022 a diciembre del 2022 para cumplir con las distintas propuestas conocidas: (1) **Presupuesto Nacional reemplazado por el elevado al FMI**, (2)

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.

No parecían razonables los aumentos similares a los de **marzo, julio y octubre**, el mes de diciembre no trajo mayor alivio.

Cerrando el año 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 o cuidados) con las nuevas autoridades encabezadas por Massa y las discusiones paritarias.

Panorama abierto para el 2023.



Conjeturas sobre 3 tasas de crecimiento, simplemente como recordatorio:

A partir de enero de 2023, iniciamos una nueva cuenta.

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 4.5 % o 6.0 % mensual? sobre la variación de precios observada en los meses del 2022 que se vayan acumulando, y obviamente el año con **doce** meses del 93 %. Entonces mirando el final del 2022 se recomienda seguirlo con cuidado. Doblemente cuando iniciemos el 2023 donde seguiremos el procedimiento anterior.

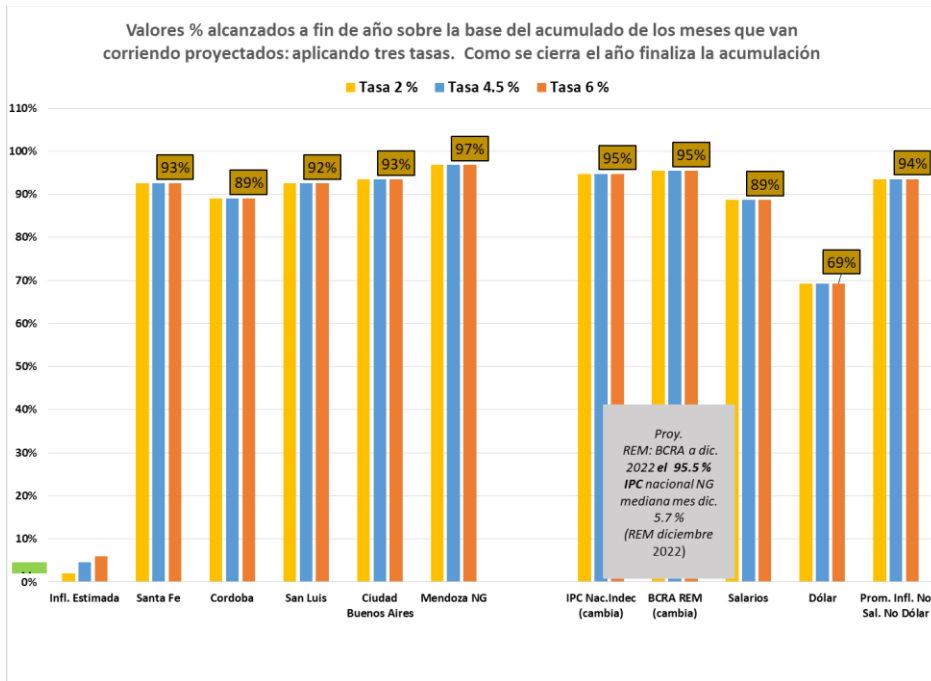
Los valores para cada tasa son bastantes similares en los distintos Organismos Estadísticos que consideramos. Resulta útil para observar no solo los porcentuales de aumentos de los índices IPC sino también del dólar y salarios. Este último con un estimado para noviembre y diciembre de 2022. Ninguna novedad por cierto ya que este tríptico lo llevamos como mochila.

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.

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 los últimos meses. Suponemos que va a seguir una variación siguiendo a paso lento las variaciones de los precios mensuales, pero el alza se observa. Diciembre trajo la novedad de un aumento significativamente mayor que los precios.

¿Qué ocurrirá con el dólar en el 2023? Interrogante por ahora sin respuesta.



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

Nivel General:

Impresiona el gráfico.

¿Qué pasa con los precios en el **CAPÍTULO NIVEL GENERAL (NG)**? Específicamente nos referimos al Nivel General, acumulando 12 meses: Observar especialmente 2017 y 2021, fueron únicos años donde los salarios superan 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) logrando y superando con creces los porcentajes de años anteriores.

La Tasa Política Monetaria alcanza el 75 %, aumenta en el mes respecto de los años 2018 y 2019, por lo visto los saltos dependerán de la inflación. Otra pregunta para el 2023.

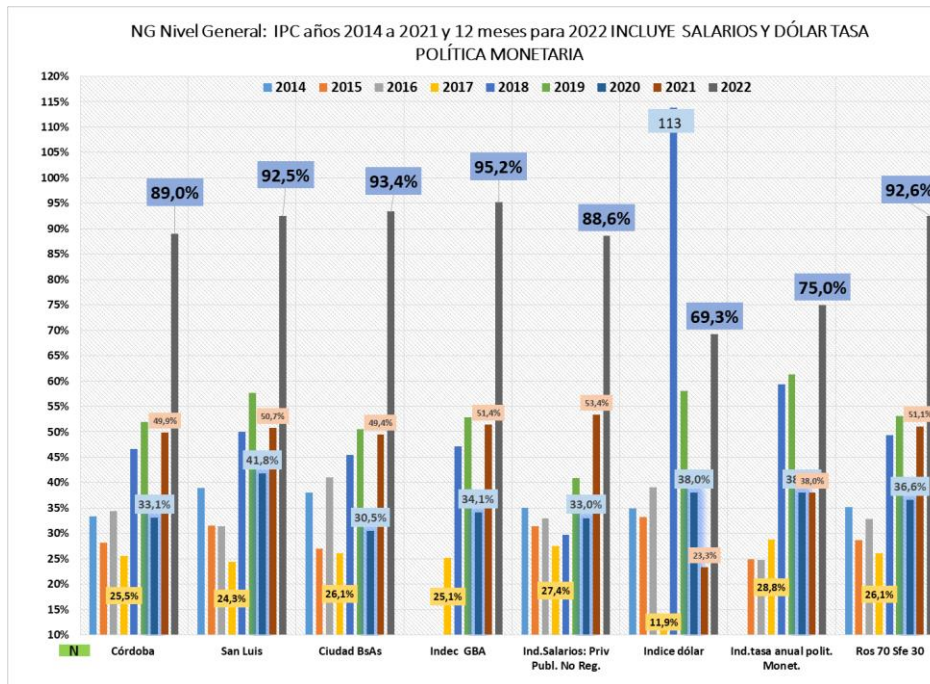
El dólar, con un piso del 70 % (incremento a/a), queda atrasado con respecto a 2018 (aumento más elevado en los años recientes). Debajo de la inflación (distintos IPC) en términos interanuales, por ahora, suponemos que esto se mantendrá, pero corriendo a mayor velocidad. Los meses recientes lo muestran.

Los índices de precios del NG logran entre el 95/92 %, con Indec GBA y Mendoza más elevados. El promedio de varios IPC es de alrededor del 93 %. Por lo visto los indicadores, el dólar, el dólar CCL, la tasa de política monetaria y el IPC promedio con valores divergentes. Ver el cuadro inicial y el gráfico, pero los aumentos en el mes no fueron tan dispares.

Ya está en danza el Presupuesto 2023 con una proyección del 60 %. Las autoridades no pierden el optimismo.

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 finalmente qué ocurre en el 2022 con las discusiones abiertas, por el momento algunos puntos abajo. Los no registrados perdedores.

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 de Massa, mirando el 2023.



Alimentos y Bebidas 2014 a 2022:

Alimentos: Ya recordamos el año 2022, ahora iniciamos el peregrinaje con el 2023.

Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2022 (**diciembre 2022 / diciembre 2021**) y para los anteriores años, calendario completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 70 % como señalamos en un gráfico anterior.

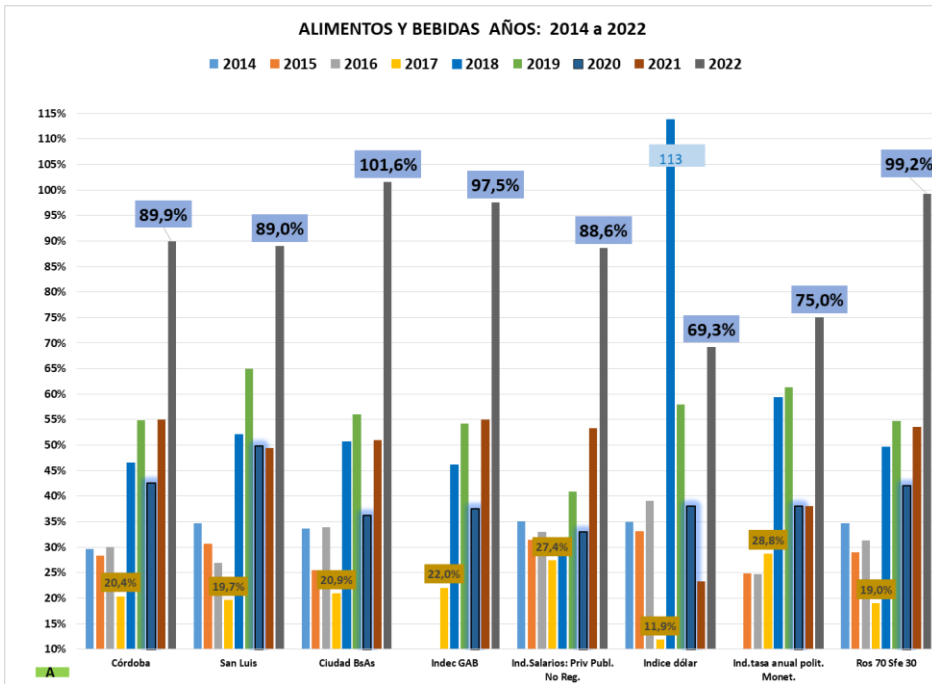
Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan alguna diversidad pequeña en el Capítulo Alimentos, entre el 95/92 % para el año, superando por poco el Nivel General. Los porcentuales del cierre del año están por encima de los anteriores. Algo así como que estamos en el peor de los años recientes. Pero por lo visto siempre dispuestos a superar marcas.

Lo que pinta para el 2022 apunta a ser un año de "aquellos". Ahora esperando el 2023.

Se verán entonces las acciones del Gobierno para atemperar esto. El promedio de los organismos ronda el 95 % anual, evidentemente un alto valor. Ver cuadro inicial.

Alimentos y Bebidas en **diciembre** de 2022 en el a/a observó porcentuales bastantes similares entre los organismos, expuestos tanto por el Indec como por los Institutos Provinciales.

Pero 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 en algunos casos lo supera la tasa de Política Monetaria 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. 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. Se extenderán al 2023.

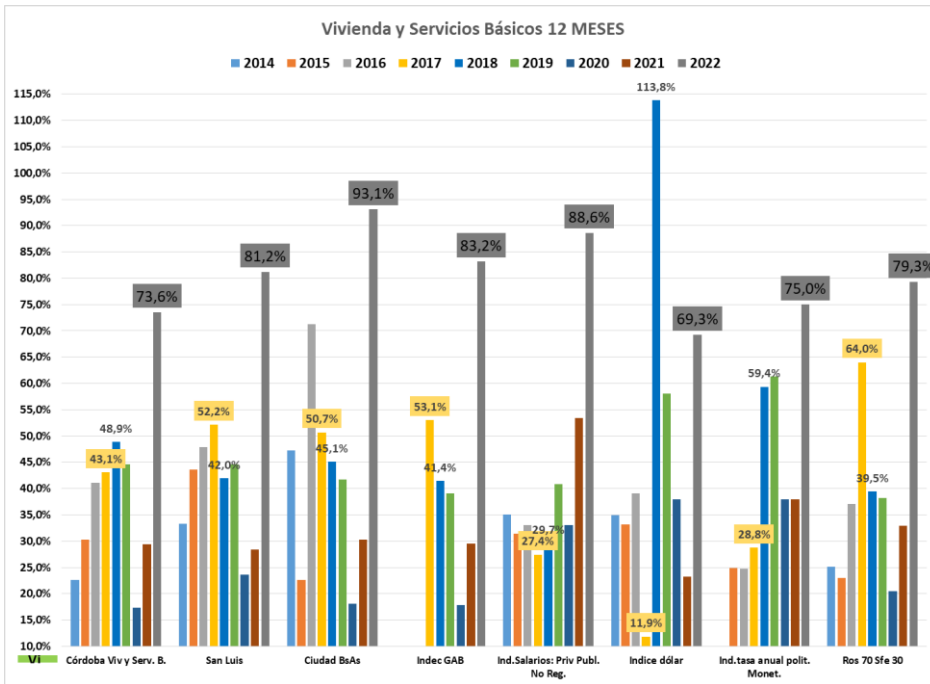
En el acumulado de 12 meses resultan DIFERENTES los diversos Índices de los Organismos Estadísticos, producto de que algunos servicios tienen representación provincial y su impacto en los precios difiere en los meses, pero ninguno se aleja del promedio, aunque algunos pican en punta como el caso de San Luis y la Ciudad de Buenos Aires. Este último con aumento importante en agua.

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 son políticas, y están al tope en las noticias.

Como decimos, es de esperar que el 2023 siga en esta línea.



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

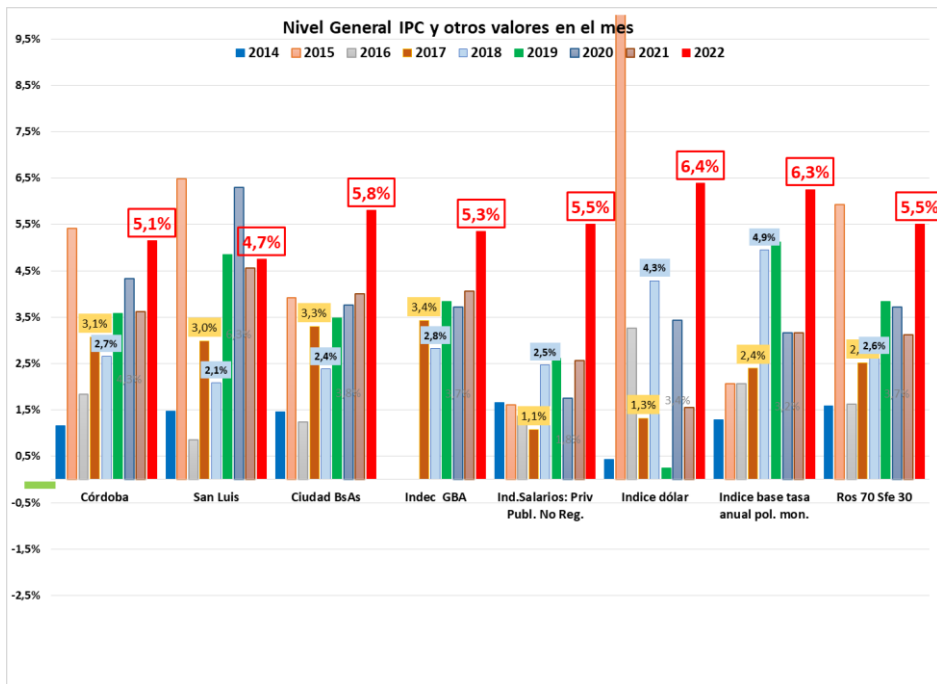
En **diciembre del 2022** el dólar dio nuevamente la nota, superó a la inflación. El aumento promedio fue del 6.4 %, en tanto la inflación promedio rondó el 5.2 %, en algunos casos un poco más.

Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes relativamente similares, pero siempre se encuentran algunas diferencias. En este mes los porcentuales varían entre el 5.8 % y el 4.7 %. En el 2022 se observa un crecimiento superior a los meses de **diciembre** de años anteriores, salvo un par de meses en San Luis y Córdoba.

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

El Nivel General oscila entre el 5.5 % para Santa Fe; el 5.1 % para el Indec Nacional; el 5.8 % para Ciudad de Bs As; el 5.1 % para Córdoba; el 4.7 %, para San Luis, y el 4.9 % para Mendoza. Valores similares y elevados.

Los aumentos del mes en el Nivel General se concentraron en diversos rubros de los Capítulos: Indumentaria, Vivienda y Servicios y Esparcimiento, Bebidas, Restaurantes y Hoteles. ¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses? Queda claro que los precios continúan irritables. Ahora alrededor del 5.2 % promedio, con el dólar que despierta y con los servicios que empiezan a caminar. Todo por ahora y mucho más en el horizonte del 2023.



¿Alimentos y Bebidas en el mes? Precios congelados o cuidados:

Alimentos siempre sostiene y mantiene aumentos, y eso altera los bolsillos y se destemplan los ánimos. Pero este mes Alimentos dio un pequeño respiro al Gobierno y resultó inferior al Nivel General. Poco, pero lo mencionamos.

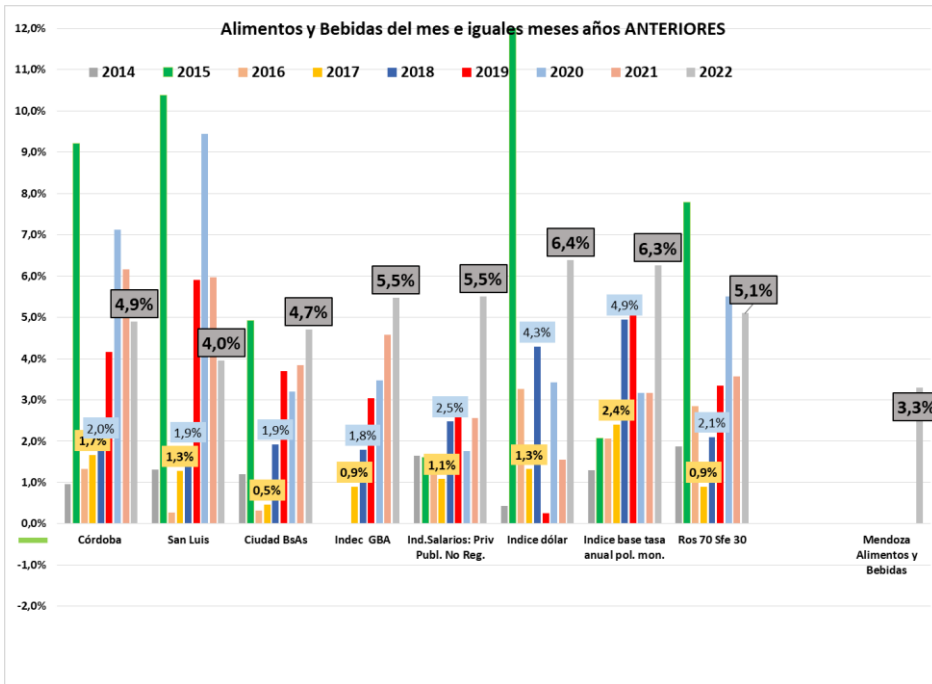
No se observan grandes diferencias en los aumentos de componentes del Capítulo en el agregado final que dan cuenta los Organismos de Estadística.

En el mes de diciembre de 2022 los valores de los diversos IPC observan pocas dispersiones, y siguen 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. La segunda dependerá de las acciones del Gobierno y la tercera de las difusas expectativas que son difíciles de meter en un índice. Debemos agregar la sequía que seguramente traerá algún ruido adicional. Pero también por delante el congelamiento o cuidado, 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. 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 frutas, bebidas alcohólicas y otros productos que incrementaron precios por encima del promedio del Capítulo. El gráfico tiene el valor de presentar las comparaciones de iguales meses de años anteriores. Se destaca notoriamente este diciembre del 2022 y como siempre aparece diciembre de 2015 como el más próximo y que lo supera.

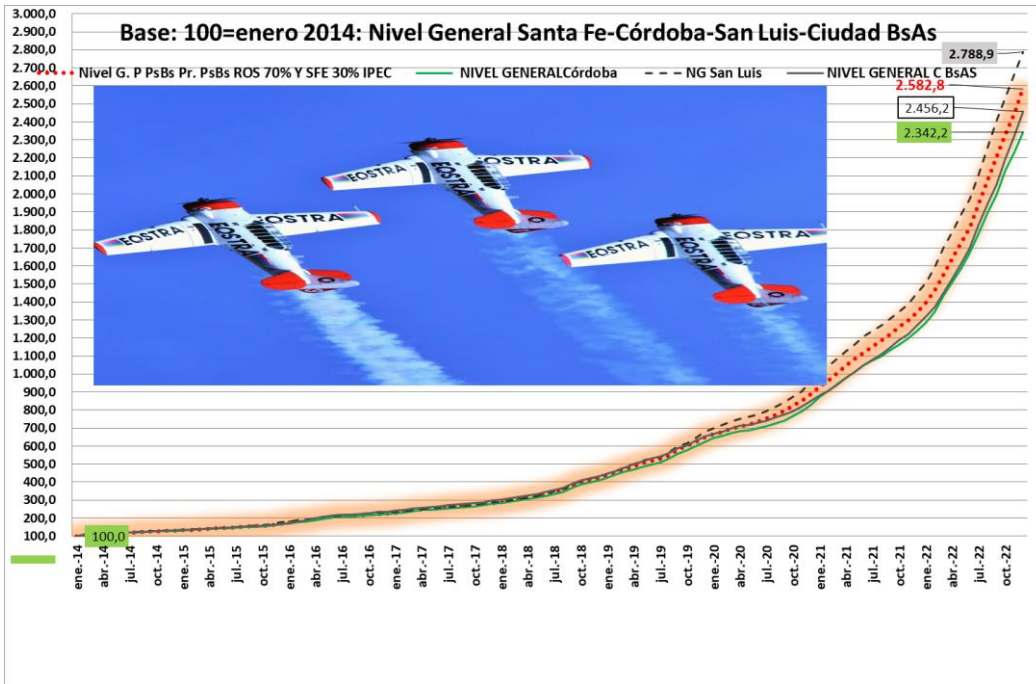


Comparaciones Nivel General base 100=enero de 2014. Los precios vuelan:

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.

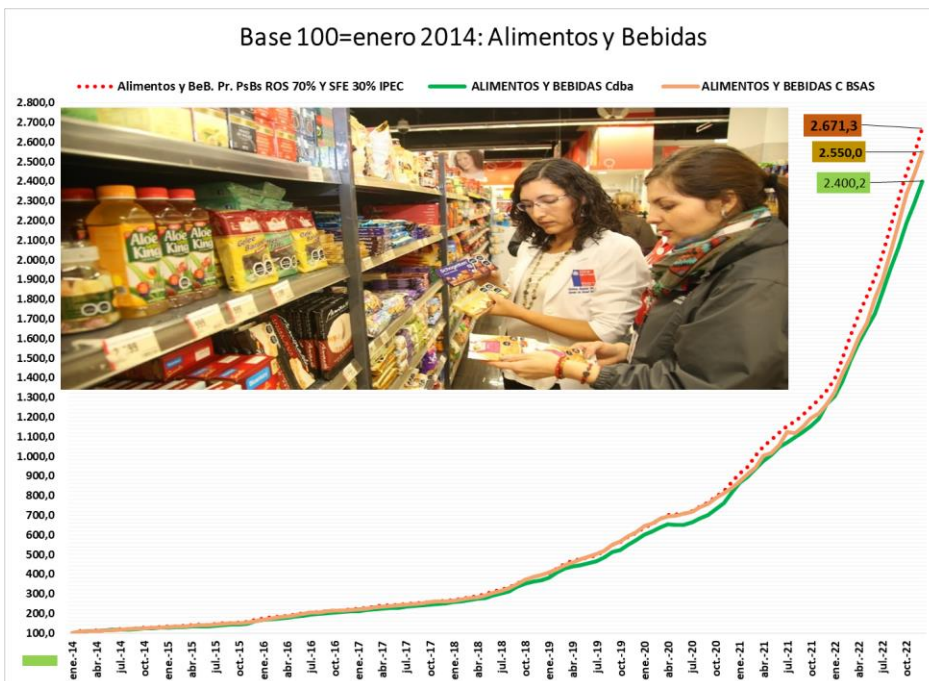
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente. Que en este período la inflación haya aumentado el 2.800/2.400 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no aparece ningún antídoto serio. Para que tenga una dimensión comprensible significa que en los 108 meses transcurridos **desde enero de 2014 la inflación mensual fue del 3.10 %.** **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 2.700/2.400 %.

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 108 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 y en el diablo que siempre mete la cola.

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.

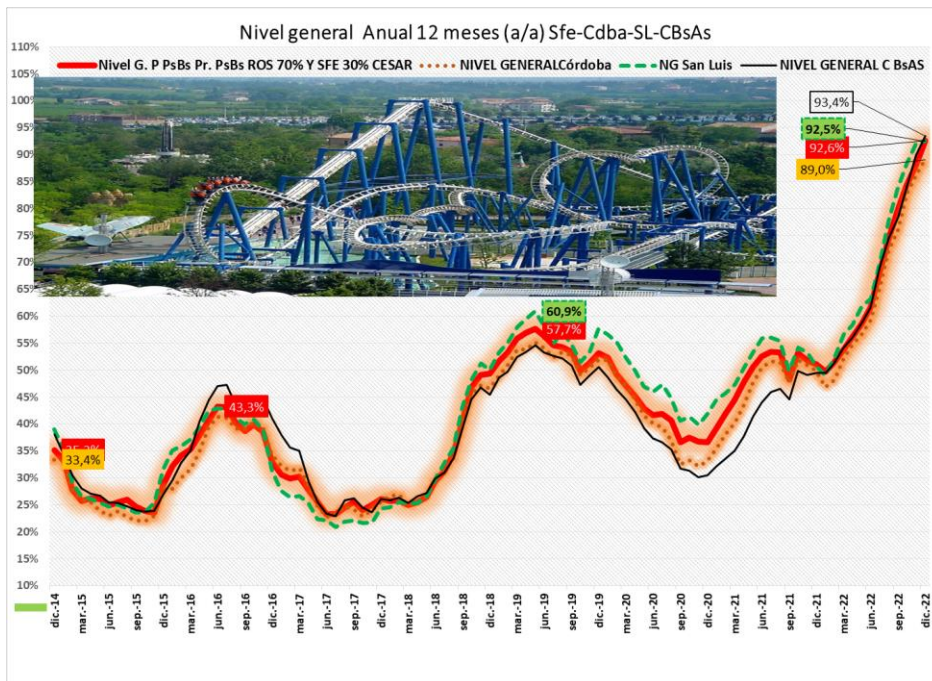
Lo que muestra con claridad el gráfico es la alta volatilidad junto a porcentajes elevados, así es como se alcanzó entre el 50 y el 60 % en mayo del 2019. Pero ocurre que ya superamos ese límite y la diferencia es marcada, casi la duplicamos.

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 o cuidado?

¿Que será del 2023?



Alimentos y Bebidas anual:

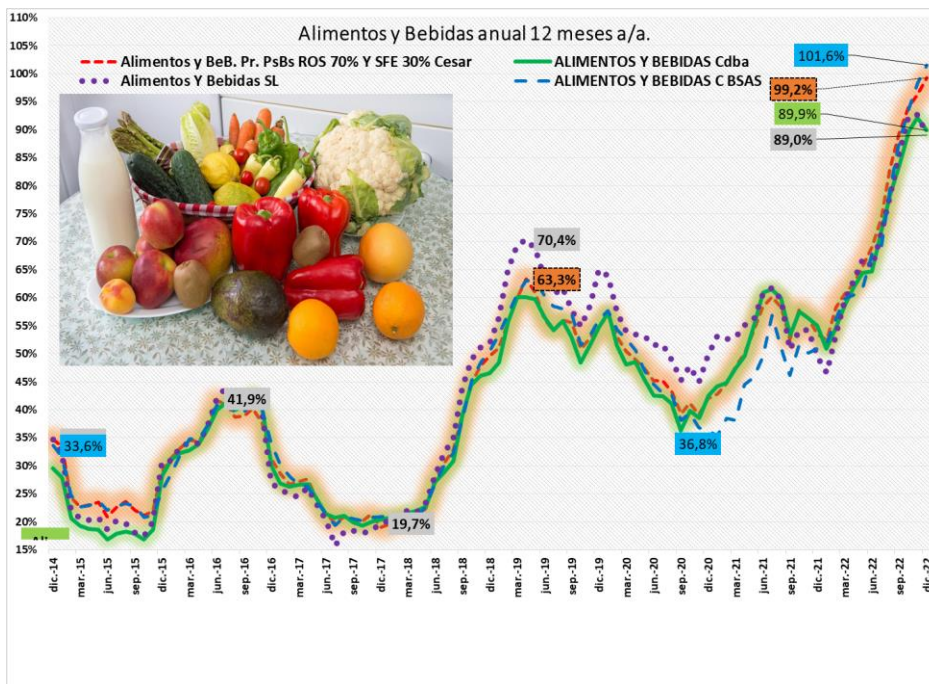
Los doce meses del 2022 con un promedio del 95 % interanual (**diciembre / diciembre**) como se muestra en el cuadro. El capítulo de Alimentos y Bebidas se presenta relativamente homogéneo en los índices considerados. En los tiempos recientes y con alta velocidad de movimiento, la convergencia sigue 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 de cómo medir su valor ni su fugacidad.

El nivel alcanzado en el mes supera el Nivel General y ronda en promedio el 101 % / 93 %, 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? Pero diciembre trajo un aumento respecto del mes anterior, ¿Cómo siguen los meses siguientes del 2023?

¿Impactará la sequía en los precios? Seguramente que sí.



Inflación, salarios, dólar 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. ¿Qué viene después? Se observa, digamos en los meses recientes, una recuperación del dólar oficial.

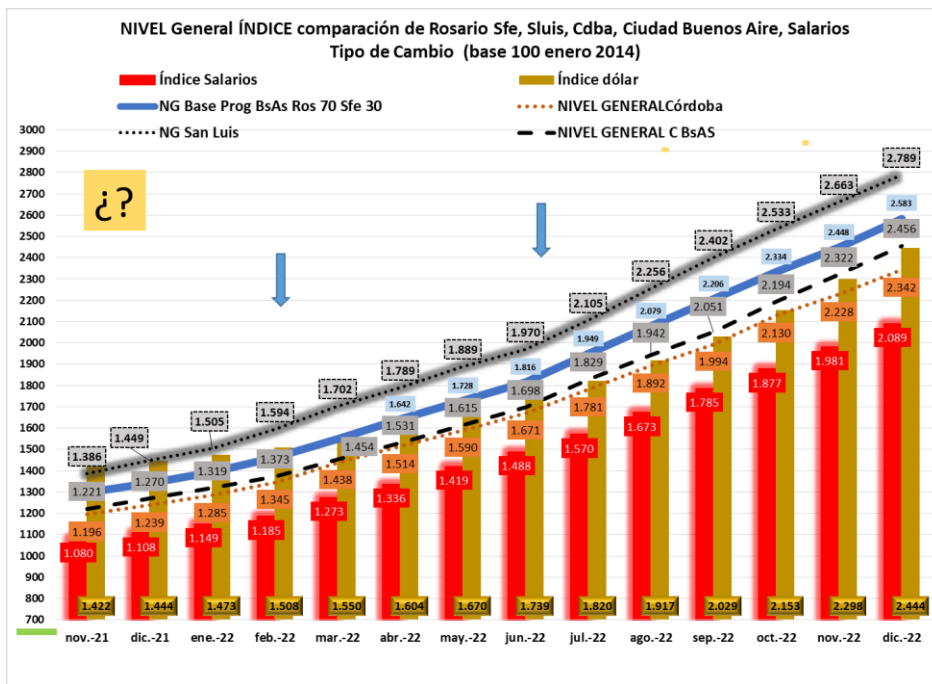
Los Salarios acompañan al IPC y en la actualidad pareciera que está ocurriendo una especie de cláusula gatillo y de indexación permanente. No podría ser de otra manera. Según lo determina el Gobierno, con estos niveles de inflación y siguiendo las palabras de funcionarios las paritarias deberían superar 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. El 2023 está por delante con este tema peliagudo.

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:

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



¿Qué ocurre en el acumulado del año? Esperando ahora el 2023:

En nuestro apreciado gráfico, que acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año, y que cierra en diciembre.

Ahora contamos con los doce meses del 2022.

¿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. Transcurrido el 2022 hay que poner los alertas en funcionamiento, ya que **Alimentos** resultó 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.

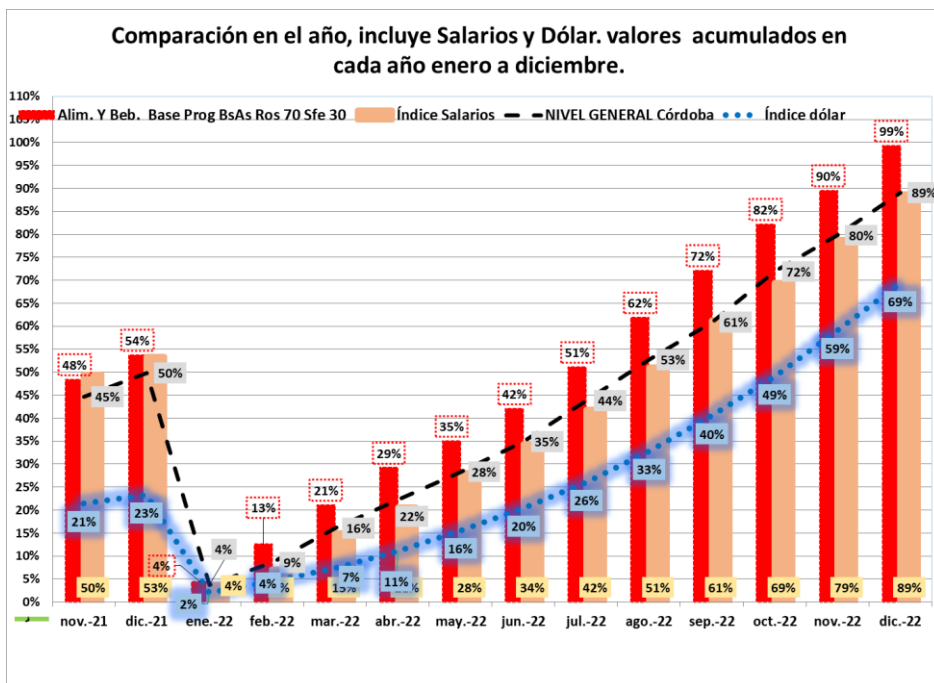
¿Cuánto influyó el dólar oficial en estos meses del 2022? ¿Y los otros dólares?

Por lo menos de enero a diciembre 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, 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 noviembre y diciembre con aumentos) quedan rezagados, PERO EN MENOR CUANTÍA QUE EN MESES ANTERIORES.

Con el Covid como fantasma lejano, tendremos otro panorama para el 2023, 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 o no fácilmente predecibles.

Quedan los interrogantes para el 2023.



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 6.4 % respecto del mes anterior y supera a los precios. Se observa que desde octubre de 2021 el dólar claramente detenta un sendero de suba, por lo menos hasta el mes actual.

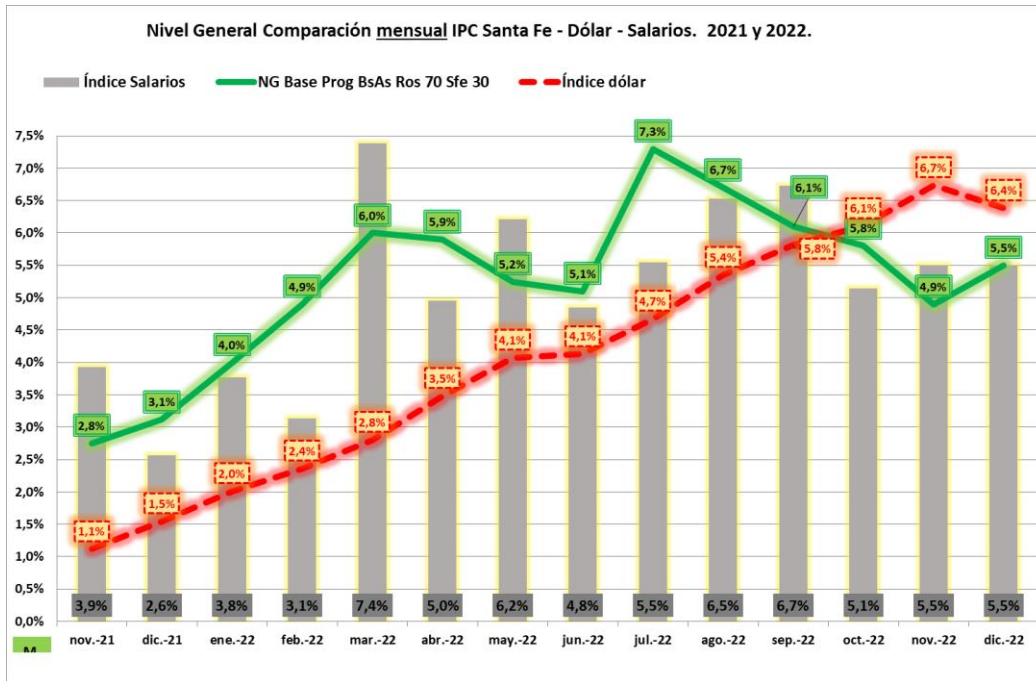
Siempre se encuentran explicaciones para las alzas y bajas de las variables que observamos.

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.

Y por si faltaban ruidos en el 2023, elecciones nacionales y provinciales y sequía.



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, 2022, y suponemos que seguirá en el 2023 como hasta el momento o con mayor dureza.

En el mes, por ahora se incrementaron los bríos del dólar oficial. No se observan variaciones bruscas desde hace varios meses pero escalando, y a mayor ritmo.

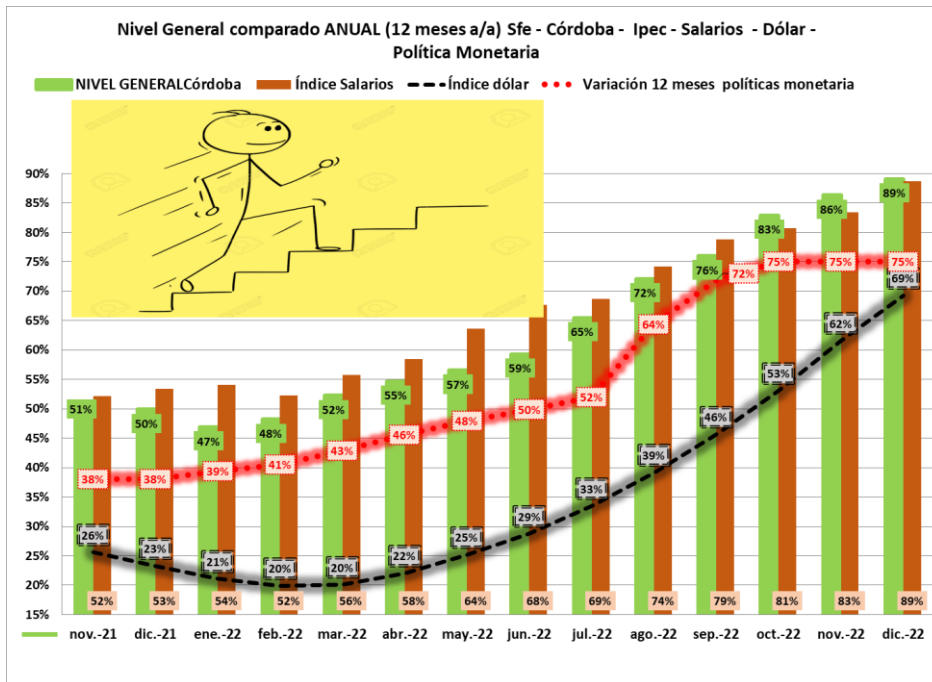
Y si se producen cambios seguramente ninguno será desmesurado, por lo menos en el dólar oficial. Suponemos de acuerdo a lo que dice Massa.

Los salarios pudieron empardar parcialmente la inflación y acortaron distancia en varios puntos. En este gráfico utilizamos las variaciones de Córdoba con registros más o menos 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 las autoridades del BCRA levantaron la tasa, ¿se acercan a la estratosfera?

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

Es una mezcla complicada, dólar ahora no tan contenido, tasa de interés con movimientos 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:

Menor tiempo. Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde **noviembre del 2021 al cierre 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?

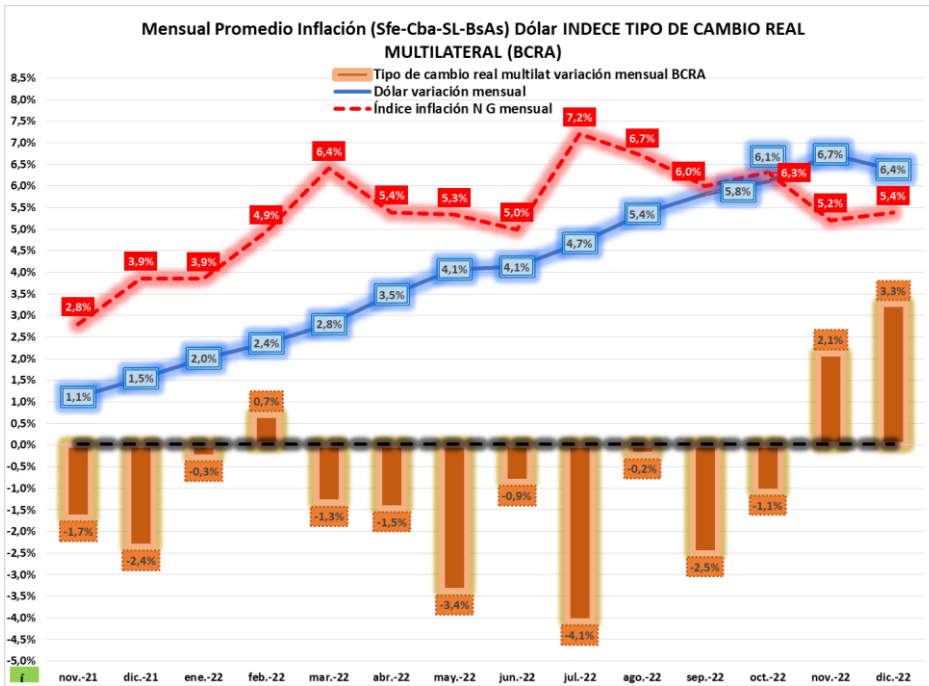
El ITCRM en **diciembre** de 2022 da cuenta de una variación 3.3 % y algo cambia la racha que se venía observando, mayormente por las diferencias negativas con los países. No se incluyen productos del agro en este Índice.

El tipo de cambio (peso dólar oficial) en el mes **AUMENTA** (se deprecia) el 6.4 %. ¿Es un ancla? Por lo visto en el mes 36 del nuevo Gobierno pareciera que sí, un sí relativo, detenta un nivel cercano a los precios y lo supera en el mes. 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 oficial siga ahora paso a paso la inflación, es un cambio. Pero todo esto se puede modificar. También para analizar el mensual del 2022 como se muestra en el gráfico.

El 2023 aventura a pensar en un dólar recargado.



Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Interanual:

12 meses del 2021 en adelante: Veamos qué ocurre con los indicadores en términos anuales (12 MESES).

Con este gráfico sencillo se puede escribir bastante sobre el rumbo de algunas variables.

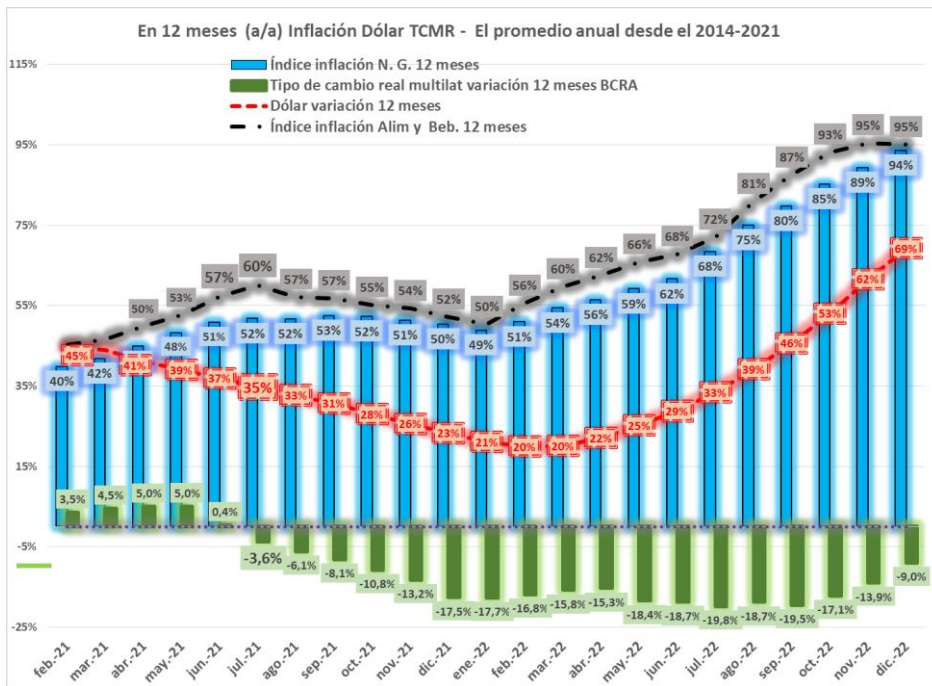
El recorrido del tipo de cambio peso-dólar es con menores saltos, pero alcanza casi el 70 %.

Podemos observar la diferencia entre diciembre 2021 (23 %) y diciembre 2022 (70 %) ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Seguramente no alcanza a confirmar "lo del paseo aleatorio", pero no cabe dudas: genera expectativas de todo tipo y si algo detenta el dólar es su muy baja predictibilidad, puede que en el corto plazo funcionen decisiones de política economía, pero hasta un límite determinado.

La inflación medida por el Nivel General es estable, pero vuela por las alturas lejos de otros planetas con valores que superan el 94 % (a/a).

Tiene bastante asociación si observamos que el Capítulo de Alimentos (línea de raya y puntos) observa un valor del 95 % (a/a) en diciembre, superior por otro lado al del Nivel General y también en proceso de aumento.

En tanto el ITCRM se mantiene negativo con el -9.0 % (a/a) en diciembre interanual. Esto es para tenerlo en cuenta. Comparar los cierres de cada año.



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 doce meses (enero a **diciembre** de 2022) se percibe un aumento y en las comparaciones **anualizadas** intenta acercarse a tasa de inflación mensual también anualizada. En el mes es superior.

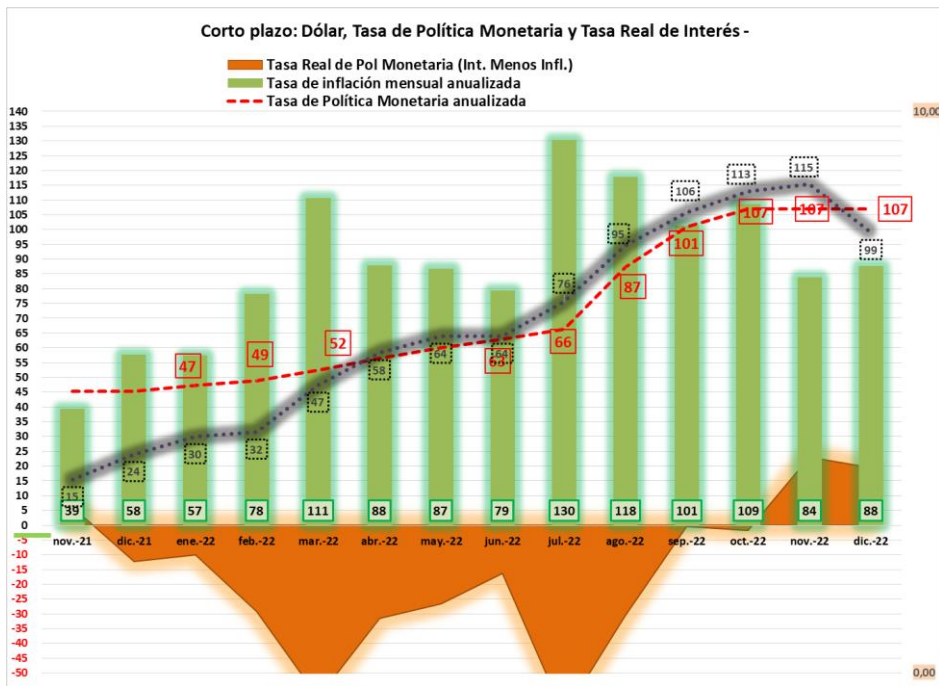
La inflación mensual anualizada (o no) está siempre presente con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos en el corto plazo fueron en **MARZO** del 2022 y meses siguientes incluyendo el fuerte respingo de **julio y agosto**. Diciembre de 2022 muestra una baja respecto a los meses mencionados. Pero no mucho más que eso.

La tasa real (negativa) prevalece, diríamos como casi siempre, pero en septiembre, octubre, noviembre y diciembre 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 aumentó al 75 %, y eso define finalmente la tasa real en relación a la inflación del mes. Negativa en los meses que van transcurriendo excepto en los mencionados.

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



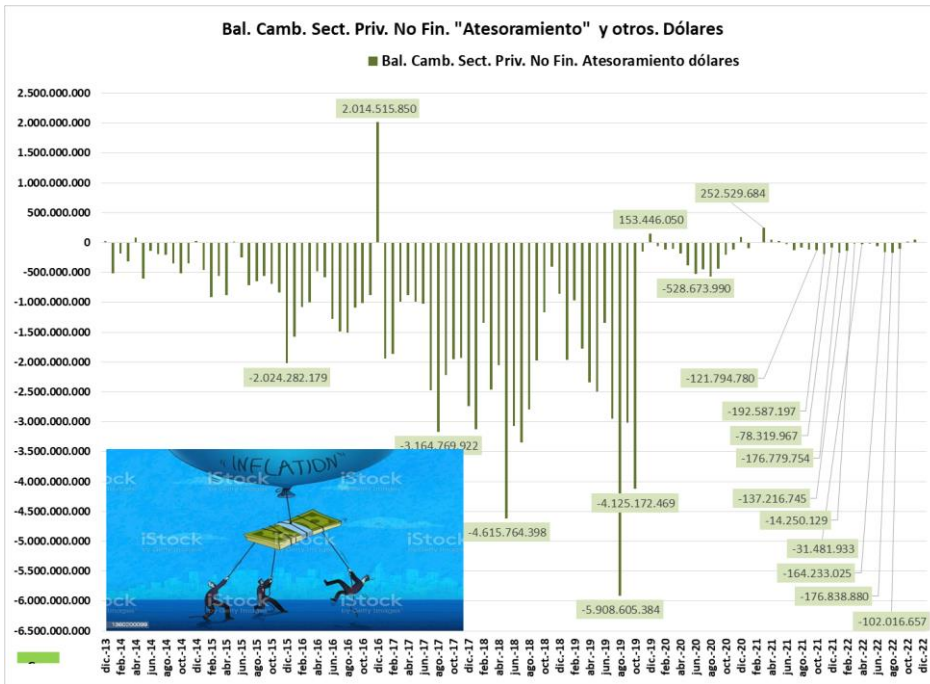
Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares:

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 setiembre 1.000.000 compraron billetes, en octubre se redujo a 619.000 personas y en noviembre 575.000 personas compraron billetes. No hay forma que decaiga el interés de contar con un billete. Pero el torniquete funciona, se ha ido reduciendo paulatinamente las compras por personas.

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. Por las dudas como diría Inodoro, esperamos sentados.



Riesgo País. Elevado:

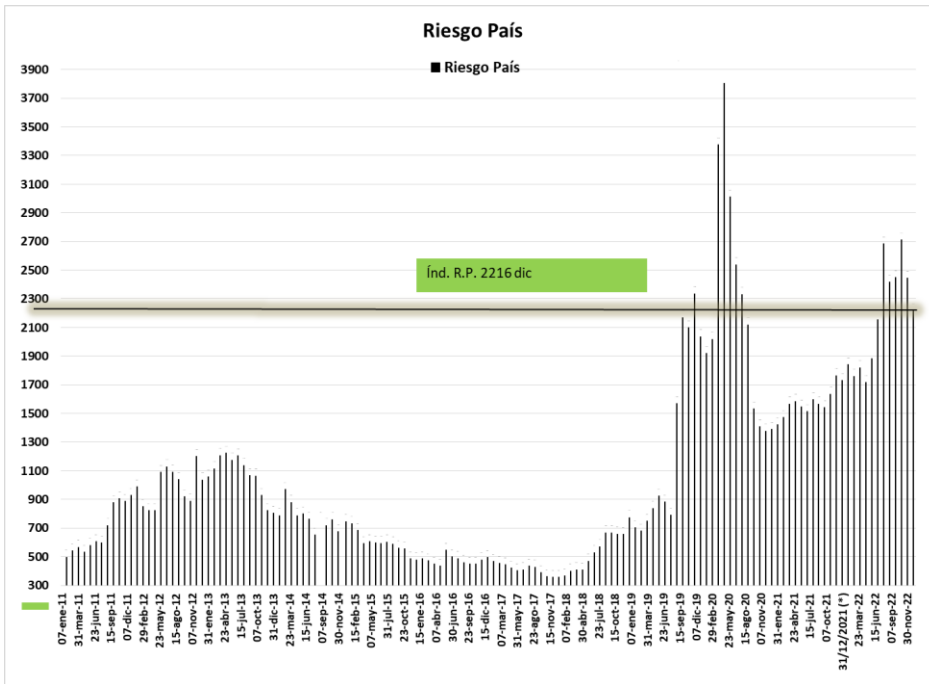
Así como en el 2019 cerró en aumento con un número superior a los 2.000 puntos, el 2020 finaliza con 1.390. La economía como en su momento la pandemia sigue avanzando y lleva el Riesgo País a 2.216 puntos en **diciembre** de 2022.

Seguramente podremos seguir observándolo 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:

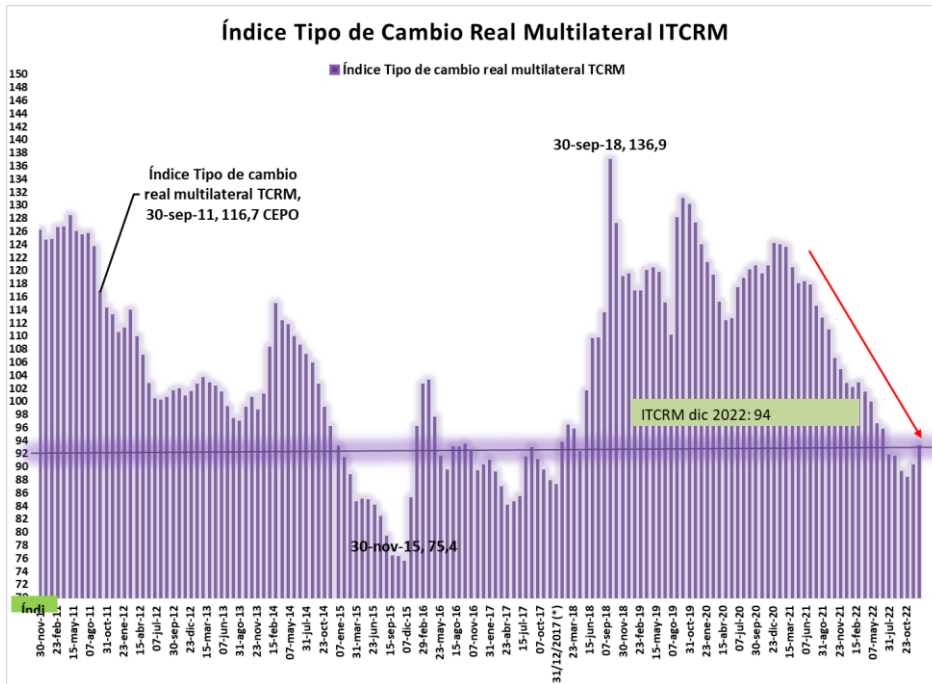
Para seguir en detalle desde 2010 y allende los mares. Al final del año 2020, el ITCRM se mantiene relativamente elevado y otro tanto en el 2021. Pero en los últimos meses viene disminuyendo. El 2022 no cambia, el registro de **diciembre** algo mejora sobre meses anteriores.

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 muchos países la relación es negativa.

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

El índice se acerca a valores de los 2015, momentos en que se verifican los menores valores, en gran parte producto de la 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 alienígenas, las guerras, Putin y otros. Le resulta complicado a la FED de USA con una tasa anual del 6.5 %, lo que es decir mucho.

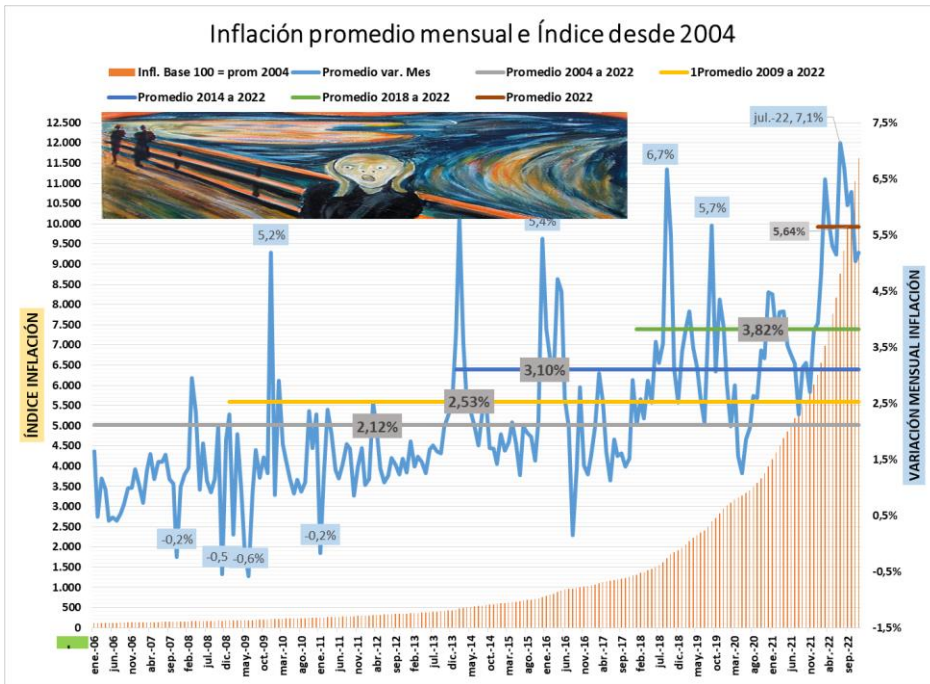
Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos cinco líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta **diciembre** de 2022.

- En el largo período desde 2004 a hoy, la inflación promedio mensual fue exactamente de 2.12 %, un equivalente al 29 % anual.
- Para el lapso desde el 2009 a hoy, el mensual fue del 2,53 %, un 35 % anual.
- Desde el 2014 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.10 %, un 44 % anual.
- Desde el 2018 a hoy el promedio mensual alcanza el 3.82 %, un 57 % anual.
- Para el 2022 con un promedio del 5.7 % el anual equivale a más del 94 %.

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

Siendo que el promedio mensual es de 2.12 % 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 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. Por ahora la conjetura oficial es del 60 % de acuerdo al Presupuesto 2023. ¿Optimista?



Saludos

Lic. Jorge A Moore

Enero 2023

Corrección: Manuel López de Tejada