

MARZO 2025: INFLACIÓN, TIPOS DE CAMBIO, PRECIOS, RIESGO PAÍS, TIPO DE CAMBIO REAL MULTILATERAL Y OTROS. AHORA MILEI.



- Una alternativa para los ansiosos o apurados, mirando los gráficos con detenimiento y paciencia se logra una buena aproximación. Los diversos registros explican bastante. Lo no explicado es simplemente porque no se me ocurre.
- **Milei ingresa en proceso electoral tanto las adelantadas en las Provincia como la gran final nacional para la renovación parcial de diputados y senadores.** Pero las recientes patinadas con el cripto digital le dejaron algunas arrugas en el traje. Y recién esto se inicia, pero piensa Milei con la etapa tres, saltamos. También se inician las vueltas con el FMI, en abril las bandas a toda orquesta y un fuerte aporte, incluyendo fondo para cobrar deudas anteriores.
- ¿Importa la apreciación del tipo de cambio? Con el FMI en acción lo iremos viendo a partir de abril. El tipo de cambio es un precio más, pero más no cualquiera, sopla los precios y afecta los ingresos. Pareciera que el gobierno apunta a la banda inferior, ¿apreciado? Los países con per cápita elevado suelen convivir con valores apreciados, para seguir este camino inevitablemente se necesitará de una inflación “tipo internacional” y acumulación de reservas genuinas. Por el momento pareciera que esto se va dando, otras cuestiones como aumentar la productividad tiene otro precio y muchos años necesarios.
- El **riesgo país** disminuye pero sigue siendo elevado. La **brecha** entre el dólar y el CCL, **se reduce**. También la **inflación** en baja. Otros no tanto, el Índice de **tipo de cambio real** multilateral (**ITCRM**) pisando **terreno negativo en apreciación franca**. Esperando Milei y Caputo que nadie se ponga nervioso, mirando por encima del hombro. Y ahora también al FMI.
- **Trump**, gira sobre aranceles, el valor del dólar, tipo de cambio real, migraciones, expansiones territoriales, retiro de organizaciones internacionales, apropiaciones, amistad o algo parecido con Putin (¿se suma Milei?) y dejando a Ucrania a la intemperie. ¿Cuáles serán los problemas para el 2025? Lo iremos viendo con Trump, una caja de sorpresas o no tanto. Pero siempre ofreciendo una nueva vuelta de tuerca que pone nervioso a los principales académicos de USA y a los países.
- **CEPO parcial a partir de abril.** Por ahora será con un tipo de cambio flotante. ¿Cómo se comportará el dólar en el corto plazo y mediano? ¿Jugando en las bandas el BCRA y arbitrando?
- Tendremos que conjeturar que ocurrirá con la inflación en el horizonte del 2025. Lo reciente es el pronóstico de Milei sobre la inflación del 2025, lanzó una cifra del 18.4 % anual, significa una inflación mensual del 1.4 %. Pero pareciera que debiera ser menor para lograr que siga funcionando el plan sin remiendos. Y además anunciando que el 2026 la inflación: **CERO. ¡Pajarito! ¡Recórcholis!**
- **El dólar oficial y el CCL** seguramente en el 2025 a partir de abril con conjeturas del gobierno y ayuda FMI debieran juntarse.
- **La inflación** (alrededor del 3.5 % promedio) en el mes de **MARZO 2025**. Pero Alimentos tomó impulso. En abril por lo visto se discuten hasta los decimales.
- El **tipo de cambio** oficial se fue apreciando en el cortísimo plazo, pero no es lo que opina Milei, “vade retro satanás”. En los meses (12) del 2024 marzo – 2025 marzo, el IPC aumentó el 54 % y el tipo de cambio oficial mayorista el 26 %. ¿Y el FMI, las bandas, los aportes y los compradores de dólares a partir de abril? El BCRA **reduce la tasa nominal de interés**, esto lleva a tener por ahora tasas que aún no empardan y mantienen ventaja sobre el dólar. ¿Cómo serán los meses próximos?



Lic. Jorge A. Moore

ABRIL 2025

Índice de Títulos:

Contenido

Introducción:	3
Como siempre, la inflación de MARZO (2025) y otros indicadores asociados.....	4
Comentarios y sugerencias:	4
Fuentes:.....	4
Algunos números de MARZO: IPC, dólar y dólar CCL. Brecha. Problemas a resolver.	5
Una comparación empírica: Tipo de Cambio Oficial, dólar Implícito, dólar CCL y Riesgo País: ¿Cambios drásticos? Todos los dólares se van acercando. ¿Lo iremos observando nuevamente en el 2025? Pregunta: ¿Luego del apoyo del FMI, que ocurrirá?.....	5
Tres conjeturas al iniciar el 2025: REM, IPC Milei y FMI. Milei realizó una fuerte conjetura sobre la inflación para cerrar el año 2024 y lo extiende al 2025 ni qué decir del 2026: cero inflación.	7
Conjeturas aplicando 3 tasas de crecimiento %. ¡Pajarito! El mensual de marzo promedio 3.5 %. Iniciando el 2025. Conjeturando: con una tasa del 1 % en los 9 meses restantes del 2025 se alcanza el 19 %, cercano a lo prometido, y con el dólar que ocurrirá entonces. Atentos se inicia la etapa tres.	8
Dos indicadores pesados y para pensar: Interanual 12 meses: Índice Nivel General (NG) y Alimentos.....	9
Nivel General:	9
Alimentos y Bebidas. Anual. Problemas pero atenuados.	10
Vivienda y Servicios Básicos: ¿Largaron y frenaron? ¿Se aprestan nuevamente con Milei, también con frenos y largadas? ¿Y las elecciones? ¿Y el FMI?.....	11
¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?: Promesa cumplida de sostener valores cercanos al 2 % mensual. Para contar con la ayuda de la historia de años anteriores.....	12
¿Alimentos y Bebidas en el mes? Alzas atenuadas. ¿Qué se espera para el 2025? De acuerdo a las conjeturas, especialmente las oficiales: bajas.	13
Comparaciones a mayor plazo Nivel General Base 100 = enero de 2014. Los precios volaron con Massa y anteriores. ¿Y con Milei cómo será al final de su gobierno? Falta mucho tiempo pero debemos reconocer que los precios se fueron achicando.....	14
Comparaciones de mayor plazo Alimentos y Bebidas Base 100 = enero 2014. ¿Se atenuarán? Algo se está logrando.....	15
Comparaciones del Capítulo General en términos anuales (12 meses): Mucho se espera. ¿Tras el mal tiempo prolongado? Como sigue en la etapa tres y con el FMI, pero lo veremos en abril.	16
Alimentos y Bebidas anual 12 meses: Se van. Se van lejos, pero aparece el primer quiebre en la tendencia.	16
Inflación, salarios, dólar mayorista: Brecha. Base enero 2014 = 100. Dólar superado por casi todos los índices en ese plazo. ¿Por cuánto tiempo? Desde diciembre 23 Milei a toda orquesta. Las conjeturas para el	

2025 son fuertes tanto para el dólar como los IPC, bajas pronunciadas. ¿Será? Lo veremos cuando se despliegue la etapa tres y el FMI.....	17
¿Qué ocurre en el acumulado del año? Contando ahora final del 2024 y los meses que se irán acumulando en el 2025.....	18
Mensual en menor plazo. Para seguir detalles: 2024. ¿Cuánto durará lo que observamos? ¿Velocidad y crecimiento? Milei ya dejó su marca en diciembre 23 con una devaluación de aquellas. ¿Luego? Marchando con el dólar al 2 % mensual y apostando a una fuerte reducción en los mensuales. Ahora en el 2025 el dólar con un ajuste del 1 %. En los próximos meses el devenir de la etapa tres con el FMI. Lo veremos.....	19
Variaciones en 12 meses (interanual), gráfico muy interesante.....	20
Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA). Agregamos esta variable mensual. Con la fuerte devaluación del peso en diciembre 2023, se levantó el índice, pero luego se fue apagando y es lo que se observa. Ahora a partir de abril “bandas” y FMI, lo iremos viendo en los meses por venir.	21
Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Interanual: 12 meses a/a.....	22
Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria.....	23
Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares: A pesar del fuerte torniquete algunos siguen comprando y muchos vendiendo. ¿Cepo siempre presente, final en el 2025? A partir de abril, grandes cambios, sin CEPO, FMI y bandas.....	24
Riesgo País. Milei logró bajar puntos de los 3803 de la gestión anterior a los actuales 748. Promedio de marzo 2025.	25
Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM): Nuevamente disminuyendo. ¿Problema?.....	26
Los picos de inflación mensual: Todo para arriba, pero disminuyendo en todos los meses recientes.	27

Introducción:

Inflación MARZO:

- Una alternativa para los ansiosos o apurados, **mirando los gráficos** con detenimiento y paciencia se logra una buena aproximación. Los diversos registros explican bastante. Lo no explicado es simplemente porque no se me ocurre.
- **Milei ingresa en proceso electoral tanto las adelantadas en las Provincia como la gran final nacional para la renovación parcial de diputados y senadores.** Pero las recientes patinadas con el crypto digital le dejaron algunas arrugas en el traje. Y recién esto se inicia, pero piensa Milei con la etapa tres, saltamos. También se inician las vueltas con el FMI, en abril las bandas a toda orquesta y un fuerte aporte, incluyendo fondo para cobrar deudas anteriores.
- **¿Importa la apreciación del tipo de cambio?** Con el FMI en acción lo iremos viendo a partir de abril. El tipo de cambio es un precio más, pero más no cualquiera, sopla los precios y afecta los ingresos. Pareciera que el gobierno apunta a la banda inferior, ¿apreciado? Los países con per cápita elevado suelen convivir con valores apreciados, para seguir este camino inevitablemente se necesitará de una inflación “tipo internacional” y acumulación de reservas genuinas. Por el momento pareciera que esto se va dando, otras cuestiones como aumentar la productividad tiene otro precio y muchos años necesarios.

- El **riesgo país** disminuye pero sigue siendo elevado. La **brecha** entre el dólar y el CCL, **se reduce**. También la **inflación** en baja. Otros no tanto, el Índice de **tipo de cambio real** multilateral (**ITCRM**) pisando **terreno negativo en apreciación franca**. Esperando Milei y Caputo que nadie se ponga nervioso, mirando por encima del hombro. Y ahora también al FMI.
- **Trump**, gira sobre aranceles, el valor del dólar, tipo de cambio real, migraciones, expansiones territoriales, retiro de organizaciones internacionales, apropiaciones, amistad o algo parecido con Putin (¿se suma Milei?) y dejando a Ucrania a la intemperie. ¿Cuáles serán los problemas para el 2025? Lo iremos viendo con Trump, una caja de sorpresas o no tanto. Pero siempre ofreciendo una nueva vuelta de tuerca que pone nervioso a los principales académicos de USA y a los países.
- **CEPO parcial a partir de abril**. Por ahora será con un tipo de cambio flotante. ¿Cómo se comportará el dólar en el corto plazo y mediano? ¿Jugando en las bandas el BCRA y arbitrando?
- Tendremos que conjeturar que ocurrirá con la inflación en el horizonte del 2025. Lo reciente es el pronóstico de Milei sobre la inflación del 2025, **lanzó una cifra del 18.4 % anual**, significa una inflación **mensual del 1.4 %**. Pero pareciera que debiera ser menor para lograr que siga funcionando el plan sin remiendos. Y además anunciando que el 2026 la inflación: **CERO. ¡Pajarito! ¡Recórcholis!**
- **El dólar oficial y el CCL** seguramente en el 2025 a partir de abril con conjeturas del gobierno y ayuda FMI debieran juntarse.
- **La inflación** (alrededor del 3.5 % promedio) en el mes de **MARZO** 2025. Pero Alimentos tomó impulso. En abril por lo visto se discuten hasta los decimales.
- El **tipo de cambio** oficial se fue apreciando en el cortísimo plazo, pero no es lo que opina Milei, “vade retro satanás”. En los meses (12) del 2024 marzo – 2025 marzo, **el IPC aumentó el 54 % y el tipo de cambio oficial mayorista el 26 %**. ¿Y el FMI, las bandas, los aportes y los compradores de dólares a partir de abril?
- El BCRA **reduce la tasa nominal de interés**, esto lleva a tener por ahora tasas que aún no empardan y mantienen ventaja sobre el dólar. ¿Cómo serán los meses próximos?

Por las dudas ¡Agarrate Catalina!

Como siempre, la inflación de MARZO (2025) y otros indicadores asociados.

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

Comentarios y sugerencias:

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.

Algunos números de MARZO: IPC, dólar y dólar CCL. Brecha. Problemas a resolver.

Cuadro de síntesis:

Inflación del mes de MARZO 2025, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	Acumulado 2025	12 meses	
Indec Nacional	3,7	8,6	55,9	General
	5,9	11,4	45,6	Alimentos
	1,8	6,4	51,8	Salud
Ciudad BsAs	3,2	8,6	63,5	General
	4,7	9,5	43,4	Alimentos
	2,3	8,7	64,8	Salud
Córdoba	2,80	8,90	55,50	General
	4,20	12,10	53,00	Alimentos
	2,30	6,90	45,60	Salud
Mendoza	3,1	6,7	51,4	General
	5,2	10,5	46,9	Alimentos
	1,5	4,9	45,9	Salud
San Luis	3,1	8,2	47,8	General
	3,9	9,8	42,2	Alimentos
	2,8	8,1	56,8	Salud
Santa Fe	3,5	9,5	54,3	General
	5,8	12,5	55,4	Alimentos
	2,0	8,9	67,6	Salud
PROMEDIO	3,2	8,4	54,7	General
	5,0	11,0	47,8	Alimentos
	2,1	7,3	55,4	Salud
Valor dólar promedio mes \$	1069,9			
Valor dólar CCL promedio mes \$	1266,2			
Dólar Oficial Prom. Variación %	1,1%	4,7%	25,8%	
Dólar CCL Prom. Variación %	5,1%	12,5%	18,5%	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	18%			
Promedio Riesgo País	748			
	7,1%	7,8%	-52,0%	
Tasa Política Monetaria Nominal Prom.	29,0%			
Variación Nominal	0,0%	-11,1%	-66,8%	
Tasa efect. anual base prom. Mes. mar 24 / hoy 12 meses			47,6%	
Conjeturas de inflación: a MARZO 2025	FMI	REM	Oficial Milei 25	
	23,0%	27,0%	19,0%	
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: Tipo de Cambio Oficial, dólar Implícito, dólar CCL y Riesgo País: ¿Cambios drásticos? Todos los dólares se van acercando. ¿Lo iremos observando nuevamente en el 2025? Pregunta: ¿Luego del apoyo del FMI, que ocurrirá?

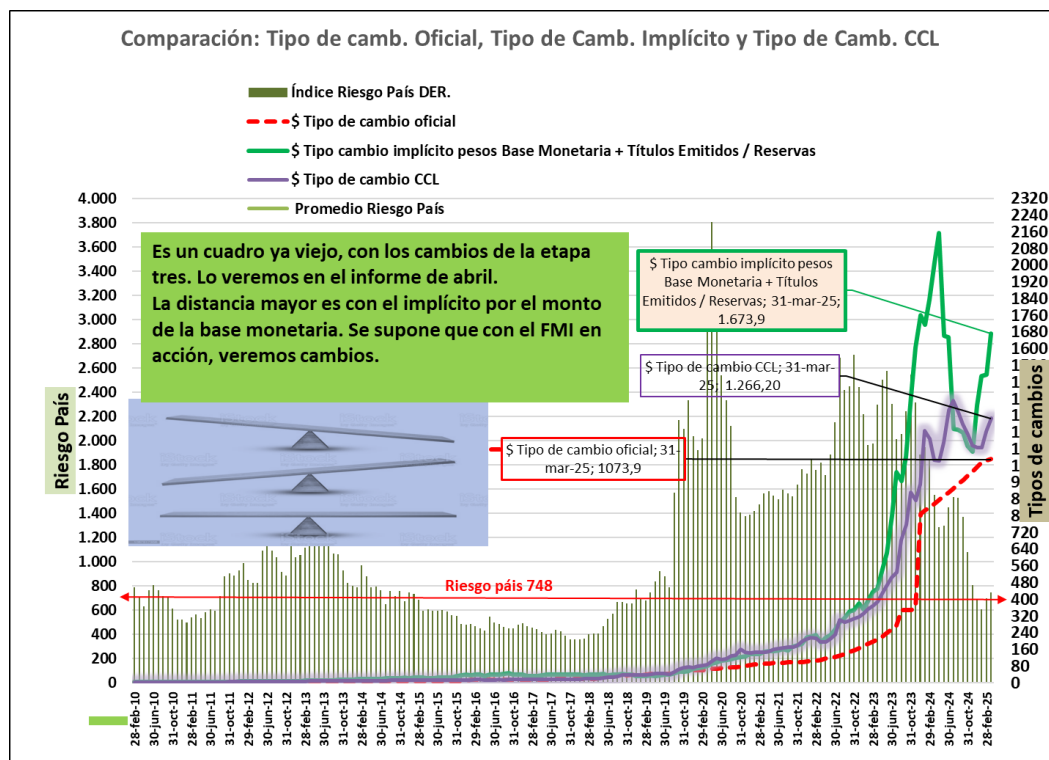
Para comparar puntos elevados en los años recientes del **Riesgo País**: junio de 2013 (1.223), en el gobierno de CF; noviembre de 2019 (2.336), en el final de MM; y abril de 2020 (3.803), en el de AF. En la actualidad (**748 PROMEDIO MARZO 2025**), ahora bajando a esas alturas. El menor Riesgo País se ubica en los finales del 2017 (Macri), y luego el panorama fue otro como se puede seguir en el gráfico. Se supone que debiera seguir disminuyendo según Milei y lo está logrando, pero todavía superando los números de la mayoría de los países de América Latina.

Se puede observar, el **Tipo de Cambio Implícito** se encuentra en la actualidad en valores **CERCANO** del dólar CCL. ¿Por qué? Por las acciones del BCRA. Los Títulos Emitidos (LELIQS) y la relación con las Reservas Brutas, permiten la afirmación anterior. El BCRA DISMINUYE (transfiere al Tesoro) deuda cuasifiscal (los títulos emitidos) y eso consolida la diferencia en menos. En su momento el acuerdo con el FMI, allá por el 2018 achicó la diferencia entre el **dólar implícito**, el **tipo de cambio oficial** y el **CCL**. Pero es altamente dinámico y el movimiento a es juntarse. Pero no siempre ocurre. Lo cierto es que desde abril 2024 se fue achicando la brecha entre el **dólar implícito** y el **dólar CCL**. 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

cierta correlación o asociación entre el **dólar CCL** y el **dólar implícito**. Una brecha que el gobierno pretende modificar. Seguramente continuará (la reducción) a la par de la disminución de pasivos monetarios del BCRA. La Base Monetaria sostiene variaciones cercanas a la inflación y eso alimenta la actual diferencia. El acuerdo con el FMI debiera apuntar a disminuir diferencias. Es lo que veremos a partir de abril, en la tercera etapa y ya operando el FMI: Aumentando las Reservas.

La brecha (otra) entre el dólar oficial y el dólar CCL está también en proceso de fuerte reducción (promedio **marzo 18** %). El gobierno de Milei supone que irá cerrando la brecha, especialmente en la medida de reducción de las Leliqs, el aumento de las Reservas y la marcha lenta mensual del dólar, para el 2025 un 1%. Pero a partir de abril: cambios. En el gráfico se observa que al dólar CCL le torcieron el brazo en algún momento, el más reciente en JULIO 2024. Hoy por hoy los dólares se están acercando, tanto el implícito, el CCL, como el dólar oficial. Seguramente es uno de los principales logros de Milei que revolea en forma permanente. Ahora la etapa tres FMI mediante.

Recordar la definición del **dólar implícito**: "Base Monetaria + Títulos Emitidos por el BCRA / Reservas Brutas", las fuentes son los Balances Semanales del BCRA. El gobierno mira esta relación y sabe que es uno de los principales escollos a resolver con una nueva macro, con posible bimonetarismo explícito, eliminación del cepo y finalmente dolarización. ¿Ocurrirá? Por ahora parece que no en forma inmediata, pero el fin CEPO ya fue definido para abril 2025. La dolarización algo iniciada. Seguramente el acuerdo con el FMI aclarará dando los pasos para la tercera etapa.



Tres conjeturas al iniciar el 2025: REM, IPC Milei y FMI. Milei realizó una fuerte conjetura sobre la inflación para cerrar el año 2024 y lo extiende al 2025 ni qué decir del 2026: cero inflación.

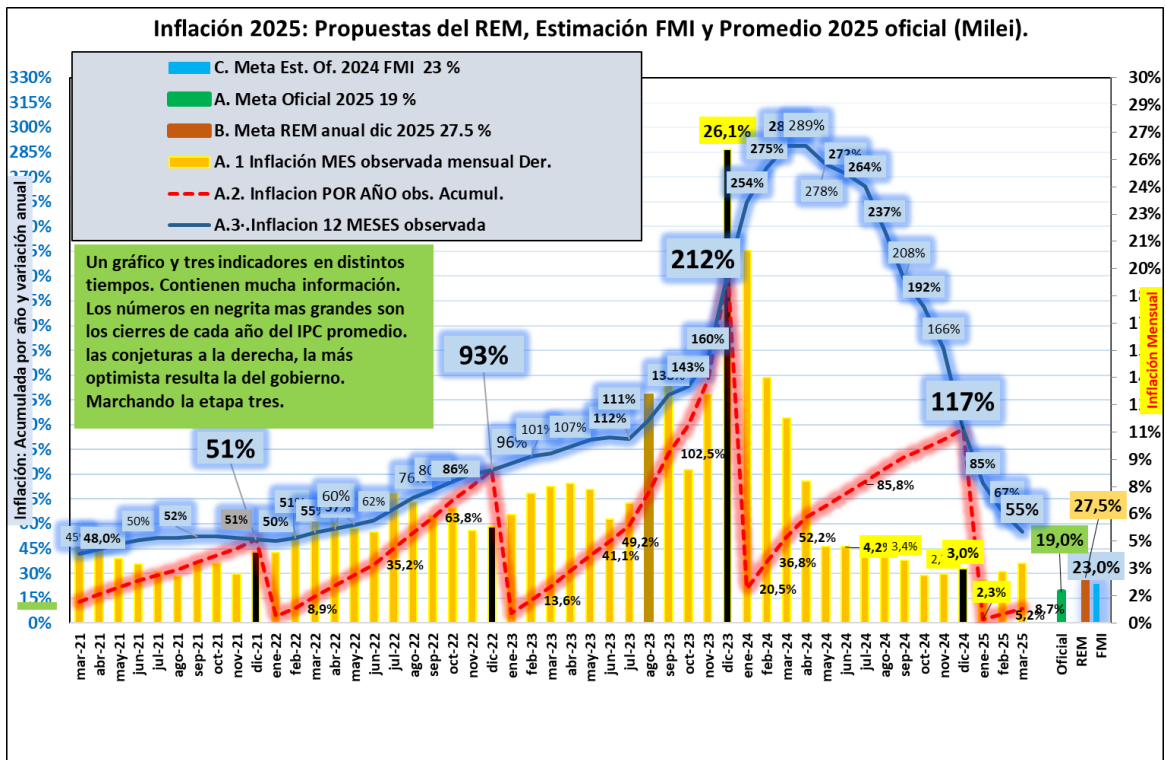
Aclaración: Utilizamos el promedio mensual de los IPC del Indec, Ciudad de Buenos Aires y Provincias, como se presentan en el cuadro inicial. Se reducen los % respecto años anteriores en esta aproximación interanuales, o sea **marzo 2025 / marzo 2024**. Continúa siendo un panorama complicado como balance de **12 meses**, aun con las bajas que mes a mes se van registrando. ¿Primera, segunda y **ahora tercera tarea o etapa** de Milei bajar estos números? Se está observando, eso se debiera ver claramente en las góndolas y en los bolsillos. Los números son dispares en cuanto el consumo privado.

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 (**2025 roja punteada**), los porcentajes **por mes (ocre)** y tres conjeturas a la derecha. No es fácil predecir en Argentina, pero se grafican las conjeturas, mayormente terminan erradas, por el momento contamos con la del FMI actualizada contenida en el Reporte 25/95 reciente.

Recordemos, se cierra el año 2020 con una inflación del 36 % a/a y el 2021 con el 51 %, el 2022 con el 93 %, el 2023 con el 212 % y el 2024 117 % (Nivel General promedio). Como dijimos al inicio la variación promedio interanual no da treguas. Los números están **llenos de espinas y dura es y será la tarea del gobierno por lo menos para lidiar con la inflación, es la primera tarea a resolver de Milei y posiblemente la única importante. Lo observaremos claramente en la etapa tres, en los próximos meses.**

Para el año (2024) Milei propuso un tipo de cambio (dólar oficial) cuasi anclado con el 2 % mensual de incremento, servicios (agua, electricidad, gas y otros) con aumentos y los precios, **especialmente los alimentos** se fueron achicando. La conjetura **fuerte de Milei para el 2025** es del 19 % de inflación y el 1 % de ajuste en el dólar mayorista. El tipo de cambio, lo impone el BCRA, la inflación más complicada. A partir de abril las bandas funcionando a pleno, veremos qué ocurre con el tipo de cambio moviéndose entre el extremo inferior y superior. Todo se desarrolla a partir de abril.

La conjetura actualizada del FMI en abril 2025 alcanza el 23 %. Para el REM el 2,6 % fue para el mes y la conjetura propuesta para 2025 el 27 %.



Conjeturas aplicando 3 tasas de crecimiento %. ¡Pajarito! El mensual de marzo promedio 3.5 %. Iniciando el 2025. Conjeturando: con una tasa del 1 % en los 9 meses restantes del 2025 se alcanza el 19 %, cercano a lo prometido, y con el dólar que ocurrirá entonces. Atentos se inicia la etapa tres.

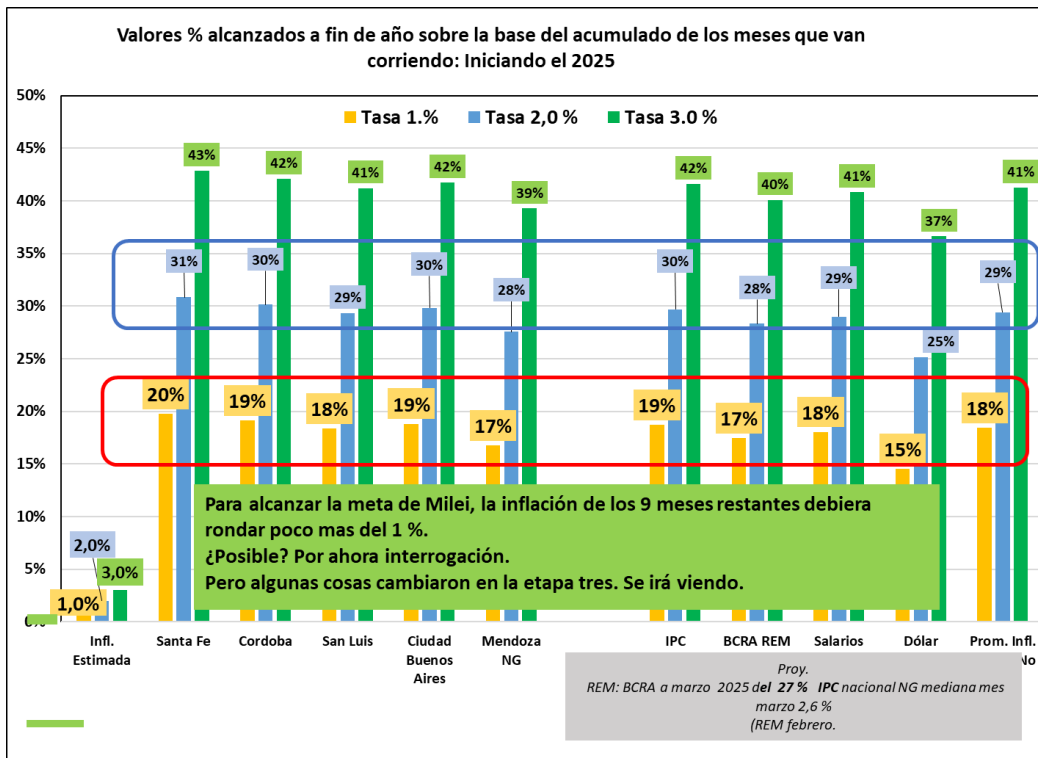
Larga tarea queda ahora para el 2025 con un primer paso del 3.5 %, sin bien es alto, es menor que otros meses anteriores, no es poco. Con el 1 % en los 9 meses del 2025 se alcanza el 19 %, si duplicamos la tasa o sea el 2 % estamos en el 29 %. Pero los cambios de la etapa tres, son importantes, eso en pleno desarrollo.

Los valores para cada tasa son bastantes similares en los distintos Organismos Estadísticos que consideramos. Podemos sí, ver qué Córdoba y Santa Fe algo superior. 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 (con los valores de la inflación) para febrero 2025 y marzo. Ninguna novedad por cierto ya que este tríptico lo llevamos como mochila. Los salarios se van ajustando, pero un paso atrás de los precios pero si los incrementos hasta fin de año se mantienen, estarán en línea con la inflación en el corto plazo. El panorama de Milei, de ahora en más, será a partir de estos números. Por hoy el número prudente gira alrededor del 2 % mensual o menos para el 2025.

Aclaración: El dólar oficial, promedio mensual acumulado (incremento) en los doce meses 2025 (marzo 25 / marzo 24) es del 26.0 %. El camino que transitará el BCRA con el dólar nominal durante el 2025 estaba planteado en un 1 %. Recordemos que estamos siempre considerando el dólar oficial mayorista para operaciones de exportaciones e importaciones. No incorporamos ningún incremento por fuera de los porcentajes que se explicitan en el gráfico. Pero ojo el piojo que se inicia en abril la etapa tres. FMI y bandas con incrementos o movimientos no fijados.

Obviamente el dólar es la gran incógnita. Pero el gobierno de Milei, de entrada (en diciembre 2023), depreció fuertemente el peso. ¿Por cuánto tiempo? Es la pregunta que se hacen todos. Dependerá finalmente de los precios, pero ya superando largamente al dólar en los 12 meses y en el mes. Para ser más claro, si los IPC

continúan con un incremento del 2 % (o menos) mensual en diciembre 2025, el tipo de cambio debiera depreciarse fuertemente. Pero inicialmente la vara para el dólar del gobierno era del 1 % mensual para el 2025 y Milei sostiene que el valor actual es el que pretende el mercado. Ahora con el FMI: Bandas y otras yerbas.



Dos indicadores pesados y para pensar: Interanual 12 meses: Índice Nivel General (NG) y Alimentos.

Nivel General:

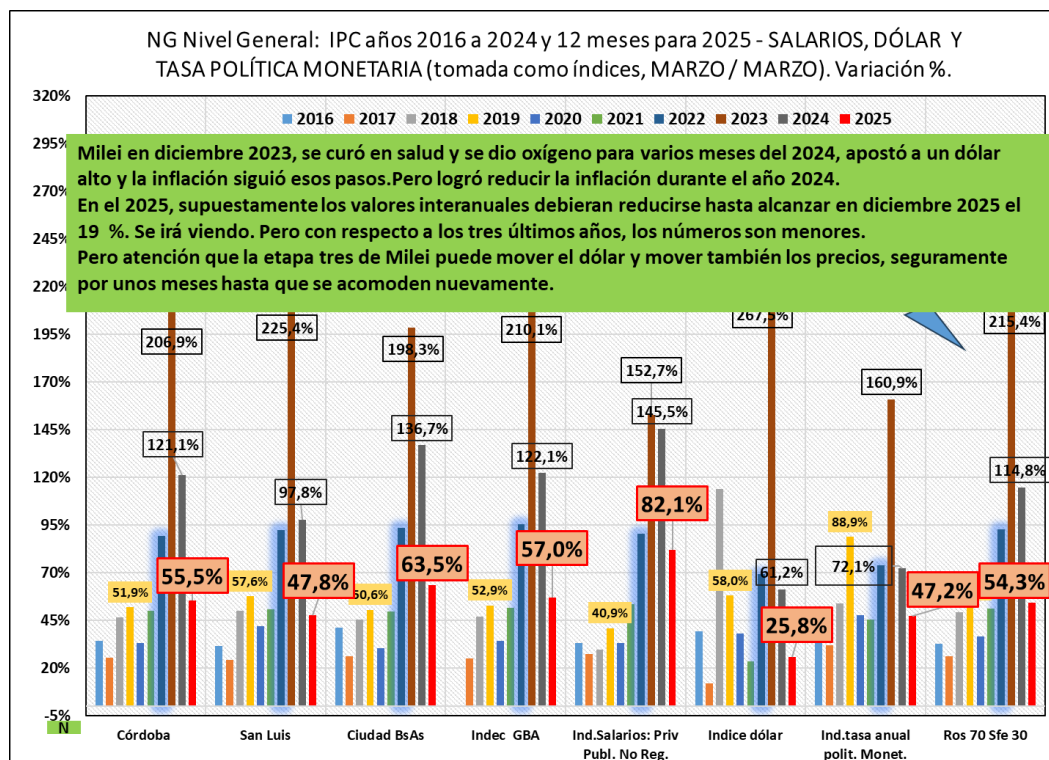
Annual: Continúa asustando el gráfico, pero paciencia al no participar diciembre (2023) en el cierre del año 2024 el índice se calmó. El acumulado de los últimos 12 meses (marzo 2025 / marzo 2024) es superado por los anuales de años inmediatos anteriores. Observar especialmente 2017 y 2021, fueron años donde los salarios superan o empatan a los IPC y al dólar. Este último se mantuvo apreciado (el peso caro, dólar barato) y alcanzó una variación de solo CASI LA MITAD % de la inflación en ambos años, o sea muy por debajo del promedio de precios.

Pero en **marzo 25 / marzo 24**, el valor del dólar, después del despiste de diciembre 2023 está nuevamente por debajo de la inflación en el corto plazo. ¿Por cuánto tiempo? Gran pregunta? muchos se la hacen. Todo un nuevo horizonte abierto en la etapa tres con el FMI a toda orquesta y banda incluida.

La Tasa Política Monetaria nominal anual de **marzo 2025** alcanza el 29 % (**arrastra una caída significativa**). **De nuevo la gran incógnita para el gobierno de Milei.** ¿Cómo seguirá la tasa? Por ahora con reducciones muy pronunciadas. ¡¡¡Suspense!!!

El índice de Salarios del Indec contempla registrados y no registrados, pero entre los registrados se observa dispersión, convenios que pudieron mantener los salarios reales y otros no. No será liviana la tarea del equipo de Milei para armonizar lo anterior, pero por ahora se impone la licuación y por lo tanto caída del consumo. En el gráfico incluimos una estimación para febrero y marzo en los salarios, de acuerdo a la inflación. Conjeturamos que finalmente empatará con la inflación en el año, pero no así si lo observamos con base a

años anteriores o sea en plazos mayores. Se verá en otro punto. Pero por el momento los salarios públicos quedan atrasados. Y algo llamativo, los salarios del sector informal creciendo fuertemente.

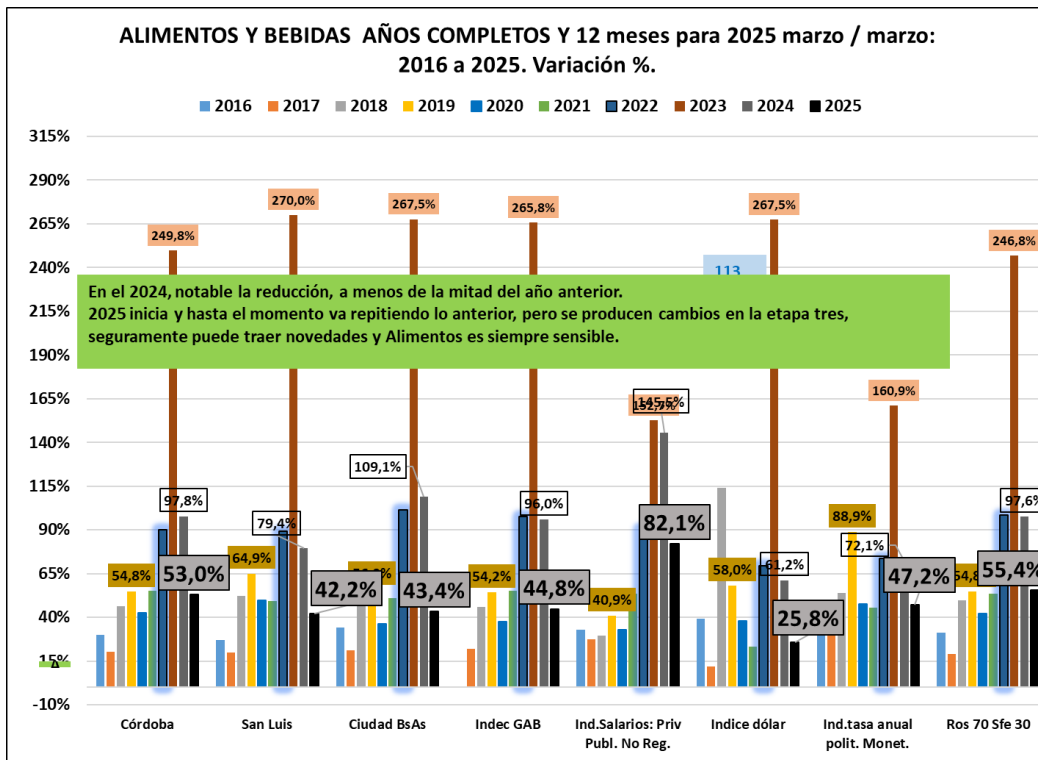


Alimentos y Bebidas. Anual. Problemas pero atenuados.

Alimentos: Recordamos el año 2022 elevado, pero finalizado el 2023 con pasos muy rápidos, tan rápido que no solo se cambió el paso, sino también el gobierno. Y ya con Milei algo mejoró en el 2024 y se extiende al 2025.

Acumulando 12 meses en Alimentos y Bebidas en el 2025 (**marzo 2025 / marzo 2024**) los restantes años, calendarios completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 26.0 % por debajo de los índices IPC. Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan poca diversidad en el Capítulo Alimentos, entre el 48 % para el año, inferior respecto el Nivel General. Santa Fe e Indec con registros más elevados para el mes marzo.

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. Historia repetida pero ahora aumentada por los niveles de pobreza.



Vivienda y Servicios Básicos: ¿Largaron y frenaron? ¿Se aprestan nuevamente con Milei, también con frenos y largadas? ¿Y las elecciones? ¿Y el FMI?

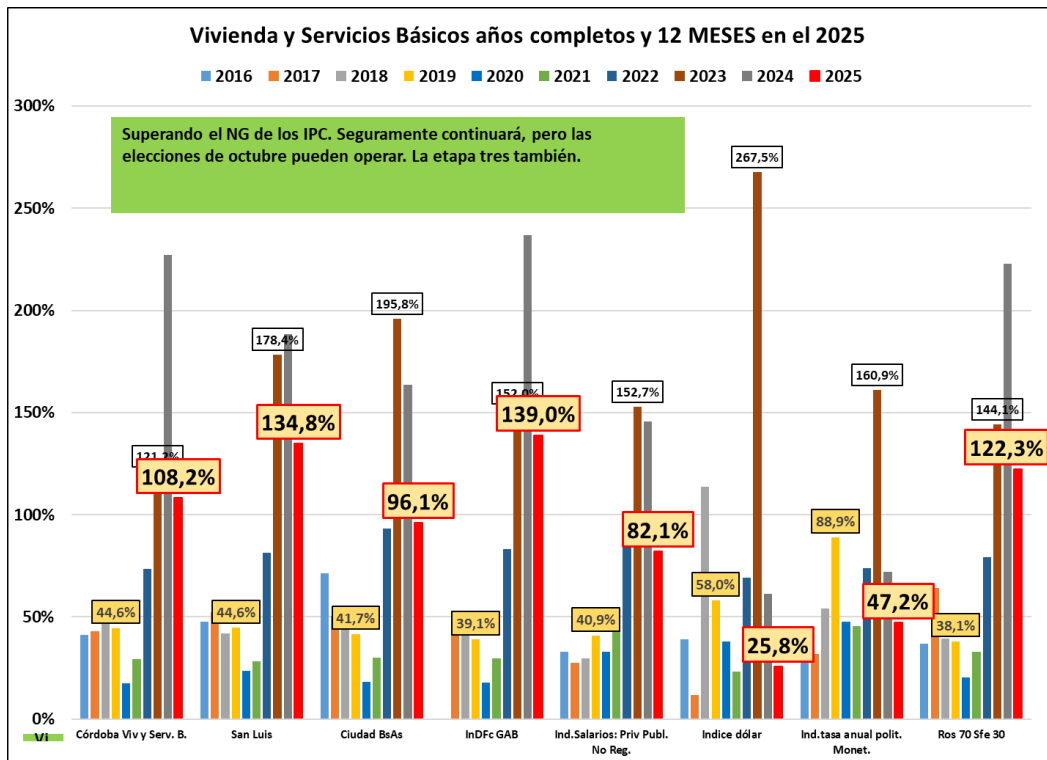
Pero aparece un Milei con una devaluación pampa (la de diciembre 2023). Hoy, digamos marzo 2025 el dólar NUEVAMENTE SE QUEDA Y ATRASA con respecto a los ajustes de los servicios.

En las Provincias se observan bastantes similitudes en el índice. Está claro que empiezan los organismos a registrar los aumentos especialmente en electricidad, gas y agua, se nota parcialmente en este mes y seguramente en los siguientes (siempre y cuando no se los frene), suponemos que la dispersión que se observa se irá achicando en el proceso de endurecimiento de los ajustes. El gobierno de Milei por lo que escuchamos hasta el momento no le temblará el pulso con los aumentos futuros. **Agarrate Catalina.** Pero lo cierto que muchos esperaban más aumentos y primó el ánimo de contener la inflación, seguramente, mirando las elecciones. Veremos además que arrastra la etapa tres y las recomendaciones del FMI.

Será un Capítulo a seguir con atención en los próximos meses. ¿Por qué? ¿En el horizonte las decisiones extienden a todo el 2025 inclusive? En el acumulado de 12 meses resultan algunas DIFERENCIAS (no muchas) en los diversos Índices de los Organismos Estadísticos, producto de que algunos servicios tienen representación provincial y su impacto en los precios difiere en los meses, pero ninguno se aleja del promedio. Agregan complejidad las prestaciones de empresas de las Provincias, por ejemplo, el agua y electricidad. Eso de por sí genera ruido o mayores dificultades a la hora de resolver los aumentos, pero las Provincias están fuertemente presionadas y todas finalizarán con aumentos similares.

En un gráfico anterior mencionamos que el año 2017, época del gobierno de Macri, fue el único con resultado real de los salarios. También debemos incluir que se presenta como el período donde **las tarifas se incrementaron fuertemente y algo dijo la Corte Suprema frenando aumentos en su momento.** Podemos también recordar el 2021, pocos aumentos en las tarifas, recuperación del salario y el peso apreciado (**dólar baratito**).

Hoy por hoy son parte de las discusiones políticas. Como decimos, iniciamos el 2025 ya con 460 días con novedades múltiples de la mano de Milei. También del FMI ahora o mejor a partir de abril.



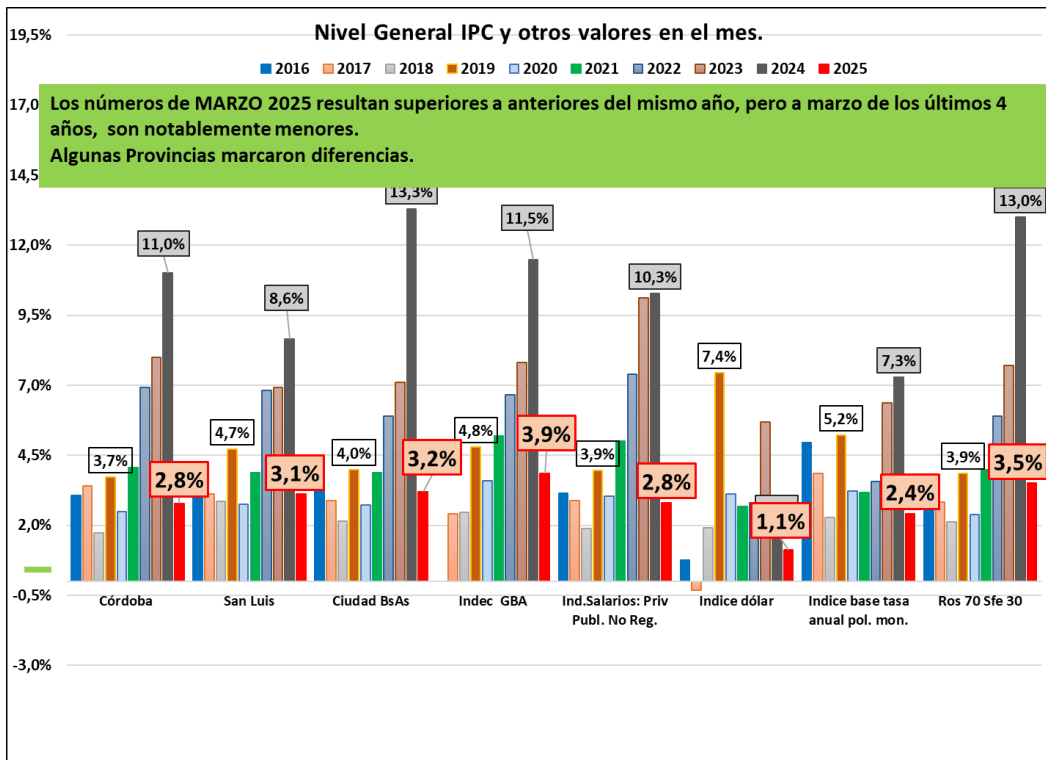
¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?: Promesa cumplida de sostener valores cercanos al 2 % mensual. Para contar con la ayuda de la historia de años anteriores.

El 13 **diciembre del 2023** el dólar dio una fuerte nota, gran salto. Inicia Milei.

Se verifica que la mayoría de los IPC en el Nivel General dan cuenta de porcentajes de aumentos relativamente similares en **marzo 2025**. En el mes los porcentuales varían entre el 3,7 % y el 3.5 %, algo menos que los meses anteriores, verlo en el gráfico. Superior al mes de febrero y algunos próximos.

Se observa que resultan los porcentajes de **marzo** inferiores a iguales meses de años anteriores (particularmente respecto al año anterior), es un dato nuevo y seguramente tiene que ver con la caída del consumo, actividad y otras razones que Milei señala en sus discursos.

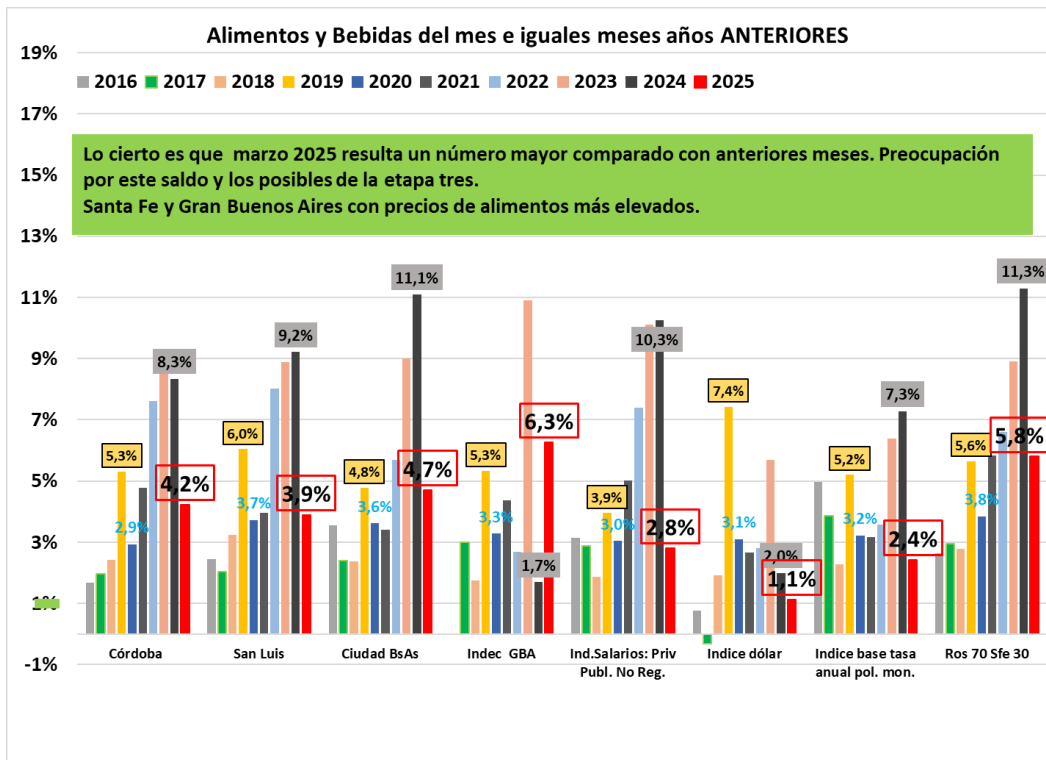
¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses o sea en el 2025? Queda claro que los precios continúan moviéndose, pero atenuándose y más mansos. Con el dólar (tipo de cambio) que por ahora se conjeturaba un ajuste durante el 2025 del 1 % mensual y con los servicios que recuperaran posiciones. Todo por ahora y mucho más en el horizonte del 2025. Pero lo recontra nuevo es la etapa tres, incluido el FMI a partir de abril.



¿Alimentos y Bebidas en el mes? Alzas atenuadas. ¿Qué se espera para el 2025? De acuerdo a las conjeturas, especialmente las oficiales: bajas.

Alimentos siempre sostiene y mantiene aumentos, y eso altera los bolsillos, destempla los ánimos, genera insomnio, aumenta la presión y el colesterol. Este mes **marzo 2025 Alimentos** no trajo alivio, con aumentos algo mayores al Nivel General. Siempre esto genera ruidos.

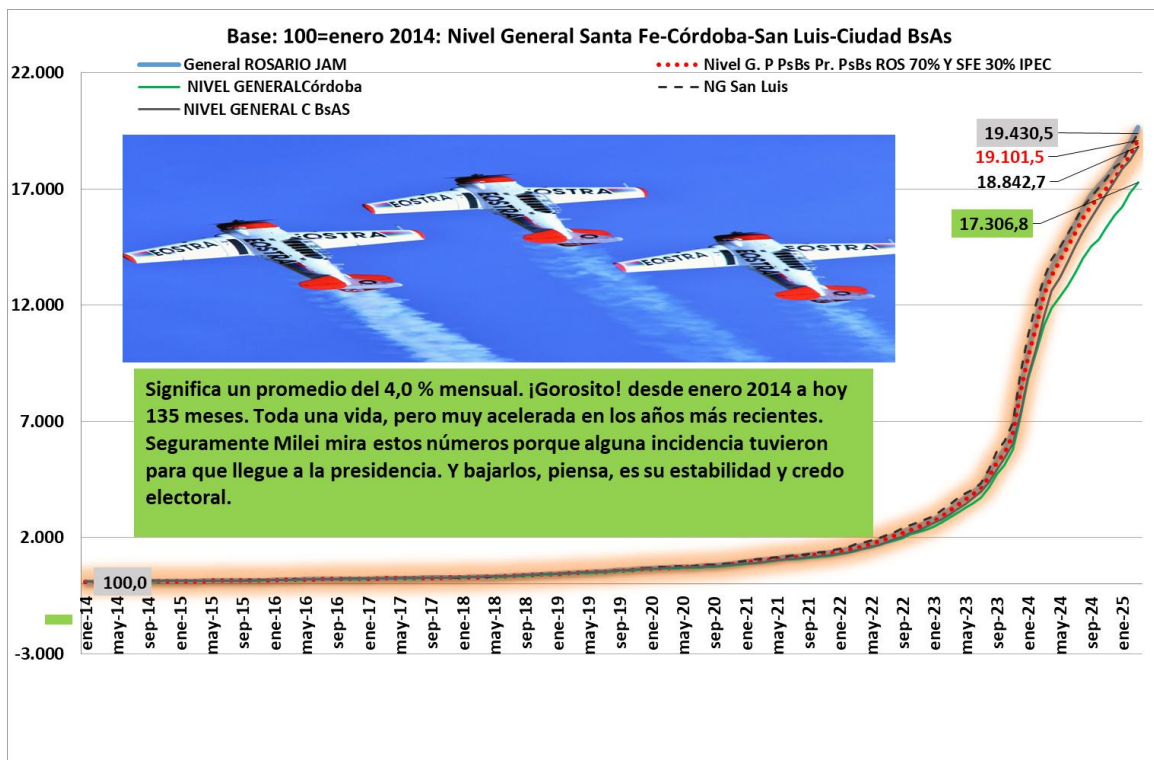
Se observan pocas diferencias en los aumentos del Capítulo que dan cuenta los Organismos de Estadística. ¿Se puede presumir que los aumentos futuros serán "bastante" similares si se impone la inercia actual? Sí y no. En los meses próximos tendremos el impacto de las políticas de precios (de las empresas), de las desregulaciones, de los cambios que se puedan introducir, de las expectativas, de las importaciones, del tipo de cambio, de las elecciones y otros ruidos, entre ellos el acuerdo con el FMI 25 / 95 en abril. Como se observa en el gráfico, Salario presenta un incremento del 2,8 %, es una estimación. **Marzo 2025** trae comparaciones menores a otros **marzos**.



Comparaciones a mayor plazo Nivel General Base 100 = enero de 2014. Los precios volaron con Massa y anteriores. ¿Y con Milei cómo será al final de su gobierno? Falta mucho tiempo pero debemos reconocer que los precios se fueron achicando.

Como se puede observar, los recorridos del Nivel General de los IPC en un mayor plazo son 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.

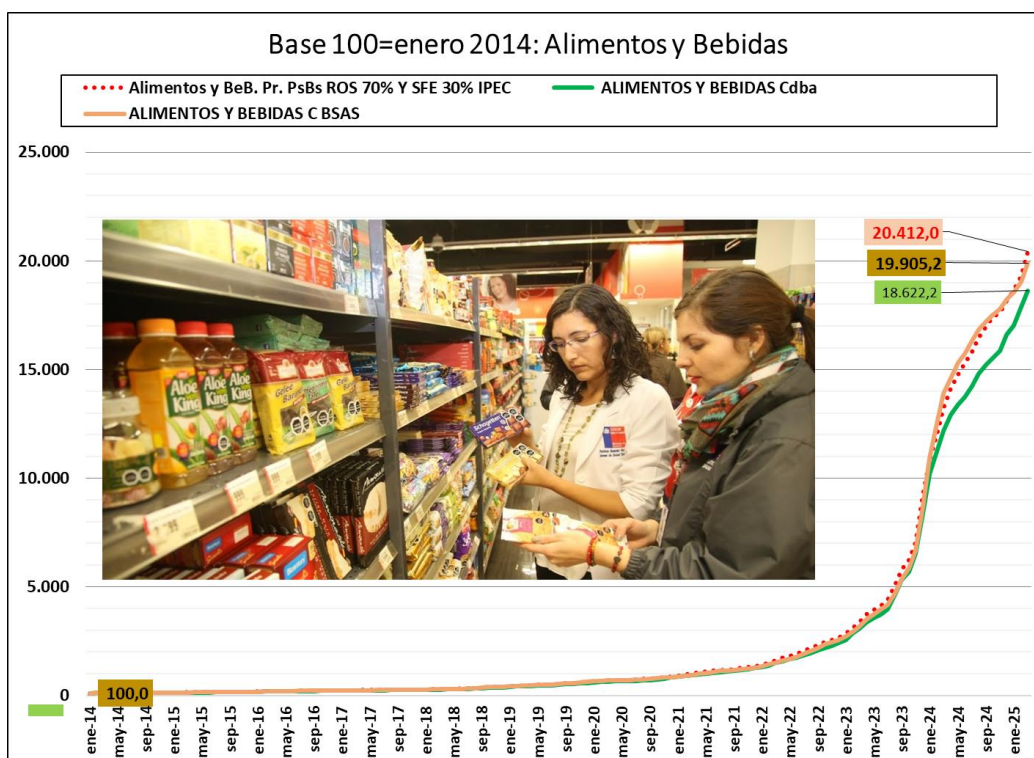
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente, particularmente en los últimos años. Que en este período la inflación haya aumentado el 19.000 % / 18.000 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema es que nos acostumbramos a convivir con esta alta inflación, y por lo visto no apareció ningún antídoto durante los gobiernos anteriores, veremos ahora con Milei. Para que se tenga una dimensión comprensible significa que en los 135 meses transcurridos desde enero de 2014 la inflación promedio mensual aproximada del 4,0 % algo así como que en los 10 años mensualmente producimos una variación de precios que la mayoría de los países lo hacen anualmente. Estamos volando y volados y acelerando, contemplando cierto freno actual.



Comparaciones de mayor plazo Alimentos y Bebidas Base 100 = enero 2014. ¿Se atenuarán? Algo se está logrando.

Otro tanto se puede decir del Capítulo de Alimentos y Bebidas. Los aumentos desde el 2014 oscilan alrededor del 20.000 % / 18.000 %.

Se pueden buscar frases adecuadas, pero queda claro que a la inflación la construimos con soltura. Si hacemos una comparación similar al punto anterior la **inflación mensual** es de 4.1 % en todos los meses.

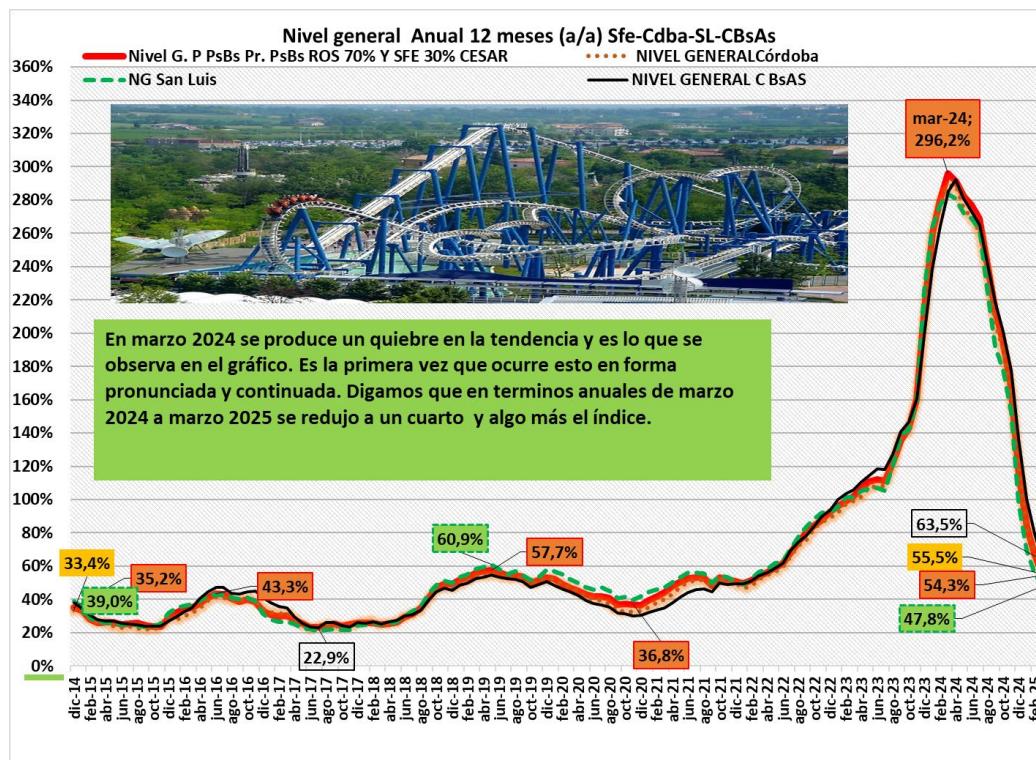


Comparaciones del Capítulo General en términos anuales (12 meses): Mucho se espera. ¿Tras el mal tiempo prolongado? Como sigue en la etapa tres y con el FMI, pero lo veremos en abril.

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 acumulado a **marzo 2025** se atenúa con los patrones anteriores. Observamos un **quiebre en la tendencia** a partir de abril 2024.

El nivel más bajo de precios en los años recientes se obtuvo en el 2017 con un peso fuertemente apreciado (dólar más barato), 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. **Ahora Milei redobra la apuesta y para el 2025 conjetura con un 19 % a fin de diciembre. Recordar que la baja de Macri en el 2017 no trajo luego buenas noticias, ni siquiera con la fuerte ayuda del FMI.**

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. En todos los meses desde 2022/a marzo 2024 la curva a/a marcha rápidamente para arriba. ¿Qué hará o hace el gobierno para torcer definitivamente la curva? Pero se observa el cambio, **ver el quiebre en las últimas marcas**, en los meses recientes. Ver en el gráfico lo ocurrido en marzo 2024.



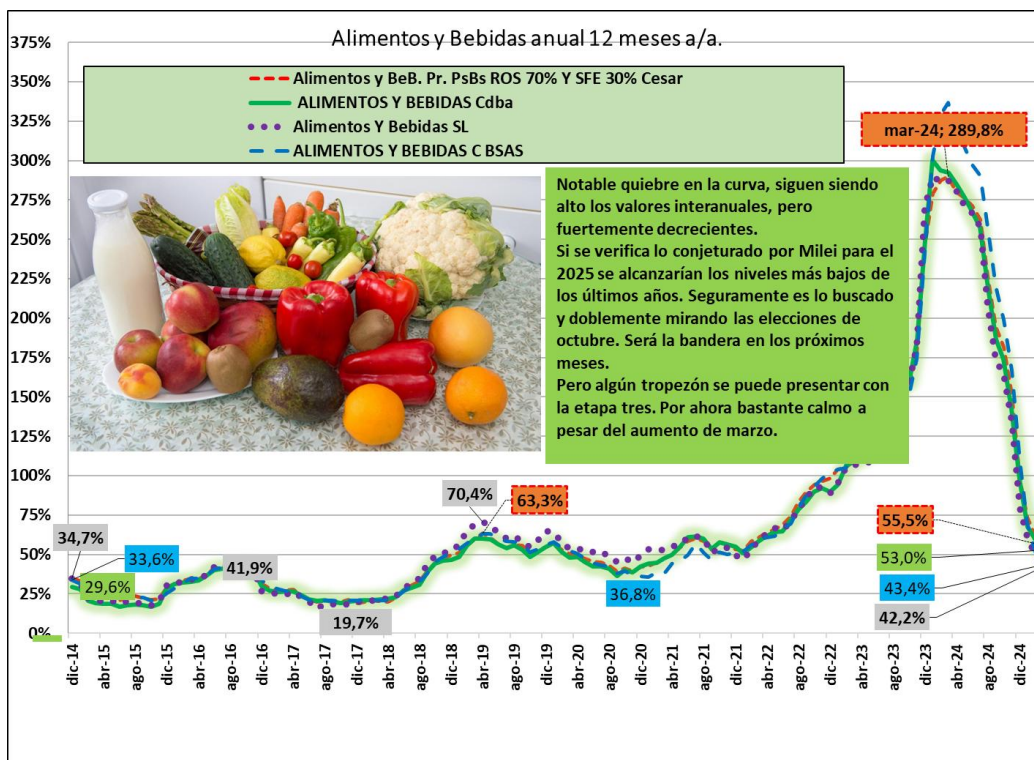
Alimentos y Bebidas anual 12 meses: Se van. Se van lejos, pero aparece el primer quiebre en la tendencia.

Los doce meses del 2022 con un promedio del 95 % interanual (**diciembre 22/ diciembre 21**) como se muestra en el cuadro. Pero el interanual **de diciembre 23/diciembre 22** supera ampliamente esa marca y los

índices se fueron al demonio. En **marzo 25 / marzo 24** se atenuaron fuertemente los %. 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 entre los Índices de Precios. Siempre podemos encontrar algunas diferencias en los valores mensuales y es lo que se observa.

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 **septiembre 23** acelera y continúa en **octubre 23** y nuevamente ruptura en **noviembre 23**. Y en **diciembre 23** nada lo pudo atajar. Veremos ahora con la etapa tres y el FMI, pero eso será a partir de abril.

El nivel alcanzado en el mes **marzo** interanual es menor al Nivel General y ronda en promedio el 48 %. Para destacar por primera vez en muchos meses se nota **un quiebre pronunciado en las curvas**. Ver gráfico.



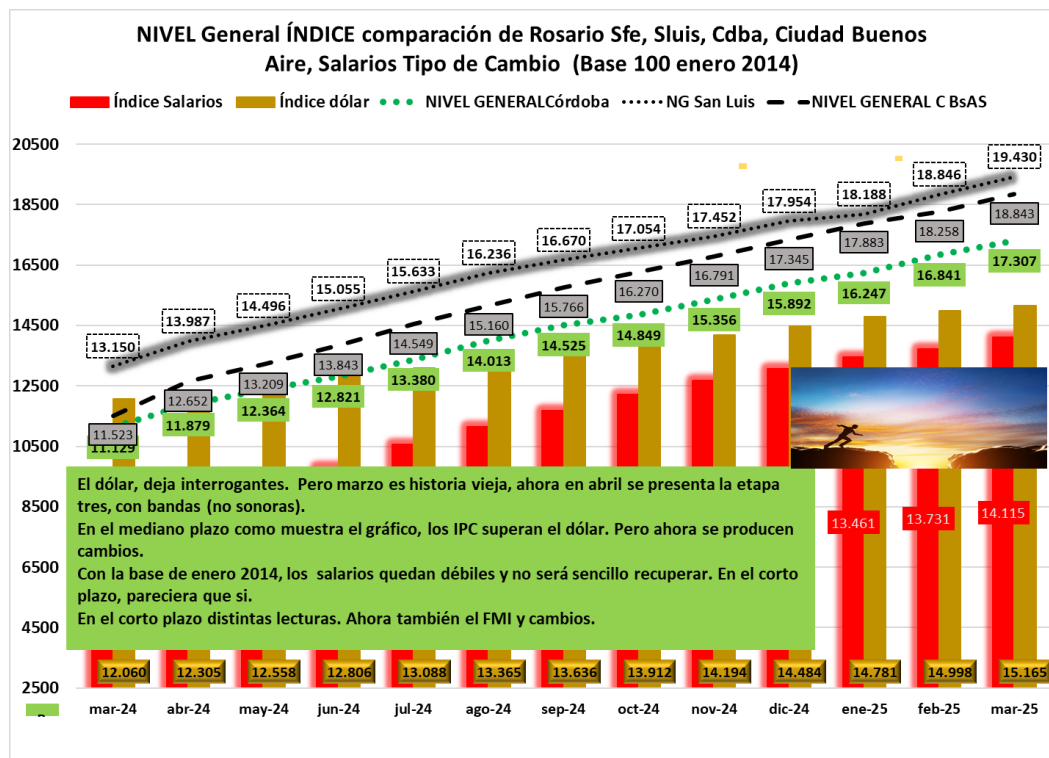
Inflación, salarios, dólar mayorista: Brecha. Base enero 2014 = 100. Dólar superado por casi todos los índices en ese plazo. ¿Por cuánto tiempo? Desde diciembre 23 Milei a toda orquesta. Las conjeturas para el 2025 son fuertes tanto para el dólar como los IPC, bajas pronunciadas. ¿Será? Lo veremos cuando se despliegue la etapa tres y el FMI.

Muchas veces desde donde nos ubicamos para ver el horizonte se pueden mostrar diferencias. Por las dudas, siempre tenerlo en cuenta para no tragarse una "chicana", una curva o una grieta. Cuestión que no resulta en muchas oportunidades fácil. En el mediano plazo una cosa, en el corto otra.

Recordemos que, en mayo y junio del 2018, el dólar supera los índices de precios, y en la actualidad sobre la base 2014=100 se fue perdiendo. La ventaja acumulada (con la base 2014) fue quedando atrás, en el gráfico se puede apreciar. Siempre con el dólar oficial, el NG de los distintos índices lo superan en **marzo 2025**. **Problema (o no) a pesar de la fuerte depreciación de Milei en diciembre 2023.**

Los salarios acompañan (por debajo) a los IPC. Pero estamos hablando especialmente de los **Registrados**. Suelen ser más expresiones de anhelo que un plan, los próximos meses del 2025 contendrán dudas y sorpresas. Para tenerlo en cuenta, **con la base 2014, los salarios** se empezaron a quedar atrás respecto el dólar, con los IPC ya venían con un paso más lento. Para **febrero y marzo 2025** estimamos un aumento en los índices de salarios.

Conclusión: Los precios miraron el dólar oficial y pegaron el salto en **diciembre 2023 y enero 2024, el dólar menos desde marzo 2024 a marzo 2025**. Recordar la fuerte devaluación de diciembre 23.

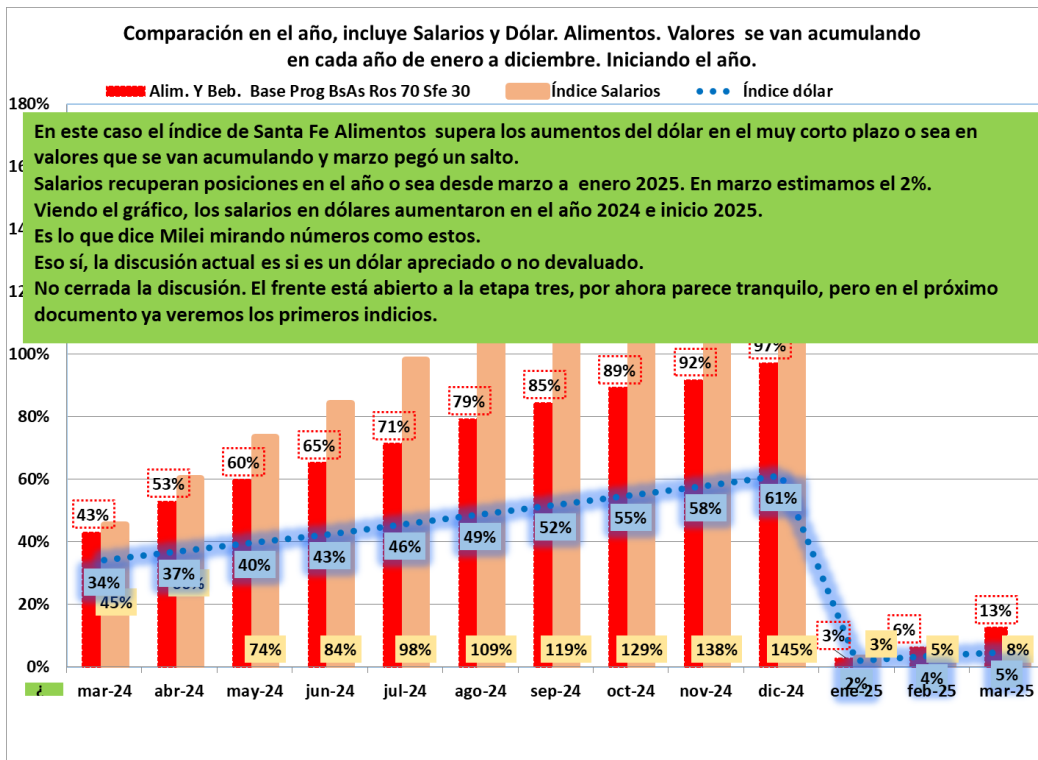


¿Qué ocurre en el acumulado del año? Contando ahora final del 2024 y los meses que se irán acumulando en el 2025.

En nuestro apreciado gráfico, que acumula meses con los resultados de los precios observados a lo largo del año. Cerrado **el 2024** ¿Cómo se fue configurando Alimentos y Bebidas en el 2025? Se presenta el gráfico con menos meses y números para que sea más claro y de paso se tranquiliza a algunos lectores críticos con el exceso de valores.

El acumulado de **Alimentos** de **enero a diciembre 2024** se asienta en el 97 %, alto valor. Es lo que debemos registrar y observar cómo será el año 2025.

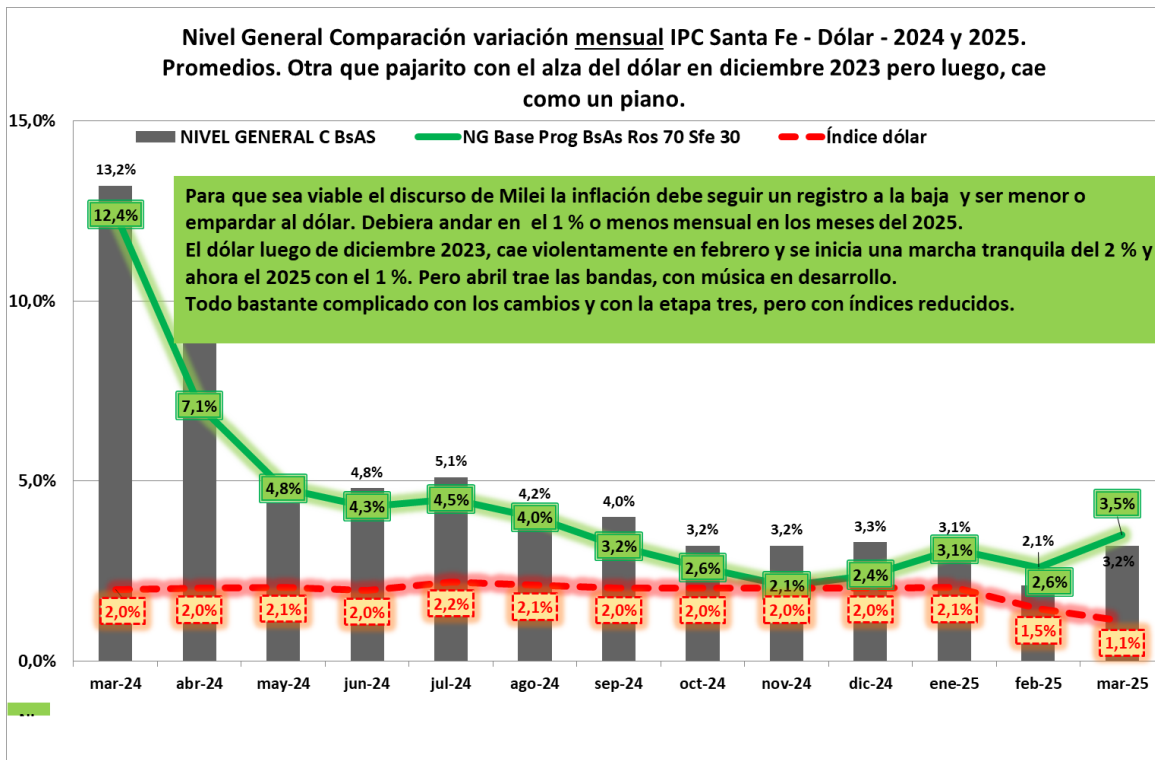
Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo. El **dólar en el mes de marzo 2025** no desempeñó su tarea habitual. ¿Juegan las expectativas? Observar que el acumulado de los **12 meses** de **Alimentos del IPC de Santa Fe**, supera el acumulado de **doce** meses del **dólar** referido al 2024. Pero ahora iremos viendo el desarrollo de la etapa tres y el FMI a toda orquesta.



Mensual en menor plazo. Para seguir detalles: 2024. ¿Cuánto durará lo que observamos? ¿Velocidad y crecimiento? Milei ya dejó su marca en diciembre 23 con una devaluación de aquellas. ¿Luego? Marchando con el dólar al 2 % mensual y apostando a una fuerte reducción en los mensuales. Ahora en el 2025 el dólar con un ajuste del 1 %. En los próximos meses el devenir de la etapa tres con el FMI. Lo veremos.

En estas variaciones mensuales el dólar, después de los saltos de años anteriores, reduce sus movimientos abruptos, Pero primero Massa en **agosto-setiembre** 2023 y luego Milei en **diciembre** 2023 producen nuevos saltos. Nos referimos al oficial mayorista exclusivamente. El aporte de Milei al dólar de **diciembre** 2023 fue muy fuerte, luego se atenúa con subas del 2% mensual durante 2024. ¿Por cuánto tiempo? Quedando notoriamente por debajo de anteriores valores las variaciones mensuales de los **últimos meses**. Analizando las diferencias en el corto plazo. Pero por lo visto Milei redobla la apuesta para el 2025 y supone un 1 % de ajuste mensual para el dólar. Siempre, por ahora. Pero tenemos por delante una nueva etapa y un dólar y el FMI tallando.

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 datos del IPEC Santa Fe y Ciudad Bs As. Evidentemente extraer conclusiones "tajantes" de estas variables no resulta sencillo. **La más obvia, precios, inflación y dólar se alimentan recíprocamente.** ¿Por los siglos de los siglos? Pero no todos ni al mismo tiempo.

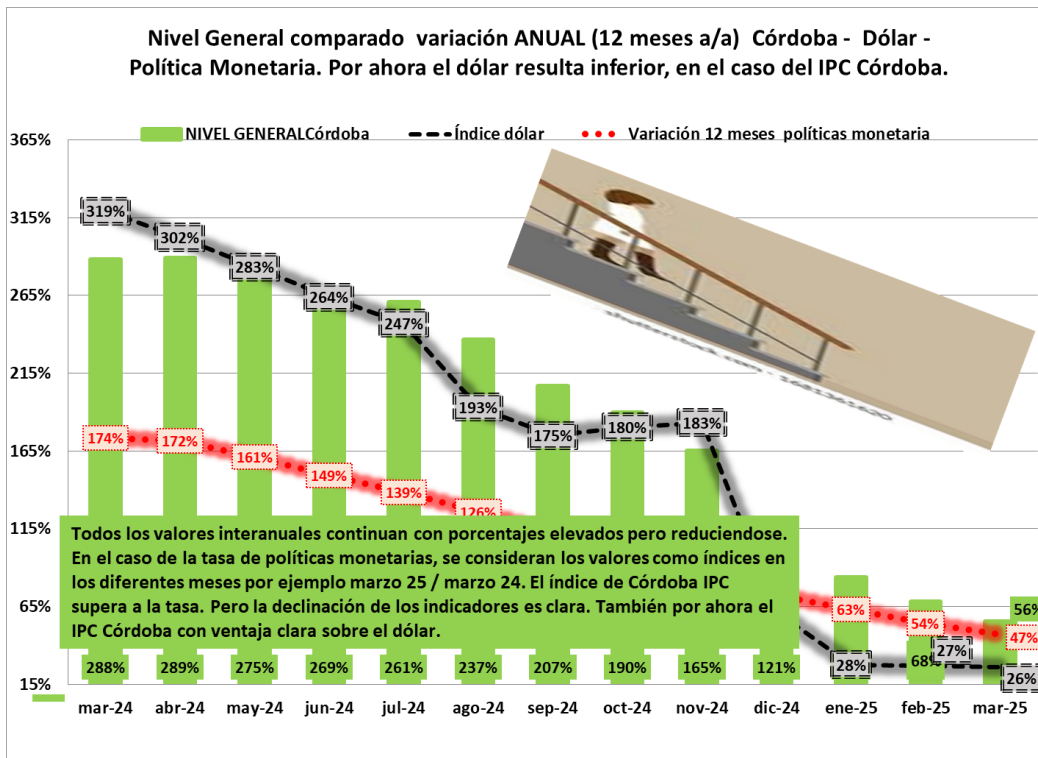


Variaciones en 12 meses (interanual), gráfico muy interesante.

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, 2023, 2024 y parcialmente durante el 2025. Veremos finalmente que irá modificando el presidente Milei, por ahora **mantiene el CEPO pero muy limitado**. Conjeturamos que el 2025 será el año del final del CEPO completo. ¿Será? Pero en abril aparece la etapa tres y el inicio del cepo parcial, lo veremos en el próximo documento.

Pero el dólar corre o corría a baja velocidad por la intervención, los dictados del BCRA controlaban el dólar oficial. Luego del ajuste de diciembre 2023, fue perdiendo fuerzas. Pero abril arrastra bandas, FMI y nuevas expectativas. Lo iremos viendo durante el año, también con las elecciones.

¿Qué determina la tasa de Política Monetaria? La primera respuesta es por la esterilización de pesos, por lo menos en el corto plazo. Pero recientemente las nuevas autoridades del BCRA produjeron bajas. ¿Las autoridades con Milei a la cabeza seguirán con la baja de las tasas? ¿Cómo se maneja semejante paquete? Y nuevas medidas para cambiar de monta, del BCRA al Tesoro. **Ahí está el huevo y no lo pise, Mendieta. Dice inodoro pensando en el FMI y en la tercera etapa.**

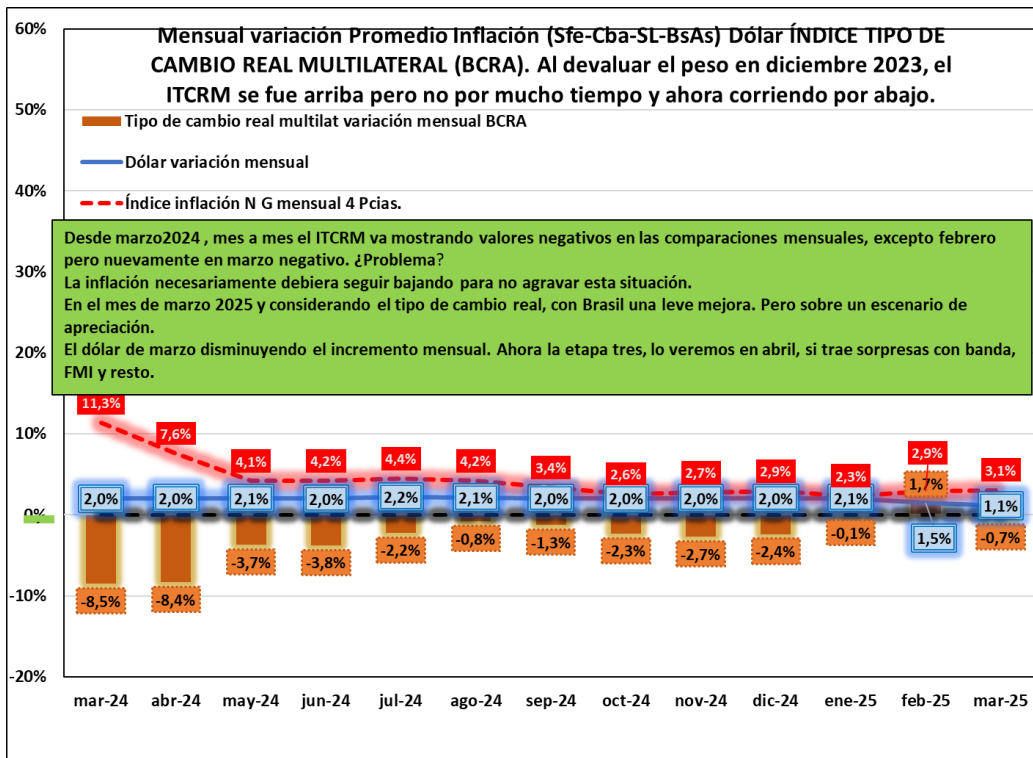


Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA). Agregamos esta variable mensual. Con la fuerte devaluación del peso en diciembre 2023, se levantó el índice, pero luego se fue apagando y es lo que se observa. Ahora a partir de abril “bandas” y FMI, lo iremos viendo en los meses por venir.

Menor tiempo. Acotamos la información mensual a los meses más recientes desde **marzo 2024 a marzo 2025**.

El **ITCRM** mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2024, apenas superior a cero.

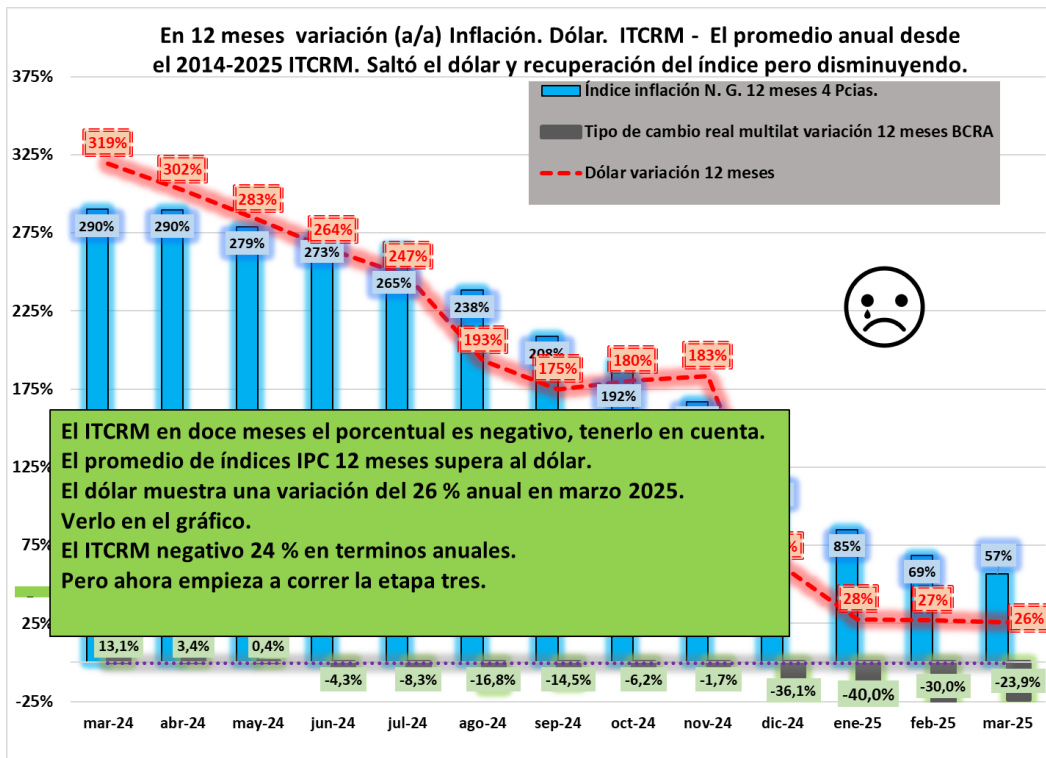
Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA), barras mensuales de color ocre, tiene fuerte incidencia en las exportaciones. ¿Cómo estamos con nuestra moneda frente a las monedas de los países con los que comercializamos? El ITCRM del mes de diciembre **2023** da cuenta de una variación **positiva 50 %** arrastrado por la devaluación del **80 %**. **Pajarito**. Pero de nuevo un paso atrás en los meses siguientes. No se incluyen productos agros en este Índice. En los meses anteriores a **marzo 25** el **ITCRM** muestra valores negativos. ¿Importa? Febrero apenas salva la ropa, pero **marzo** nuevamente negativo. Esto no es nuevo, en los últimos años primaron variaciones mensuales negativas salvo en los momentos de fuertes devaluaciones. Nada nuevo bajo el sol. Veremos ahora con las bandas y el FMI.



Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM). Interanual: 12 meses a/a.

Desde marzo del 2024 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 algunos saltos, **pero alcanzando (¿sorpresa?) el 26.0 % anual en marzo 2025 / marzo 2024**. ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Un poco alejado (en más) de la variación de los IPC en 12 meses. Genera expectativas de todo tipo y si algo detenta el dólar (en particular **el ccl y los otros variados dólares**) es su baja predictibilidad, puede que en el corto plazo funcionen decisiones de política económica para el dólar oficial. Milei, ya frotó la lámpara y se despachó con una flor de devaluación en diciembre 2023, pero luego ajusta al 2 % mensual. Y conjeturaba para todo el 2025 el 1 % mensual. ¿Puede descarrilar el tipo de cambio oficial? ¿Y si descarrila qué? Por ahora parece controlado. Lo nuevo, nuevo, es la intervención del FMI y las etapas tres que iremos viendo los en los meses por venir.

En tanto el **ITCRM** ahora **con el -24 % (a/a) en marzo interanual**. Esto es para tenerlo en cuenta. Pero se puede observar que cuando el tipo de cambio se deprecia (**peso débil y dólar más caro como en diciembre 2023**) el ITCRM con **alto valor positivo**. ¡Pajarito! diría Inodoro. Veremos con el FMI y su intervención ahora en la etapa tres. El periodo mas prolongado en los últimos años con tasa a 12 meses negativas fue desde el 2021 al 2023, pero en el 2025 nuevamente aparecen valores negativos elevados.



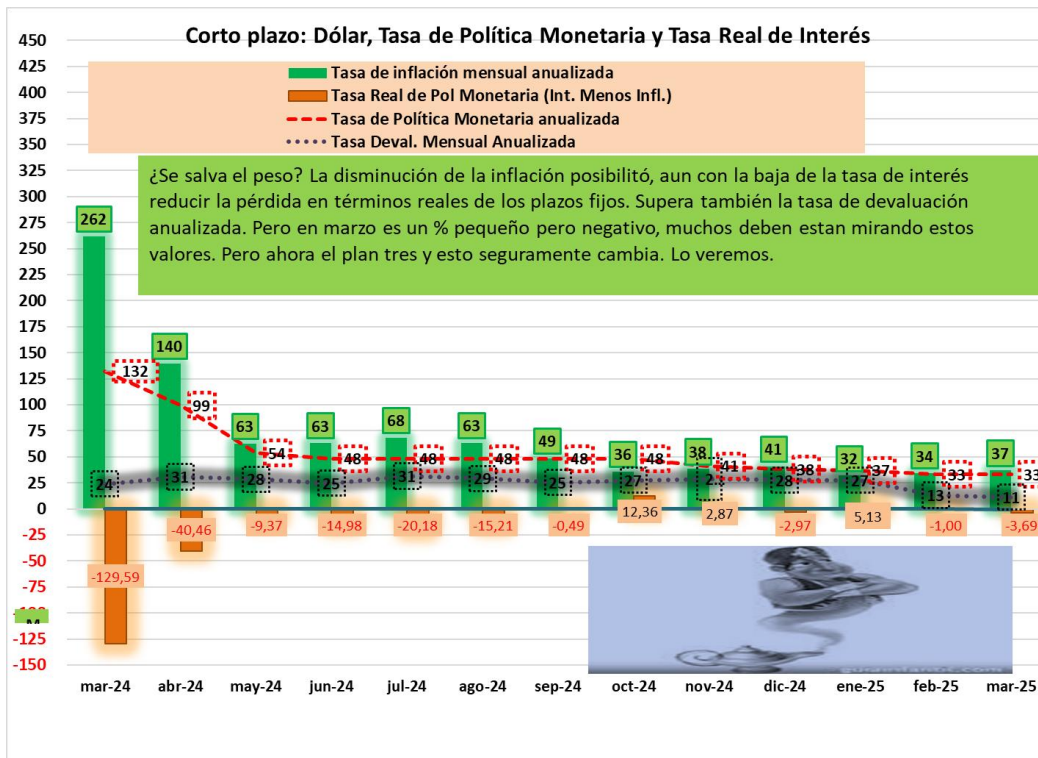
Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria.

Dólar oficial: **Milei miró el dólar y dijo está barato, mayor precio y el 13 de diciembre 2023 lo puso bien alto.** Vale la pena una aclaración: en los porcentuales de los últimos meses (**desde marzo 24 a marzo 2025**) el tipo de cambio planchado y algo similar con tasa de inflación mensual también anualizada en los meses más recientes. En el grafico se puede apreciar lo que está ocurriendo. Rompió reglas.

La inflación mensual anualizada está siempre presente, con altibajos. Recordemos que los mayores aumentos en el corto plazo fueron algunos meses del 2023, en 2024 se fue reduciendo y es lo que muestra con mucha alegría el gobierno. Y pareciera que continuará en el 2025, de lo contrario es un fiasco para Milei.

La **tasa real** (negativa) prevalece, pero en los dos meses últimos del **2025** se produce un empate. Verlo en el gráfico. Un tiempo de tasas de intereses elevadas fueron los dos últimos años de Macri, pero el derrumbe no se detuvo.

Seguramente el BCRA está discutiendo si la tasa puede ser más baja, por ahora tensa calma. Aclaremos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria. Lo veremos en los meses próximos como continúa esta historia, y si tener pesos es empate o alguna ganancia. Las tasas reales negativas fueron aplicadas en otros países, pero fundamentalmente después de guerras. Pero las recientes medidas del BCRA pueden alterar todo lo dicho. ¡¡¡Suspense!!! Lo nuevo, la intervención del FMI y la etapa tres del plan Milei. Muchos cambios y sin CEPO, por ahora parcial.



Desconfianza y atesoramiento en pesos. Ahorrando en dólares: A pesar del fuerte torniquete algunos siguen comprando y muchos vendiendo. ¿Cepo siempre presente, final en el 2025? A partir de abril, grandes cambios, sin CEPO, FMI y bandas.

Cabeza bimonetaria: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza monetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta (B. de Pagos) 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 algo de eso ocurrió.

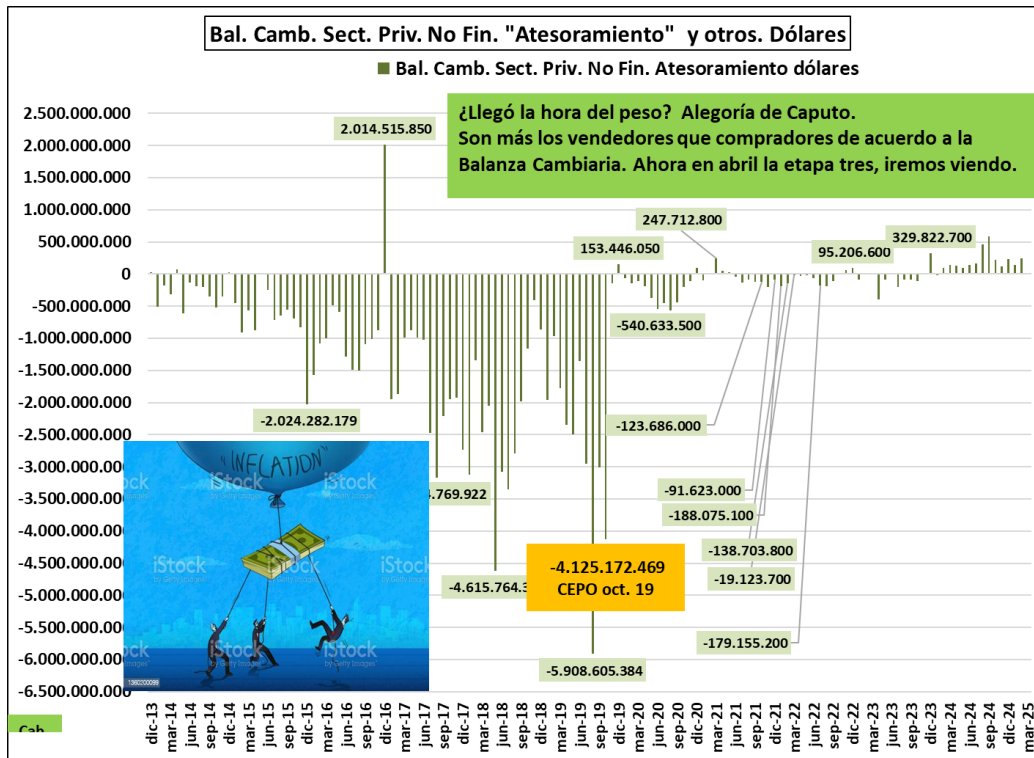
En el 2022 de acuerdo al Balance Cambiario del BCRA en enero 1.000.000 personas compraron billetes y en febrero igual cantidad, o sea 1.000.000, volvieron a comprar billetes, en marzo 933.000 personas compraron billetes, en abril 799.000 personas compraron billetes, en mayo 750.000, en junio 885.000 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, en noviembre 575.000 personas compraron billetes, en diciembre 22, 662.000 personas insistieron en la compra.

Enero 2023 727.000 personas compraron billetes y en febrero 2023 680.000 personas, en marzo 678.000 personas, en abril 724.000 persona, en mayo 766.000 personas, en junio 778.000 personas, en julio 823.000 personas, en agosto 843.000 personas y en octubre 816.000 personas, noviembre 789.000 personas, pero en diciembre empezó a aflojar las compras, 397.000 personas lo hicieron y vendieron 197.000.

Enero 2024 todo cambia, 198.000 personas vendieron y 138.000 compraron. En febrero 207.000 vendieron y 96.000 compraron, en marzo 201.000 personas vendieron y 65.000 compraron, en abril 208.000 vendieron y 51.000 compraron, en mayo 207.000 vendieron y 52.000 compraron, en junio 181.000 vendieron y 58.000 compraron, en julio 177.000 vendieron y 97.000 compraron, en agosto 145.000 vendieron y 45.000

compraron. En septiembre 174.000 vendieron y 48.000 compraron. En octubre 208.000 vendieron y 38.000 compraron. En noviembre 268.000 vendieron y 29.000 compraron. En diciembre 112 vendieron y 34 compraron. ¿Qué está ocurriendo? ¿Faltan pesos? Se cumplirá la profecía de Caputo, ¿aumenta el valor del peso?

Enero 2025, 277.000 vendieron y 44.000 personas compraron. Y en febrero 297.000 vendieron y 36.000 personas compraron ¿? ¡Suspense con la etapa tres, el FMI y con CEPO parcial.

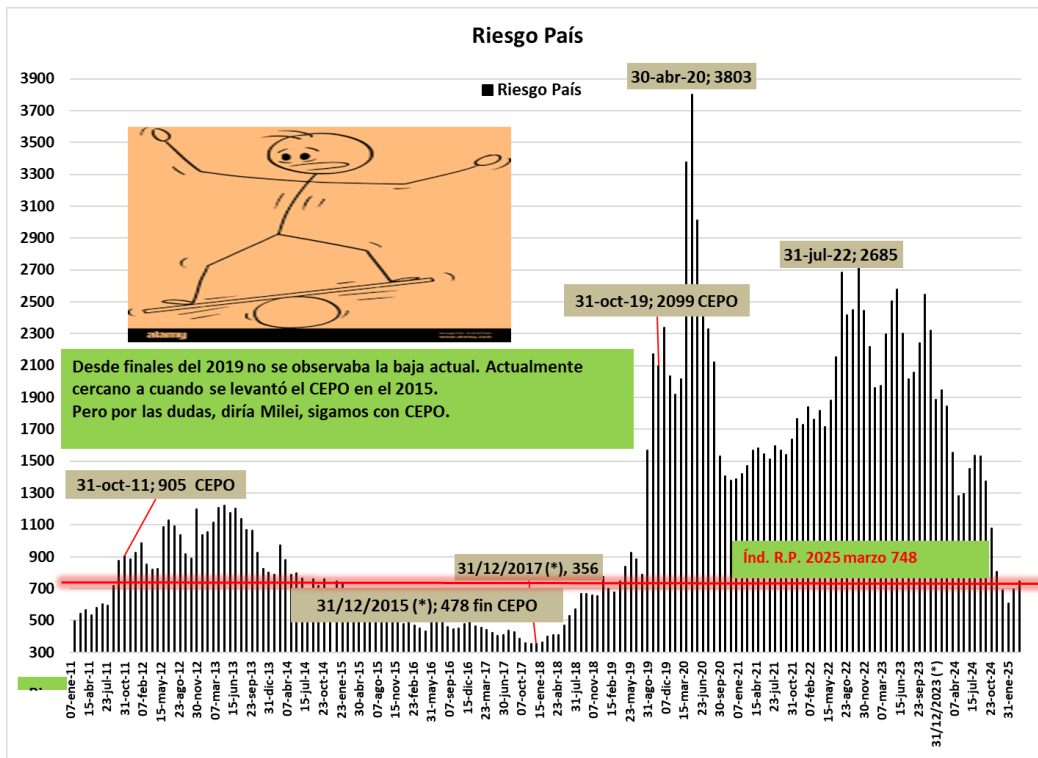


Riesgo País. Milei logró bajar puntos de los 3803 de la gestión anterior a los actuales 748. Promedio de marzo 2025.

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 y noviembre 2023 a 2.317 puntos**. Podremos seguir observando en los próximos meses las idas y vueltas. Con el cambio de gobierno veremos qué ocurre y si continua la baja observada.

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.

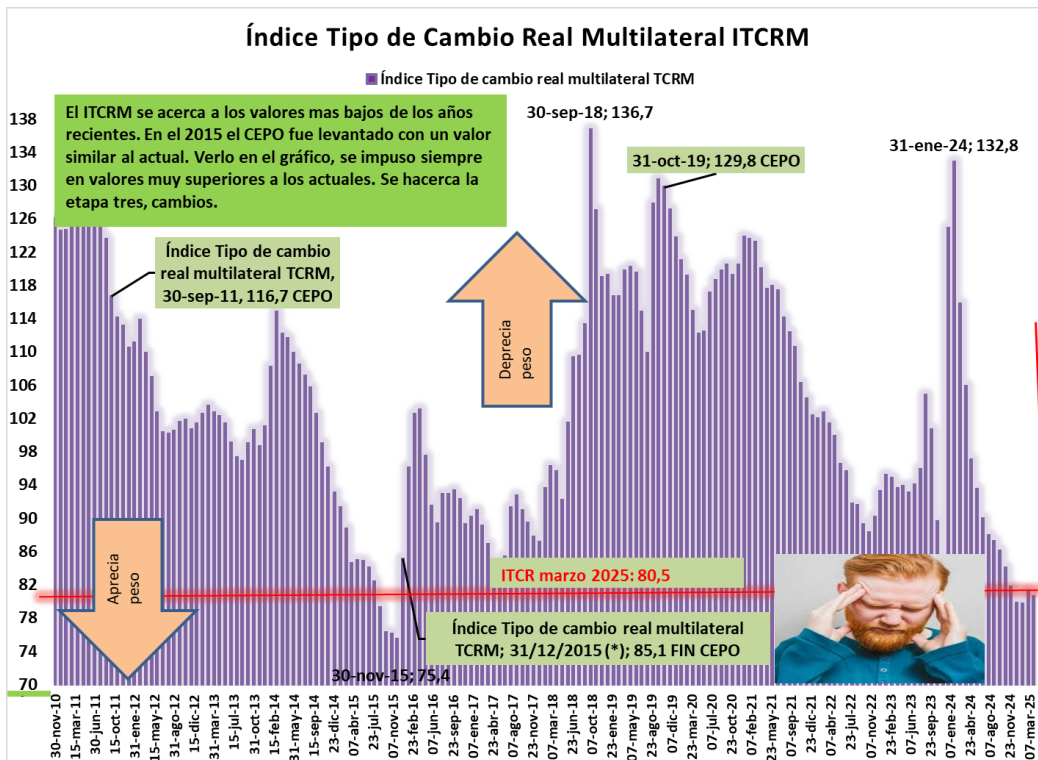
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número actual es menos perturbador, con la baja promedio de **MARZO 2025. ¡Pajarito! Ahora nuevo gobierno está logrando bajar unos cuantos escalones, hoy 748 PUNTOS**. La corta historia muestra que con el CEPO del 2011 el riesgo país siguió aumentando, con el fin del mismo en diciembre 2015 durante un tiempo y a fuerza de dólares que ingresaron se pudo mantener, pero luego con el nuevo **CEPO** del 2019 poco se pudo hacer y el riesgo país se fue arriba. A partir de abril sin CEPO, con FMI y bandas, mucho entonces por delante. Supone que la intervención del FMI, los dólares y las bandas lleven el riesgo país para a un número menor.



Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM): Nuevamente disminuyendo. ¿Problema?

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, luego un brusco ascenso en **diciembre 2023**. Y se mantiene en el 2024 bajando mes tras mes y se continúa en el 2025. ¿Qué hacer?

En largos períodos el indicador se ha mantenido con valores bajos. El valor actual también se encuentra ahora en niveles BAJOS. Pero un llamado de atención, y que tiene que ver con las devaluaciones del tipo de cambio, que se dieron en meses del 2023 y especialmente en **diciembre**. La pregunta: ¿Qué tipo de cambio buscará instalar el nuevo gobierno o el mercado? Vaya a saber, lo iremos viendo tanto en el corto plazo como mediano plazo. ¡¡¡Suspense!!! Ahora con el FMI, la etapa tres y las bandas.



Los picos de inflación mensual: Todo para arriba, pero disminuyendo en todos los meses recientes.

Con estos porcentajes mensuales tampoco resulta sencillo aventurar resultados de inflación futura. Siempre cambian las condiciones, las regulaciones, las no regulaciones, el mundo, las elecciones, las relaciones norte-sur, los relanzamientos, cuestiones fiscales, monetarias, los alienígenos, las guerras, Putin asociado con Trump, ahora con nosotros y Milei. Le resulta complicado a la FED de USA con una **tasa anual del 2.4 %**, lo que es decir mucho pero ahora aflojando con la tasa. Para ayudar a la confusión y observar qué números y desde cuándo se consideran, resaltamos cuatro líneas con los promedios mensuales para diferentes períodos hasta **marzo de 2025**.

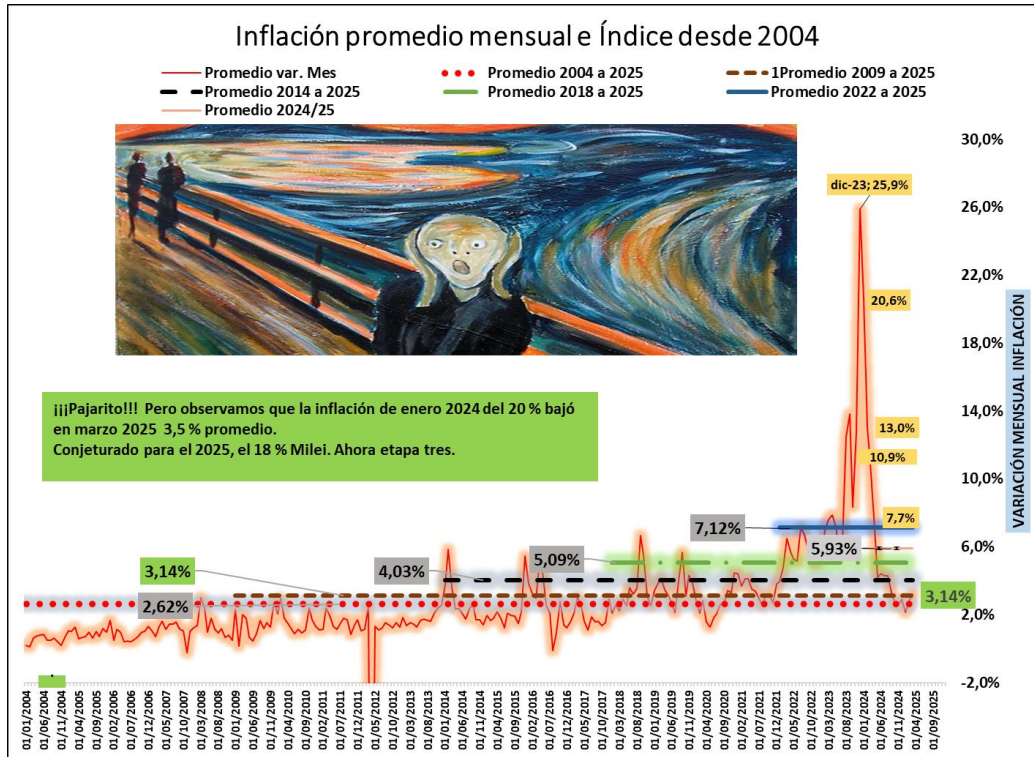
- a) En el largo período desde **2004 a hoy**, la inflación promedio mensual fue exactamente de 2.61 %, un equivalente al 36 % anual.
- b) Desde el **2014 a hoy** el promedio mensual alcanza el 4.03 %, un 61 % anual.
- c) Para **el 2018 a hoy** con un promedio del 5.08 % el anual equivale a más del 81 %.
- d) Para el año 2024 a febrero 2025 con un promedio del 9.9 % el anual equivale al 99 %.

Los mayores aumentos se produjeron a partir del 2013, con picos por momentos incontenibles.

Siendo que el **promedio mensual es de 2.6 % en el mayor plazo**, se podría conjeturar que la inercial anual, por ponerle un nombre, es del 36 % anual. Una trinchera de la inflación difícil de alcanzar. Pero debiera ser el objetivo "humilde" para los próximos largos meses. 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. La conjetura oficial del gobierno que se va se fue del 60 % para el 2023. Milei lanzó en su reciente conferencia para el 2025 una

inflación del 18.3 % a diciembre, esto equivale a una variación mensual 1.4 % EN LOS 12 MESES DEL 2025.
Pajarito!!!!!!

Cualquiera de estos promedios mensuales equivale al aumento anual de la mayoría de los países, excepto el reciente de Milei. Así es como andamos. Por ahora suponemos que el equipo de Milei prepara un "arsenal" de herramientas para cubrir varios frentes. La inflación es o debiera ser prioritario. Veremos en los próximos meses que ocurre. Suspense. Doblemente con elecciones. FMI y etapa tres.



Saludos
Lic. Jorge A Moore
Abril 2025
Corrección: Manuel López de Tejada