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

- Este documento se **concentra** en los precios, o sea inflación de julio más algunos otros indicadores asociados. En el próximo documento abordaremos cuestiones monetarias del gobierno.
- Las noticias más **importantes** tanto en julio como en los actuales días son los movimientos del dólar, arrastró la tasa de interés y genero idas y vueltas en el equipo económico y BCRA.
- El gobierno **necesita dólares**, sean del colchón, del saldo entre las exportaciones e importaciones, de las inversiones y otras fuentes como ventas de activos. Por verse si los ahorradores y guardadores deciden acompañar.
- **Mirando los gráficos** se logra una buena aproximación, explican bastante. Un poco de texto completa.
- Milei ingresa en **proceso electoral** especialmente para la gran final nacional de octubre 2025, pero también mirando la de septiembre en la Provincia de Buenos Aires y supuestamente también para el 2027. Y evidentemente esto condiciona y mucho, piensa Milei.
- Retorno del FMI, desde **abril** las bandas a toda orquesta y un fuerte aporte de fondos, pero no dejan de estar preocupados con el principal deudor. Doblemente preocupados por la extensión de plazos de medidas solicitadas por el gobierno.
- El tipo de cambio es un precio más, pero más no cualquiera. Primeramente el gobierno apuntó a la banda inferior, pero como todo cambia en la actualidad se preocupa que no supere la banda superior.
- El **riesgo país** disminuye y sube como la presión arterial, no logra una presión en reposo. Pero tiene un logro la brecha entre el dólar y el CCL, se reduce. El Índice de **tipo de cambio real** multilateral (ITCRM) se adelantó unos pasos, subiendo. Se logró con la elevación del dólar.
- **Mirando afuera:** Trump, gira sobre aranceles, los sube, los baja, los suspende, migraciones, retiro de organizaciones internacionales. Ucrania a la intemperie y la Franja de Gaza sin paz y con hambre. Cuáles serán los nuevos problemas para cerrar el 2025. Lo iremos viendo, Trump, Putin y tantos otros completan una caja de malas sorpresas.
- **CEPO parcial en abril**. Un tipo de cambio flotante. ¿Cómo se comportará el dólar en el corto plazo y mediano? Alguna inquietud mostró JUNIO (en julio seguramente también) en las compras de dólares. Muchos compraron y menos vendieron.
- **Conjeturar** que ocurrirá con la inflación en el horizonte del 2025 no resulta sencillo. Lo reciente es el pronóstico de Milei sobre la inflación del 2025, lanzó una cifra del 18.4 % anual, significa una inflación mensual del 0.3 % en los cinco meses restantes. Y para el 2026 inflación: CERO. ¡Pajarito! ¡Recórcholis!
- **La inflación** (alrededor del **2.0 %** promedio) en el mes de **julio 2025**. Alimentos con los mismos valores.
- El **tipo de cambio oficial** se fue moviendo en el cortísimo plazo. En los meses (12) del 2025 julio – 2024 julio, el IPC aumentó el 37 % y el tipo de cambio oficial mayorista el 37 %. El dólar logró un empate, venía perdiendo en los meses anteriores.
- El BCRA **aumenta la tasa nominal de interés**, positiva en términos reales, Cómo serán los meses próximos?

Lic. Jorge A. Moore

SEPTIEMBRE 2025

Índice de Títulos:

Contenido

Introducción: 3

Como siempre, la inflación de JULIO (2025) y otros indicadores asociados. 4

Comentarios y sugerencias: 4

Fuentes: 4

Algunos números de JULIO: 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 lo que resta del 2025? Pregunta: ¿Luego del apoyo del FMI, que ocurrirá en el corto plazo? ¿Sigue todo igual? 5

Tres conjeturas en 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 JULIO promedio observado 2.0 %. Iniciando el 2025. Conjeturando: con una tasa del 1 % en los 5 meses restantes del 2025 se alcanza (alcanzaría) el 23 %, cercano a lo prometido, y con el dólar moviéndose, 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. Ayuda la historia de los meses 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. Elecciones de por medio. 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, sin entrar en otras consideraciones. 14

Comparaciones de mayor plazo Alimentos y Bebidas Base 100 = enero 2014. ¿Se atenuarán? Algo se está logrando. Pero siempre aparecen nubarrones. 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, lo iremos viendo en el tiempo. 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. ¿Será? Lo veremos cuando se despliegue la etapa tres junto con el FMI. ¿Futuros cambios del colchón? El dólar intranquilo y la tasa otro tanto. 17

¿Qué ocurre en el acumulado del año? Contando ahora final del 2024 y los meses que se irán acumulando en el 2025. Por ahora son SIETE meses, restan CINCO. 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 inicial del 1 %. En los próximos meses el devenir de la etapa tres con el FMI y las bandas en movimiento, veremos qué ocurre, o sea todo flota. El dólar flotando un poco más. 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. A partir de **abril** "bandas" y FMI, lo iremos viendo en los meses por venir sazonado por las elecciones de octubre..... 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. Ahorrando en dólares: A pesar de todo algunos siguen comprando y otros vendiendo, pero puede ser simplemente historia con el dólar colchón. A partir de abril, grandes cambios, sin CEPO, (parcial) FMI y bandas. Algo cambio en abril, más compradores que vendedores. ¿Seguirá esto? Por lo visto tanto en junio como julio, claramente, sí. 24

Riesgo País. Milei logró bajar puntos de los 3803 de la gestión anterior a los actuales 726. Promedio de JULIO 2025. 25

Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM): Nuevamente disminuyendo. ¿Problema? Con un aumento en julio. Peor es nada. 26

Los picos de inflación mensual: Todo para arriba, pero disminuyendo en todos los meses recientes. 27

Introducción:

Inflación de JULIO:

- Este documento se **concentra** en los precios, o sea inflación de julio más algunos otros indicadores asociados. En el próximo documento abordaremos cuestiones monetarias del gobierno.
- Las noticias más **importantes** tanto en julio como en los actuales días son los movimientos del dólar, arrastró la tasa de interés y genero idas y vueltas en el equipo económico y BCRA.
- El gobierno **necesita dólares**, sean del colchón, del saldo entre las exportaciones e importaciones, de las inversiones y otras fuentes como ventas de activos. Por verse si los ahorradores y guardadores deciden acompañar.
- **Mirando los gráficos** se logra una buena aproximación, explican bastante. Un poco de texto completa.
- Milei ingresa en **proceso electoral** especialmente para la gran final nacional de octubre 2025, pero también mirando la de septiembre en la Provincia de Buenos Aires y supuestamente también para el 2027. Y evidentemente esto condiciona y mucho, piensa Milei.

- Retorno del FMI, desde **abril** las bandas a toda orquesta y un fuerte aporte de fondos, pero no dejan de estar preocupados con el principal deudor. Doblemente preocupados por la extensión de plazos de medidas solicitadas por el gobierno.
- El tipo de cambio es un precio más, pero más no cualquiera. Primeramente el gobierno apuntó a la banda inferior, pero como todo cambia en la actualidad se preocupa que no supere la banda superior.
- El **riesgo país** disminuye y sube como la presión arterial, no logra una presión en reposo. Pero tiene un logro la brecha entre el dólar y el CCL, se reduce. El Índice de **tipo de cambio real** multilateral (ITCRM) se adelantó unos pasos, subiendo. Se logró con el incremento del dólar.
- **Mirando afuera**: Trump, gira sobre aranceles, los sube, los baja, los suspende, migraciones, retiro de organizaciones internacionales. Ucrania a la intemperie y la Franja de Gaza sin paz y con hambre. Cuáles serán los nuevos problemas para cerrar el 2025. Lo iremos viendo, Trump, Putin y tantos otros completan una caja de malas sorpresas.
- **CEPO parcial en abril**. Un tipo de cambio flotante. ¿Cómo se comportará el dólar en el corto plazo y mediano? Alguna inquietud mostró JUNIO (en julio seguramente también) en las compras de dólares. Muchos compraron y menos vendieron.
- **Conjeturar** que ocurrirá con la inflación en el horizonte del 2025 no resulta sencillo. Lo reciente es el pronóstico de Milei sobre la inflación del 2025, lanzó una cifra del 18.4 % anual, significa una inflación mensual del 0.3 % en los cinco meses restantes. Y para el 2026 inflación: CERO. ¡Pajarito! ¡Recórcholis!
- **La inflación** (alrededor del **2.0 %** promedio) en el mes de **julio 2025**. Alimentos con los mismos valores.
- El **tipo de cambio oficial** se fue moviendo en el cortísimo plazo. En los meses (12) del 2025 julio – 2024 julio, el IPC aumentó el 37 % y el tipo de cambio oficial mayorista el 37 %. El dólar logró un empate, venía perdiendo en los meses anteriores.
- El BCRA **aumenta la tasa nominal de interés**, positiva en términos reales, Cómo serán los meses próximos?

Por las dudas ¡Agarrate Catalina!

Como siempre, la inflación de JULIO (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 JULIO: IPC, dólar y dólar CCL. Brecha. Problemas a resolver.

Cuadro de síntesis:

Inflación del mes de JULIO **2025**, dólar, CCL y Riesgo País: VARIACIONES %				
	Mes	**Acumulado 2025**	**12 meses**	
Indec Nacional	**1,9**	17,3	36,6	**General**
	1,9	18,1	30,6	**Alimentos**
	1,1	15,8	35,5	**Salud**
Ciudad BsAs	**2,5**	**18,1**	40,9	**General**
	1,8	17,0	30,6	**Alimentos**
	1,8	19,7	49,6	**Salud**
Córdoba	**1,90**	**18,60**	40,80	**General**
	1,60	20,10	39,90	**Alimentos**
	2,00	15,90	35,10	**Salud**
Mendoza	**1,9**	**15,3**	32,9	**General**
	3,3	19,1	35,5	**Alimentos**
	0,5	13,7	31,3	**Salud**
San Luis	**1,6**	**16,3**	33,6	**General**
	1,8	17,4	33,5	**Alimentos**
	1,9	18,8	42,4	**Salud**
Santa Fe	**1,9**	**18,6**	36,6	**General**
	1,8	20,4	38,1	**Alimentos**
	1,5	19,6	46,2	**Salud**
PROMEDIO	**2,0**	**17,4**	**36,9**	**General**
	2,0	**18,7**	**34,7**	**Alimentos**
	1,5	**17,3**	**40,0**	**Salud**
Valor dólar promedio mes $	***1267,0***			
Valor dólar CCL promedio mes $	***1289,0***			
Dólar Oficial Prom. Variación %	**7,3%**	**23,9%**	**37,1%**	
Dólar CCL Prom. Variación %	**8,0%**	**14,5%**	**-4,5%**	
Brecha CCL/Dólar Of. Prom.%	***2%***			
Promedio Riesgo País	***726***			
	4,8%	**4,7%**	**-52,7%**	
Tasa Política Monetaria Nominal Prom. Ahora TAMAR	***46,6%***			
Variación Nominal			**17,3%**	
Tasa efect. anual base prom. Mes. JULIO 25 / 12 meses			**58,0%**	
Conjeturas de inflación: a DICIEMBRE 2025	**FMI**	**REM**	**Oficial Milei 25**	
	23,0%	**27,3%**	**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.				
El BCRA dejó de publica el 11 de julio la tasa de Pol. Monetaria. Consideramos ahora la TAMAR				
Fuentes: Indec, Organismos Provinciales, BCRA.				

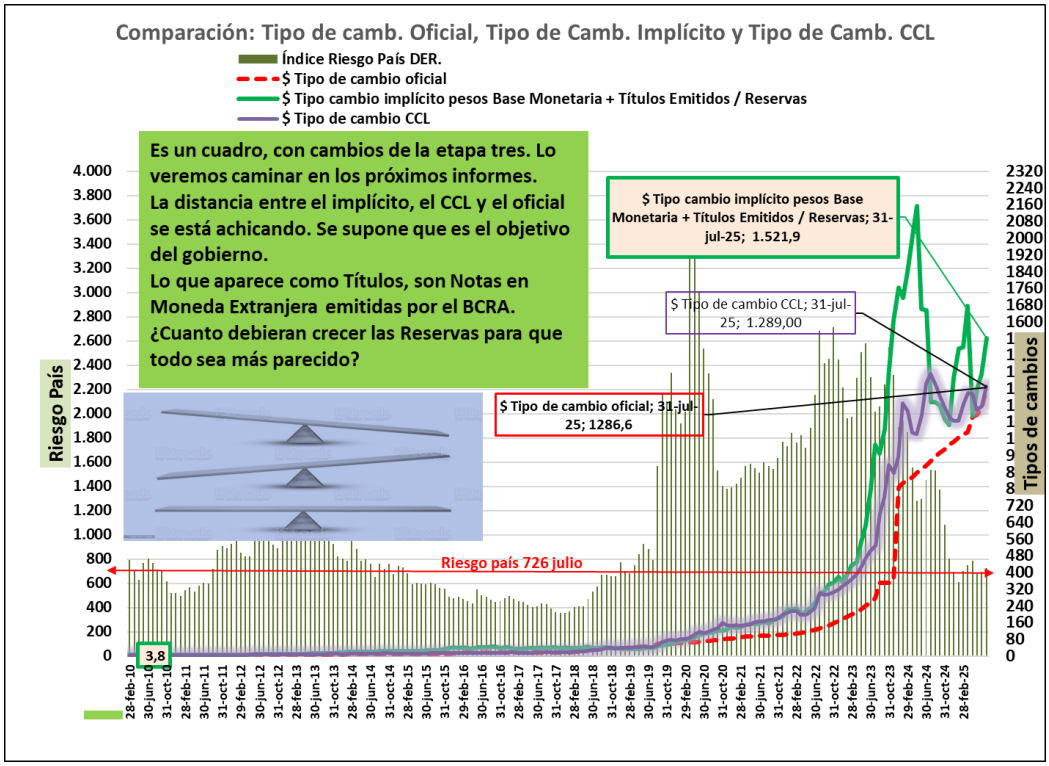
Una comparación empírica: Tipo de Cambio Oficial, dólar Implícito, dólar CCL y Riesgo País: ¿Cambios drásticos? Todos los dólares se van acercando. ¿Lo iremos observando nuevamente en lo que resta del 2025? Pregunta: ¿Luego del apoyo del FMI, que ocurrirá en el corto plazo? ¿Sigue todo igual?

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 (**726 PROMEDIO JULIO 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. Esto es de suma importancia para la deuda y las renegociaciones.

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 HOY INEXISTENES CONSIDERAMOS las Notas Emitidas en Moneda Extranjera) 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 y además aumentan las Reservas. Brutas. 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 es a 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. El acuerdo con el FMI apunta a disminuir diferencias. Es lo que veremos -supuestamente- en los próximos meses, en la **tercera etapa** y ya operando el FMI a pleno: Aumentando las Reservas inicialmente pero con otros frentes abiertos. El dólar y la Tasa de Interés generando ruidos y problemas.

La brecha (otra) entre el **dólar oficial y el dólar CCL** está también en proceso de fuerte reducción (promedio **julio 2** %). El gobierno de Milei supone que irá cerrando la brecha, especialmente en la medida de reducción de las cuentas en el BCRA, el aumento de las Reservas y la marcha lenta mensual del dólar, para el 2025 con las BANDAS FUNCIONANDO. En el gráfico se observa que al dólar CCL le torcieron el brazo en algún momento, el más reciente en MARZO 2025. 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.

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 explicito, ya eliminado el cepo (parcialmente) y finalmente dolarización. ¿Ocurrirá? Por ahora parece que la dolarización está iniciada o por lo menos propuesta del gobierno. Seguramente el acuerdo con el FMI y los pasos en la tercera etapa concretará definitivamente lo anterior y es lo que debiera observarse. Pero impera cierto sigilo en los tenedores de dólares en el colchón, mirando ahora la tasa de interés y los saltos del dólar,



Tres conjeturas en 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 interanual, o sea **julio 2025 / julio 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.

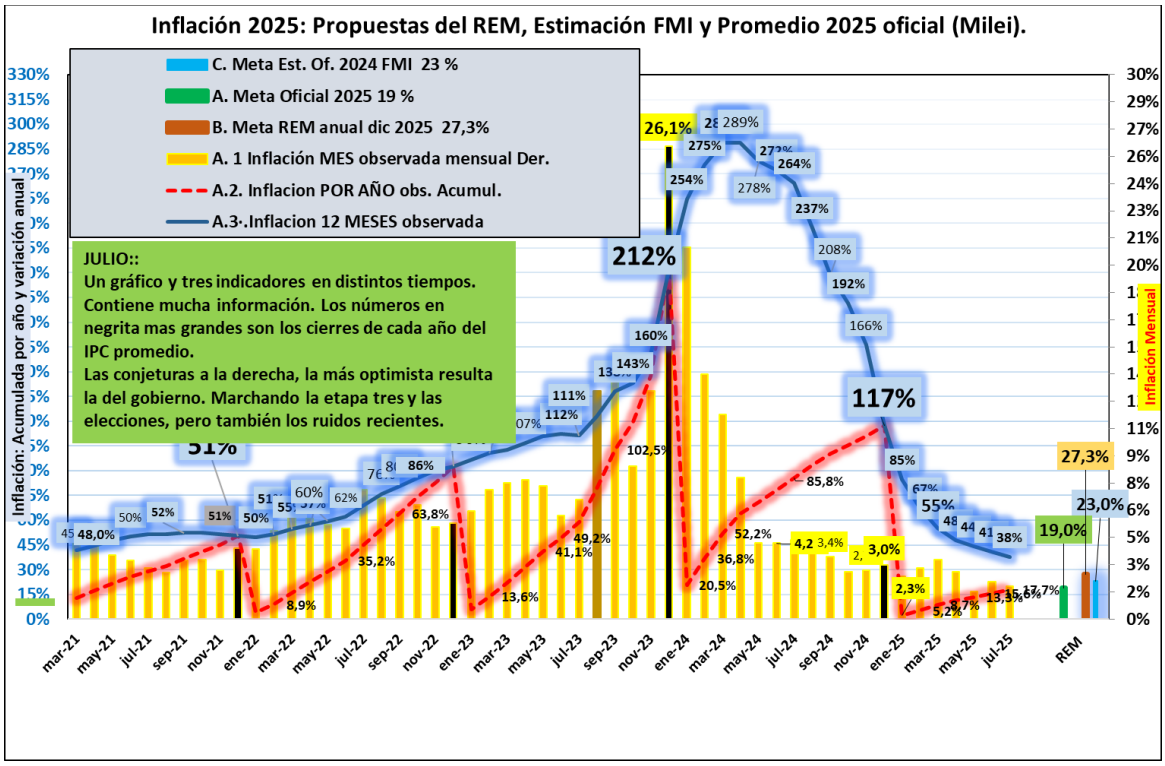
Ver con atención el gráfico por cuanto permite seguir con una sola mirada los valores anuales (**12 meses azul**), las variaciones acumuladas en cada año **(2025 roja punteada**), los porcentajes **por mes (ocre**) y tres conjeturas a la derecha. No es fácil predecir en Argentina, pero se grafican las conjeturas, mayormente terminan erradas, por el momento contamos con la del FMI actualizada contenida en el Reporte FMI 25/195 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 tarea a resolver de Milei y posiblemente la única importante. Lo observaremos claramente en el transcurso de la etapa tres, en los próximos meses y elecciones por delante. Milei hace gravitar la reducción de la inflación como bandera electoral. Pero el dólar por momentos se escapa y sale con furia la tasa de interés.**

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 como planteo inicial El tipo de cambio, lo impone el BCRA, la inflación más

complicada. A partir de **abril** las bandas del FMI 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 y en los tres meses que consideramos aparecen ruidos diversos. El gobierno trabaja para acallar estos ruidos.**

La conjetura actualizada del FMI en mayo 2025 alcanza el 23 % a diciembre. Para el REM el 1.8 % fue para el mes y la conjetura propuesta para 2025 el 27 %.



Conjeturas aplicando 3 tasas de crecimiento %. ¡Pajarito! El mensual de JULIO promedio observado 2.0 %. Iniciando el 2025. Conjeturando: con una tasa del 1 % en los 5 meses restantes del 2025 se alcanza (alcanzaría) el 23 %, cercano a lo prometido, y con el dólar moviéndose, que ocurrirá entonces. Atentos se inicia la etapa tres.

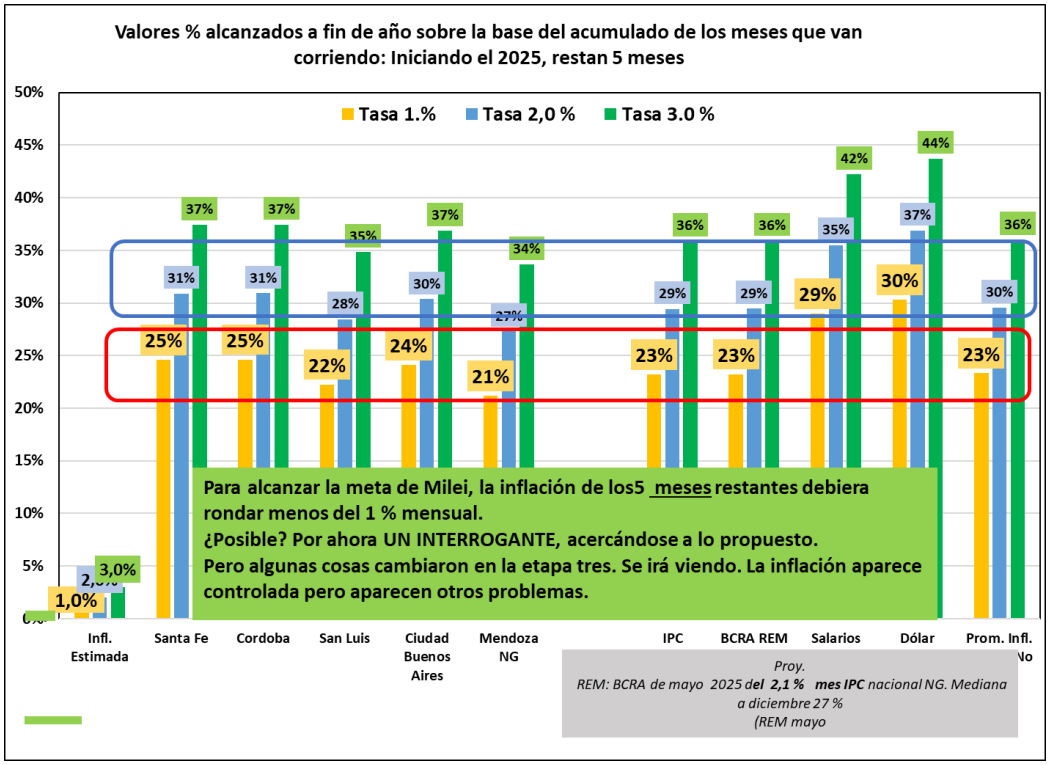
Larga tarea queda ahora para el 2025 con un primer paso del 2 %, sin bien es alto, es menor que otros meses anteriores, no es poco. Con el 1 % en los 5 meses del 2025 se alcanza el 23 %, si duplicamos la tasa o sea el 2 % estamos en el 30 %.

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 (con valor) para **julio 2025**. 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. Pero para alcanzar el número propuesto para fin de año, la inflación no debe superar el 1 % mensual.

Aclaración: El dólar oficial, promedio mensual acumulado (incremento) en los doce meses 2025 **(julio 25 / julio 24)** es del 37.10 % y eso generó y genera revuelo. El camino que transitará el BCRA con el dólar nominal durante el 2025 estaba planteado en un 1 % mensual originalmente pero ahora funcionando lo propuesto por el FMI,

bandas. 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, en desarrollo la etapa tres. FMI y **bandas** con incrementos o movimientos no fijados. Según Milei, todo flota.

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, hoy por hoy similar al dólar en los 12 meses. 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 en la misma medida. Pero inicialmente la vara para el dólar del gobierno era del 1 % mensual para el 2025. Ahora con el FMI: Bandas y otras yerbas. Por ahora flotando o algo parecido.



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

Nivel General:

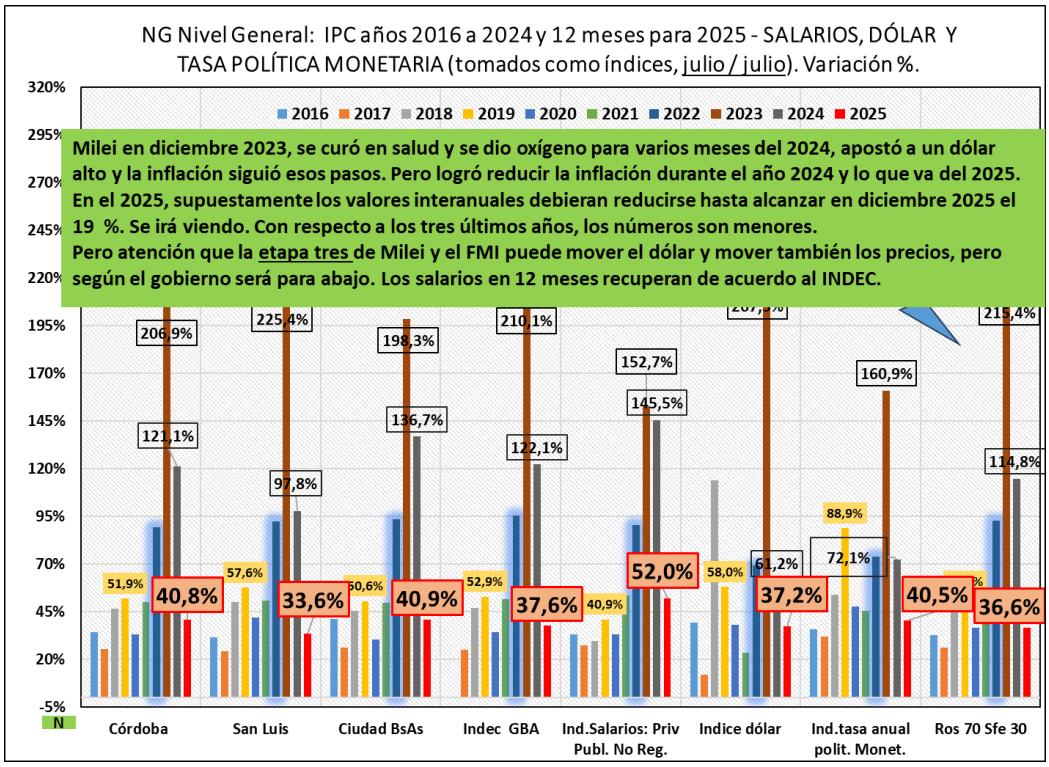
Anual: Continúa asustando (un poco menos) el gráfico, pero paciencia, al no participar diciembre (2023) en el cierre del año 2024 el índice se calmó. El acumulado de los últimos 12 meses (**julio 2025 / julio 2024)** es superado por los anuales de años inmediatos anteriores. Observar especialmente 2017 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 **julio 25 / julio 24**, el valor (aumento porcentual) del dólar, después del despiste de diciembre 2023 está nuevamente cercano a la inflación en el corto plazo. Verlo en el cuadro inicial. ¿Por cuánto tiempo? Gran

pregunta? muchos se la hacen. Todo con un nuevo horizonte abierto en la etapa tres con el FMI a toda orquesta y bandas incluidas.

La Tasa Política Monetaria nominal anual de **julio 2025** alcanza el 46 % (**supera a los otros índices**). ***De nuevo la gran incógnita para el gobierno de Milei***. ¿Cómo seguirá la tasa? Por ahora con aumentos. ¡¡¡Suspenso!!!

El índice de Salarios del Indec (interanual) 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 (especialmente en el **sector público**) A PESAR DEL AUMENTO DEL INDICE DE SALARIOS. En el gráfico incluimos una estimación para **julio** en los salarios. 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, reiteramos, por el momento los salarios públicos quedan más atrasados. Y algo llamativo, los salarios del sector informal creciendo fuertemente de acuerdo al Indec.



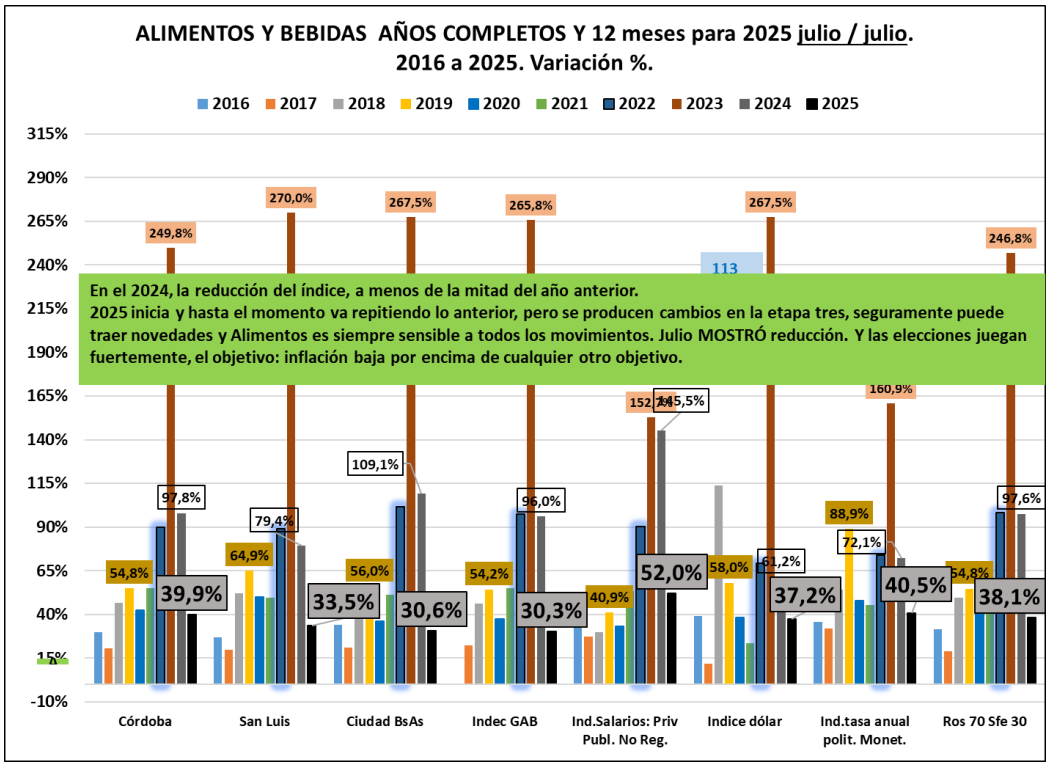
Alimentos y Bebidas. Anual. Problemas pero atenuados.

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 **(julio 2025 / julio 2024)** los restantes años, calendarios completos. Con una variación del dólar en 12 meses del 37.1 % similar a los índices IPC (en los mismos plazos). Los porcentuales de los Organismos de Estadística presentan poca diversidad en el Capítulo Alimentos, entre el 34 % para el año, inferior respecto el Nivel General. Santa Fe y Córdoba con registros más elevados para el mes de **julio INTERANUAL**.

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. Pero el consumo **debiera** mostrar mejora por el incremento de los salarios según el Indec. No parece tan evidente.



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 MAYO 2025 el dólar NUEVAMENTE SE QUEDA Y ATRASA con respecto a los ajustes de los servicios.**

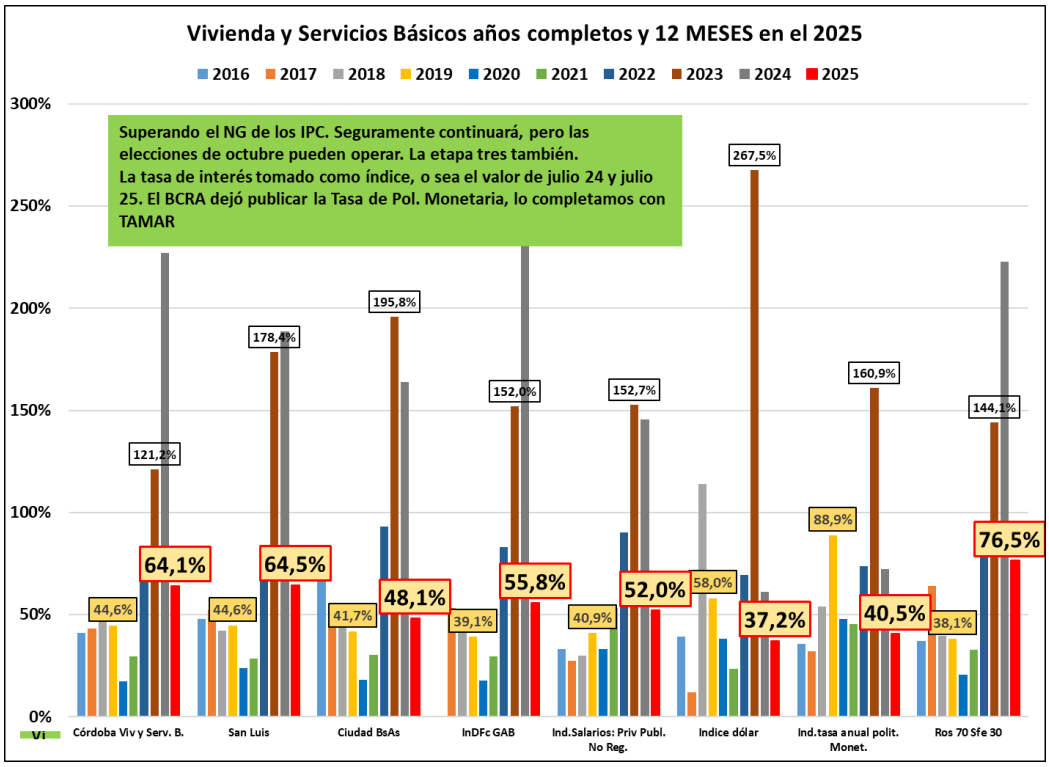
En las Provincias se observan bastantes similitudes en él índice. Está claro que empiezan los organismos a registrar los aumentos especialmente en electricidad, gas y agua, se nota parcialmente en este mes y seguramente en los siguientes (siempre y cuando no se los frene), suponemos que la dispersión 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 y privilegiando las elecciones de octubre. 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 590 días con novedades múltiples de la mano de Milei. También del FMI ahora.



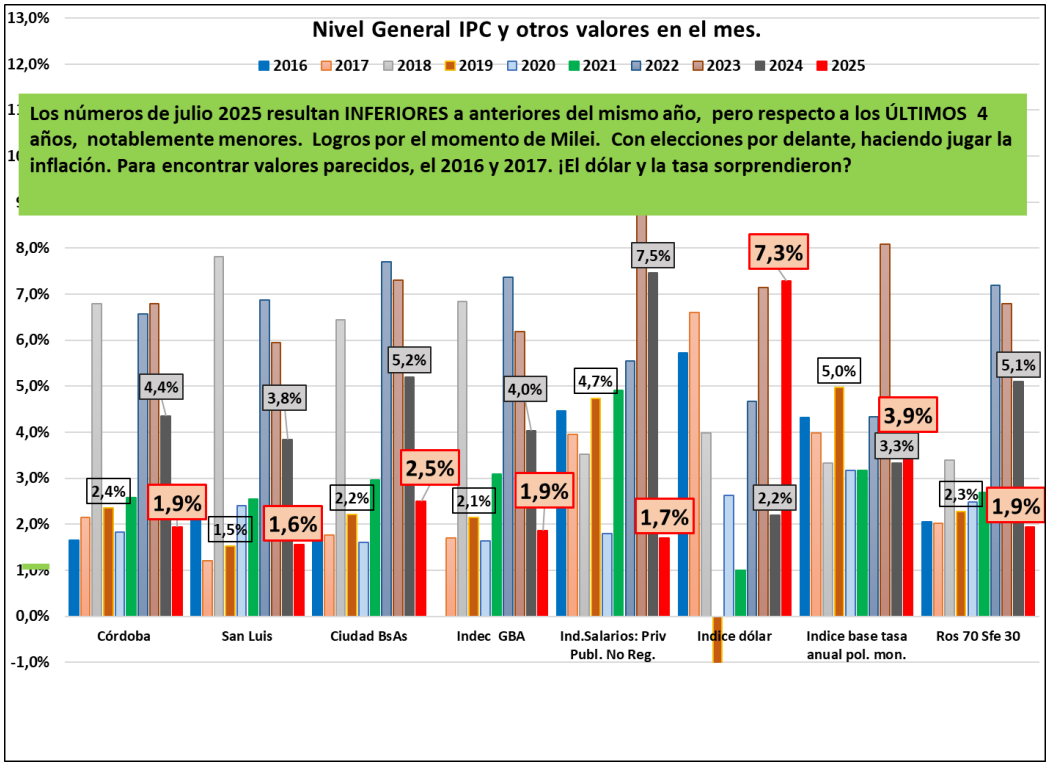
¿Qué ocurre con el Nivel General del mes?: Promesa cumplida de sostener valores cercanos al 2 % mensual. Ayuda la historia de los meses de años anteriores.

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 **JULIO 2025.** En el mes los porcentuales varían entre el 2.5 % y el 1.6 %, algo menos que los meses anteriores, verlo en el gráfico.

Se observa que resultan los porcentajes de **JULIO** inferiores a iguales meses de años anteriores (particularmente respecto al año anterior), es un dato nuevo y seguramente tiene que ver con la el reacomodamiento de los indicadores y otras razones. Los salarios muestran recuperación el corto plazo de acuerdo a los índices del Indec. Pero el dólar y la tasa se movieron y están causando ruidos extraños.

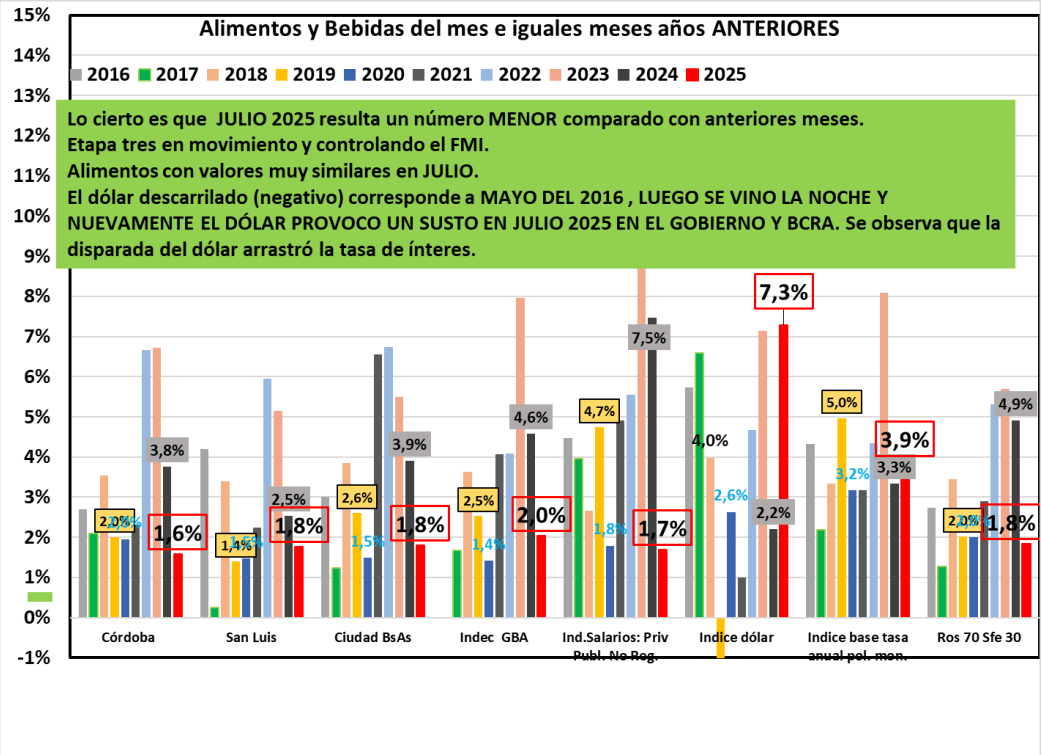
¿Qué ocurrirá finalmente en los próximos meses o sea en el 2025? Queda claro que los precios continúan moviéndose, pero atenuándose y más mansos. Con el dólar (tipo de cambio) que por ahora se conjeturaba un ajuste durante el 2025 del 1 % mensual, sorprendió y con los servicios que recuperaran posiciones. 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 y con las bandas del FMI funcionando.



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

Alimentos siempre sostiene y mantiene aumentos, y eso altera los bolsillos, destempla los ánimos, genera insomnio, aumenta la presión y el colesterol. Este mes **JULIO 2025 Alimentos** trajo alivio, con aumentos similares al Nivel General.

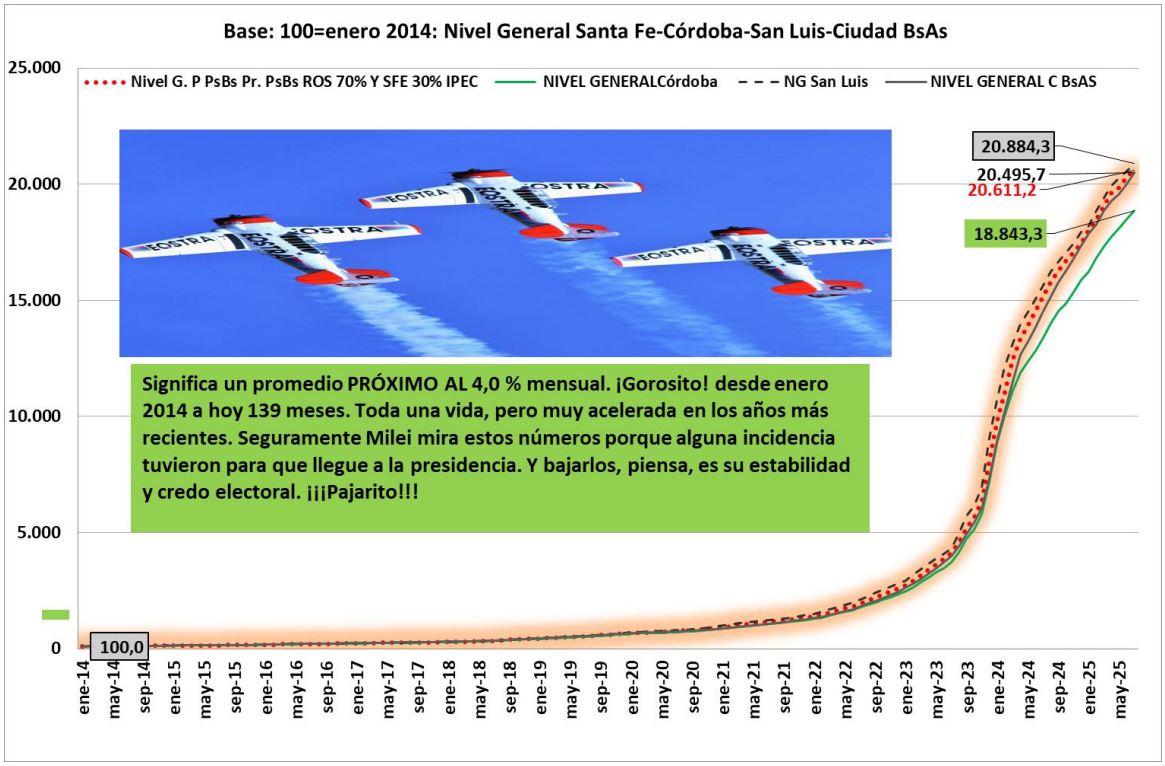
Se observan pocas diferencias en los aumentos del Capítulo que dan cuenta los Organismos de Estadística. ¿Se puede presumir que los aumentos futuros serán "bastante" similares si se impone la inercia actual? Sí y no. En los meses próximos tendremos el impacto de las políticas de precios (de las empresas), 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 de abril**. Como se observa en el gráfico, Salario presenta un incremento del 1.7 %, es una estimación. **JULIO 2025** trae comparaciones menores a otros **JULIOS** anteriores.



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, sin entrar en otras consideraciones.

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.

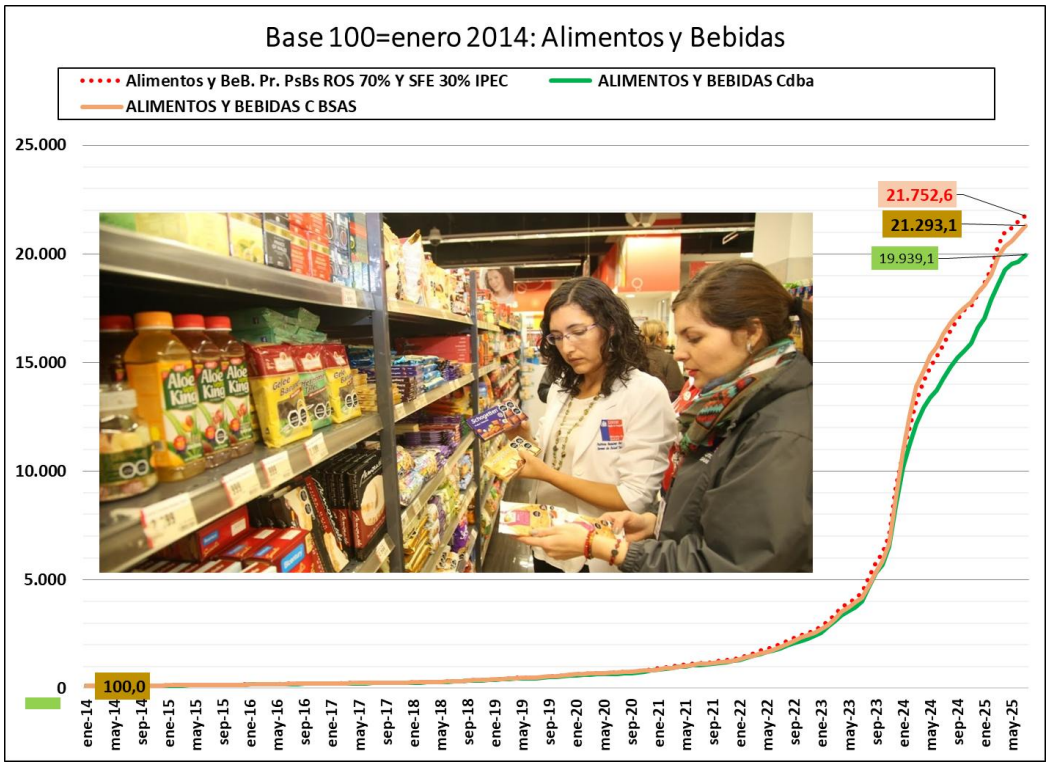
Hicimos 100 = enero 2014, un poco para considerar un mayor plazo y observar que la inflación nos persigue tenazmente, particularmente en los últimos años. Que en este período la inflación haya aumentado el 21.000 % / 19.000 % es parte de una saga siempre presente desde hace muchos años. Pero el problema 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 139 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 (promedio) 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. Pero siempre aparecen nubarrones.

Otro tanto se puede decir del Capítulo de Alimentos y Bebidas. Los aumentos desde el 2014 oscilan alrededor del 22.000 % / 20.000 %.

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.

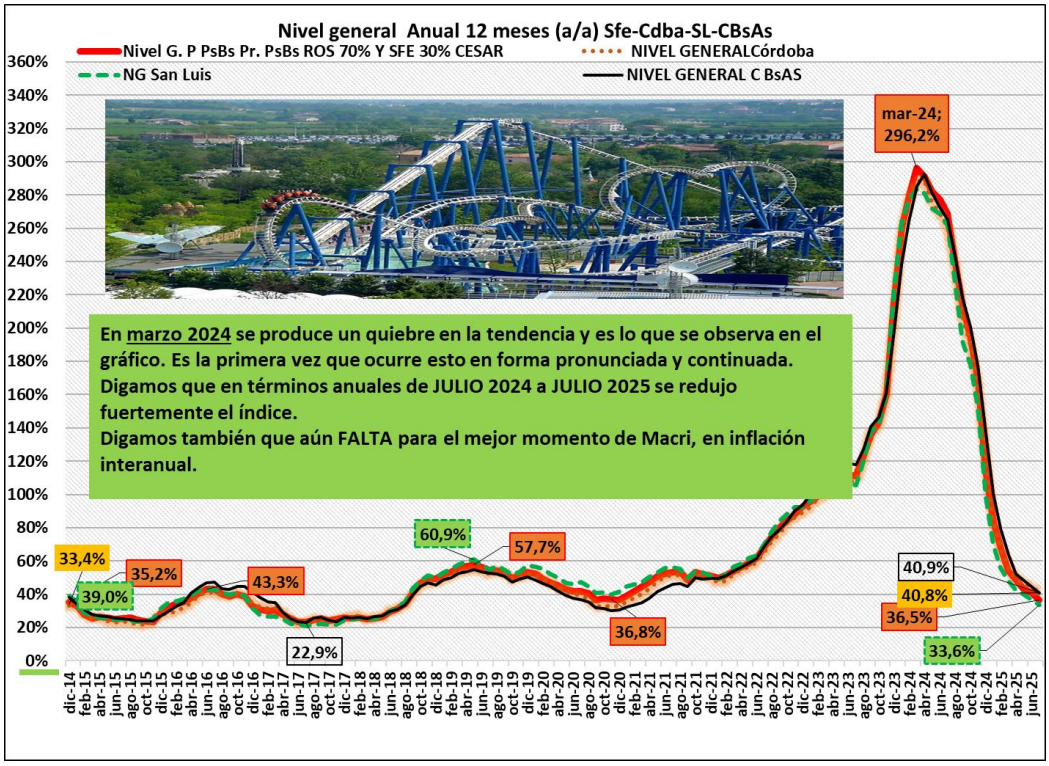


Comparaciones del Capítulo General en términos anuales (12 meses): Mucho se espera. ¿Tras el mal tiempo prolongado? Como sigue en la etapa tres y con el FMI, lo iremos viendo en el tiempo.

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 **JULIO 2025** se atenúa con los patrones anteriores. Observamos un **quiebre en la tendencia** a partir de **abril 2024**. Es el dato más significativo.

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 redobla 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**, **el quiebre en las últimas marcas**, meses recientes. Ver en el gráfico lo ocurrido a partir de **marzo 2024 y JULIO 2025 actual**.



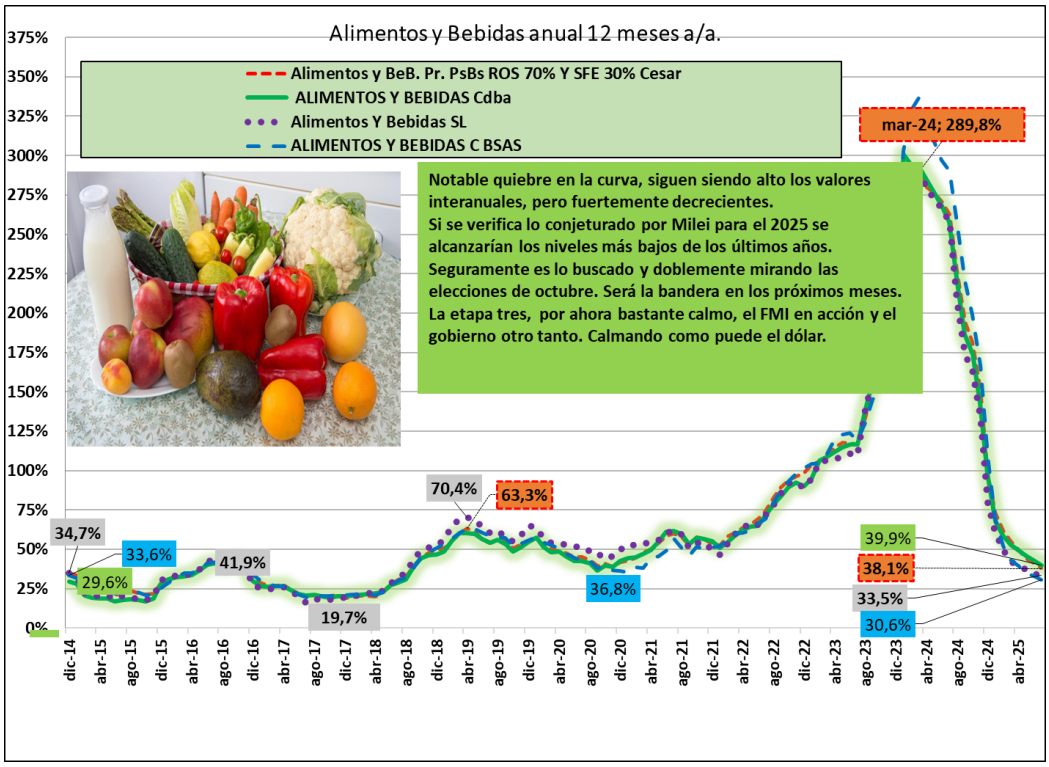
Alimentos y Bebidas anual 12 meses: Se van. Se van lejos, pero aparece el primer quiebre en la tendencia.

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 **JULIO 25 / JULIO 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 en los próximos meses.

El nivel alcanzado en el mes **JULIO** interanual es casi igual al Nivel General y ronda en promedio el 35 %. Para destacar por primera vez en muchos meses se nota **un quiebre pronunciado en las curvas**. Ver gráfico.



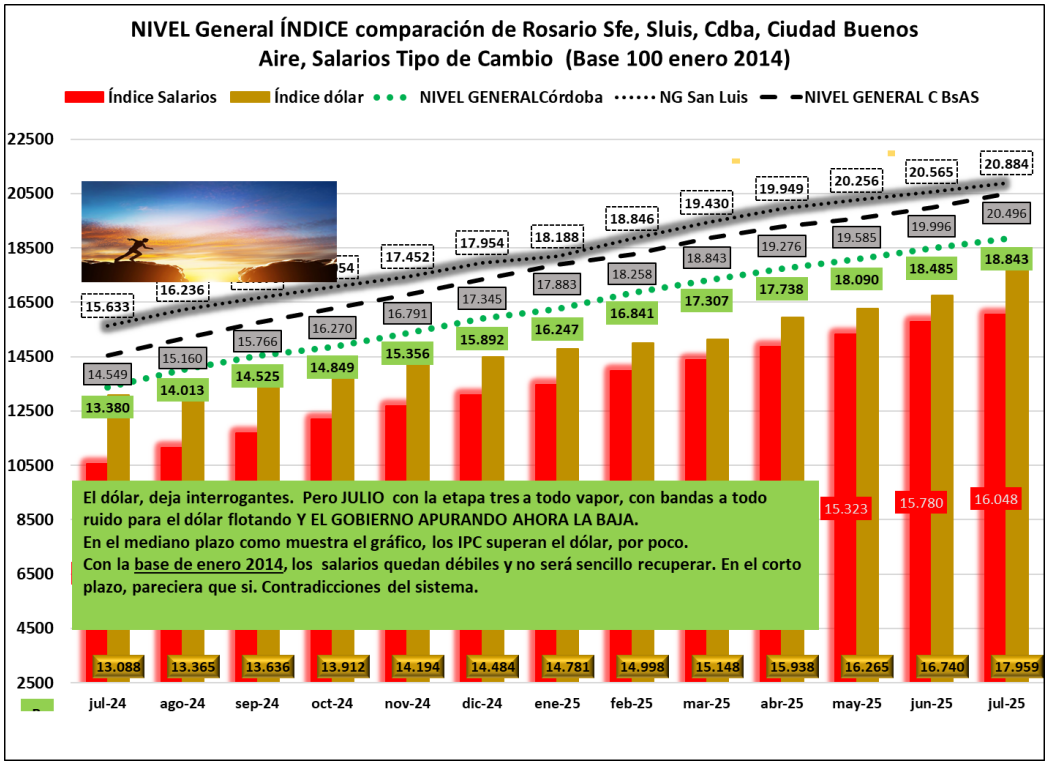
Inflación, salarios, dólar mayorista: Brecha. Base enero 2014 = 100. Dólar superado por casi todos los índices en ese plazo. ¿Por cuánto tiempo? Desde diciembre 23 Milei a toda orquesta. Las conjeturas para el 2025 son fuertes tanto para el dólar como los IPC. ¿Será? Lo veremos cuando se despliegue la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

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 **JULIO 2025. Problema (o no) a pesar de la fuerte depreciación de Milei en diciembre 2023 y ahora en cambio apreciación. Pero ojo el dólar moviéndose.**

Los salarios según el índice del Indec 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 **JULIO 2025** estimamos un aumento en los índices de salarios. Visibles en el corto plazo.

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

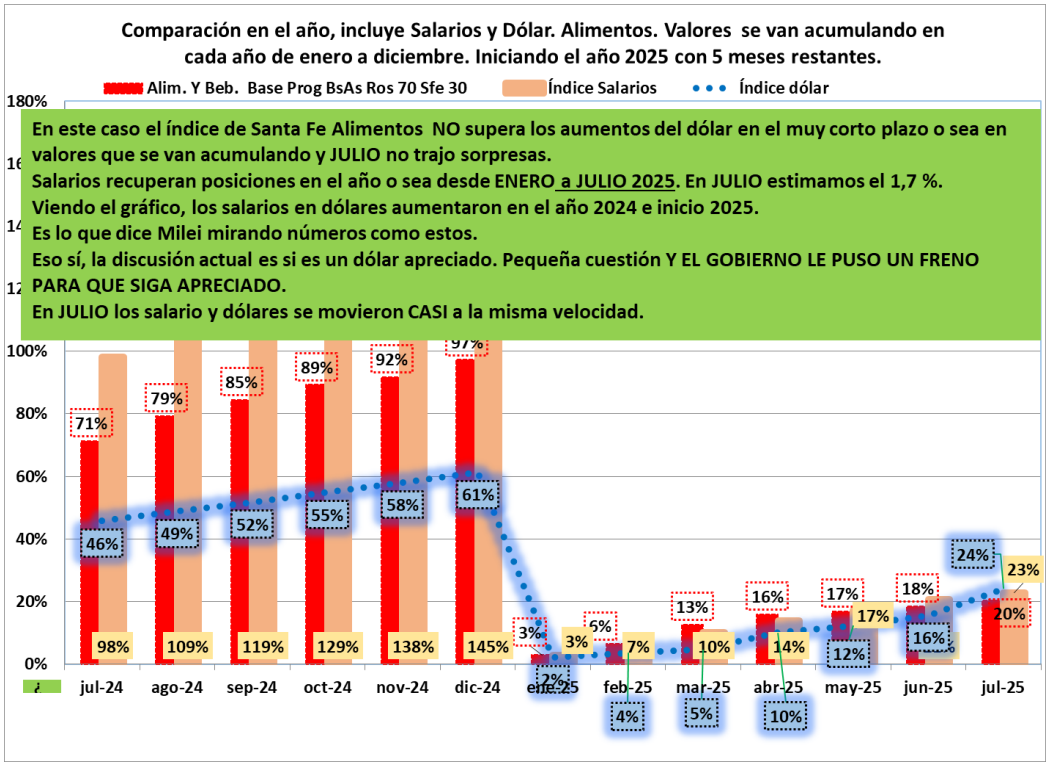


¿Qué ocurre en el acumulado del año? Contando ahora final del 2024 y los meses que se irán acumulando en el 2025. Por ahora son SIETE meses, restan CINCO.

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.

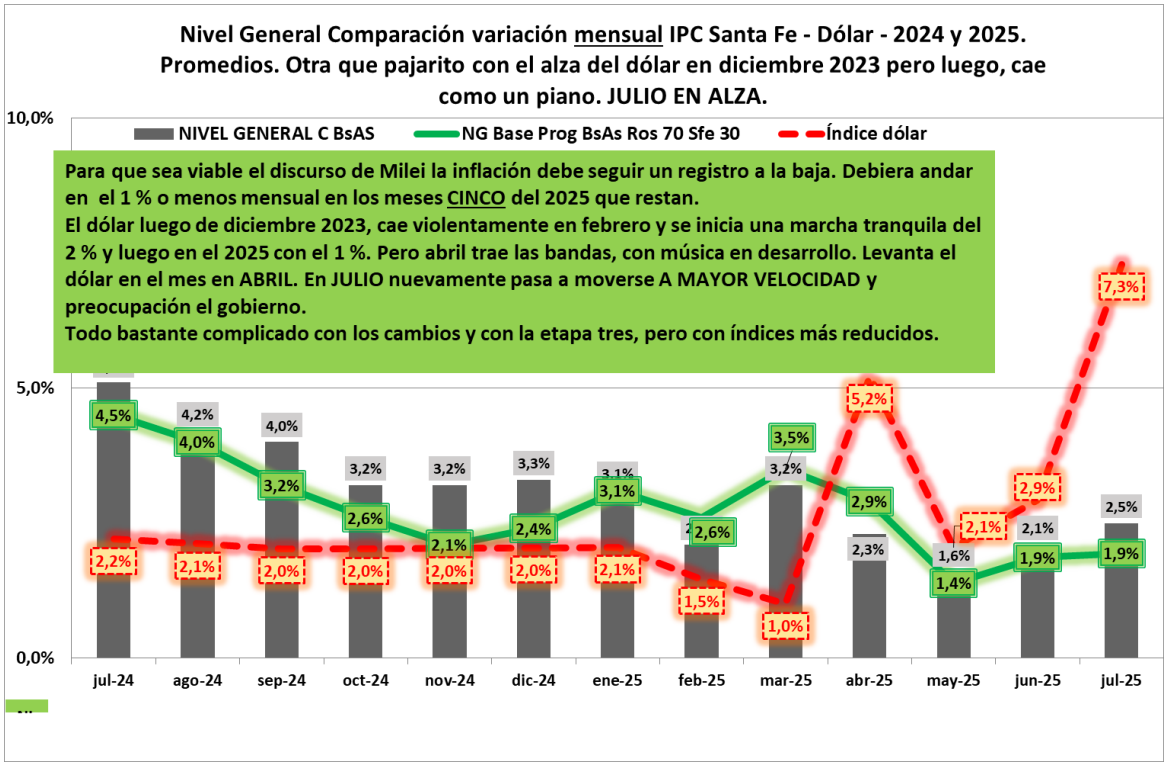
Los fundamentos los encontramos en los aumentos en diversos productos, y no todos al mismo tiempo. El **dólar en el mes de JULIO 2025 no** desempeñó su tarea habitual. ¿Juegan las expectativas? Observar que el acumulado de los **meses** de Alimentos del IPC de Santa Fe, supera el acumulado de meses del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



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 inicial del 1 %. En los próximos meses el devenir de la etapa tres con el FMI y las bandas en movimiento, veremos qué ocurre, o sea todo flota. El dólar flotando un poco más.

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, digamos inicialmente. Siempre, por ahora. Pero tenemos por delante una nueva etapa y un dólar y el FMI tallando con las bandas. ¿Qué será del dólar flotando? Por lo visto se eleva especialmente en julio y el gobierno sale corriendo a pararlo con el escudo de la tasa.

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. Sorprende el valor promedio del dólar de **JULIO**, después del salto del mes de abril.

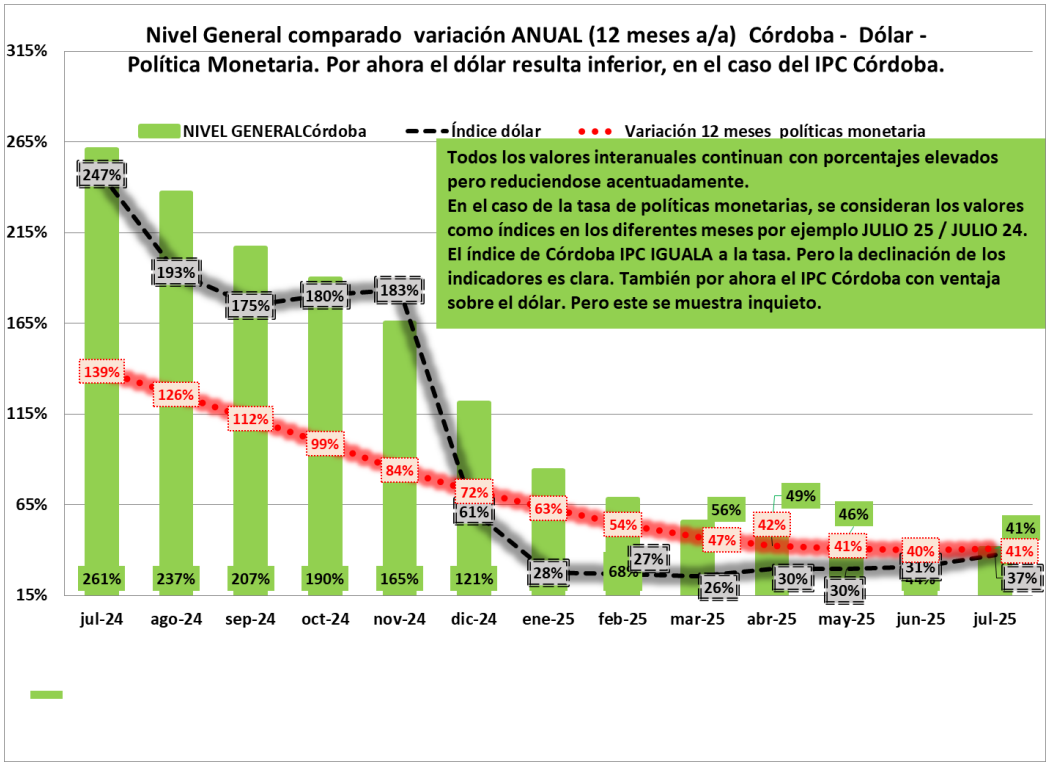


Variaciones en 12 meses (interanual), gráfico muy interesante.

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 (del 2019) 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, DIGAMOS QUE PARCIALMENTE o sea limitado, pero es menos CEPO**. Conjeturamos que el 2025 será el año del final del CEPO completo. ¿Será? En abril aparece la etapa tres y el inicio del cepo parcial.

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 **JULIO** arrastra bandas, FMI y nuevas expectativas. Lo iremos viendo durante el año, también con las elecciones que suele mostrar fuerzas extrañas.

¿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. Claro que la nueva monta trae dólar más elevado y otro tanto en la tasa. Complejo.***

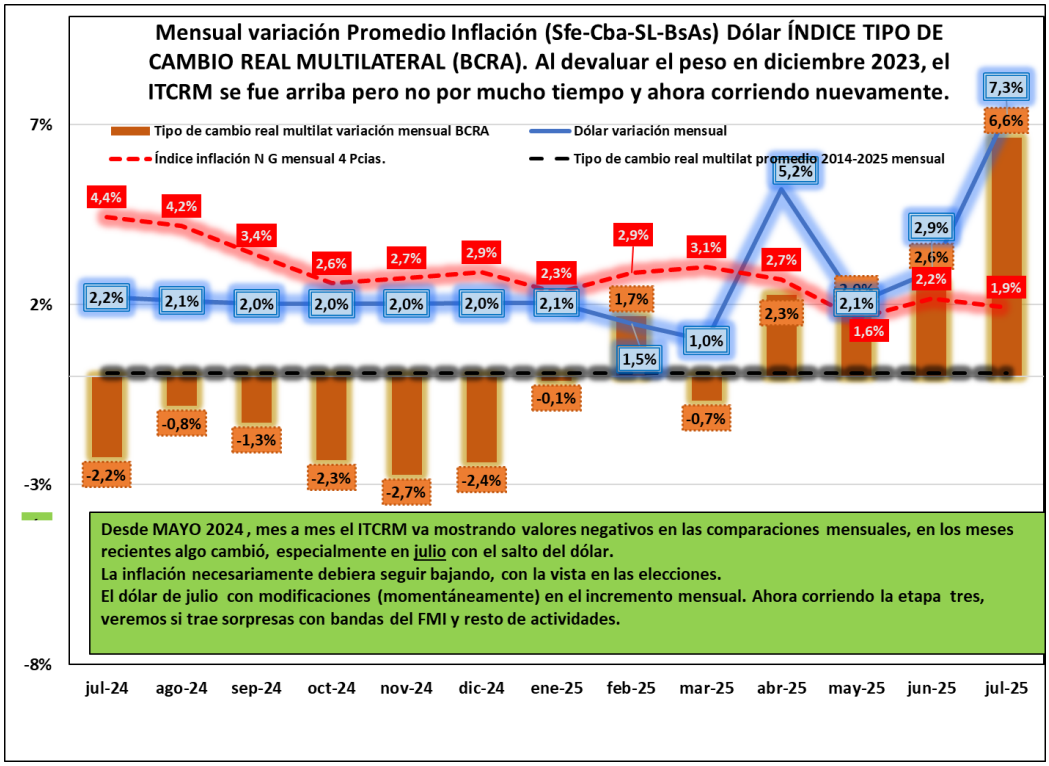


Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA). Agregamos esta variable mensual. Con la fuerte devaluación del peso en diciembre 2023, se levantó el índice, pero luego se fue apagando y es lo que se observa. A partir de **abril** "bandas" y FMI, lo iremos viendo en los meses por venir sazonado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

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

El **ITCRM** mensual se observa con más claridad, **especialmente el promedio** (línea punteada negra) del período 2014/2025, apenas superior a cero.

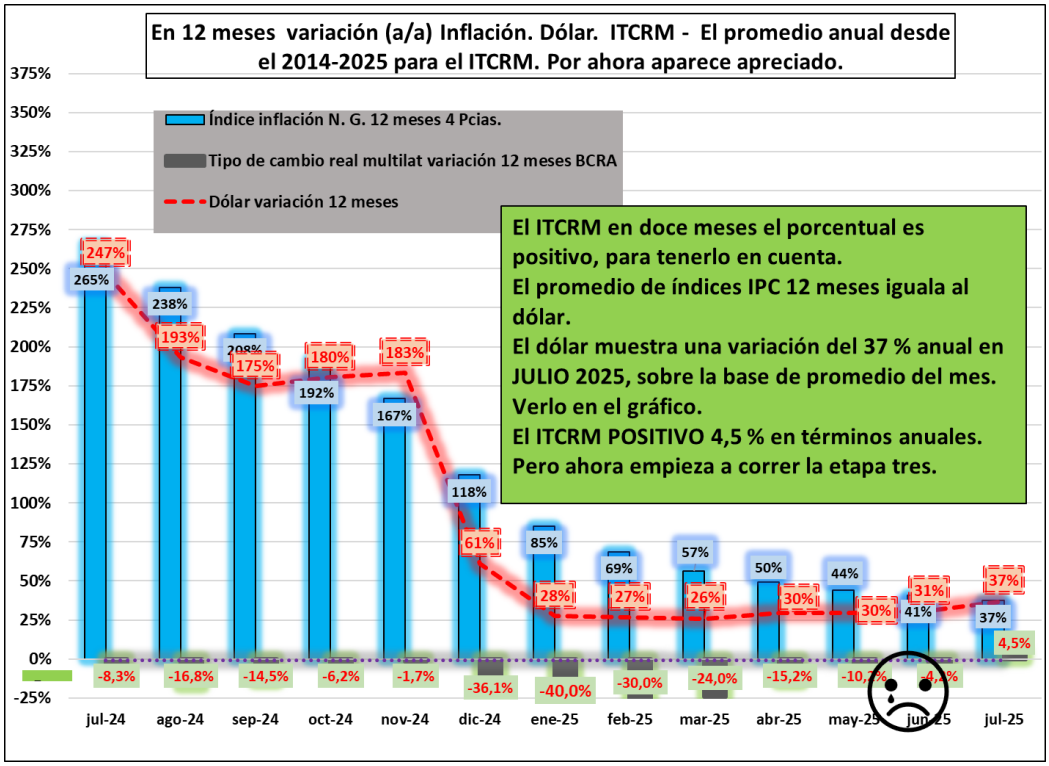
Agregamos esta variable de suma importancia en base al Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM del BCRA), barras mensuales de color ocre, tiene fuerte incidencia en las exportaciones. ¿Cómo estamos con nuestra moneda frente a las monedas de los países con los que comercializamos? El ITCRM 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 **mayo 25** el **ITCRM** muestra valores negativos excepto abril que muestra un respingo. ¿Importa? **Julio 25** salva la ropa. 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 julio 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 el 37.0 % anual en julio 2025 / julio 2024.** ¿Esto es volatilidad? Y sí, ninguna duda. Igualando 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 con flotación incluida, que iremos viendo los en los meses por venir. Pero el dólar "**eppur si mouve".**

En tanto el **ITCRM** ahora **con el 4,5 % (a/a) en julio interanual.** 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 más 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 y recientemente positivos.***



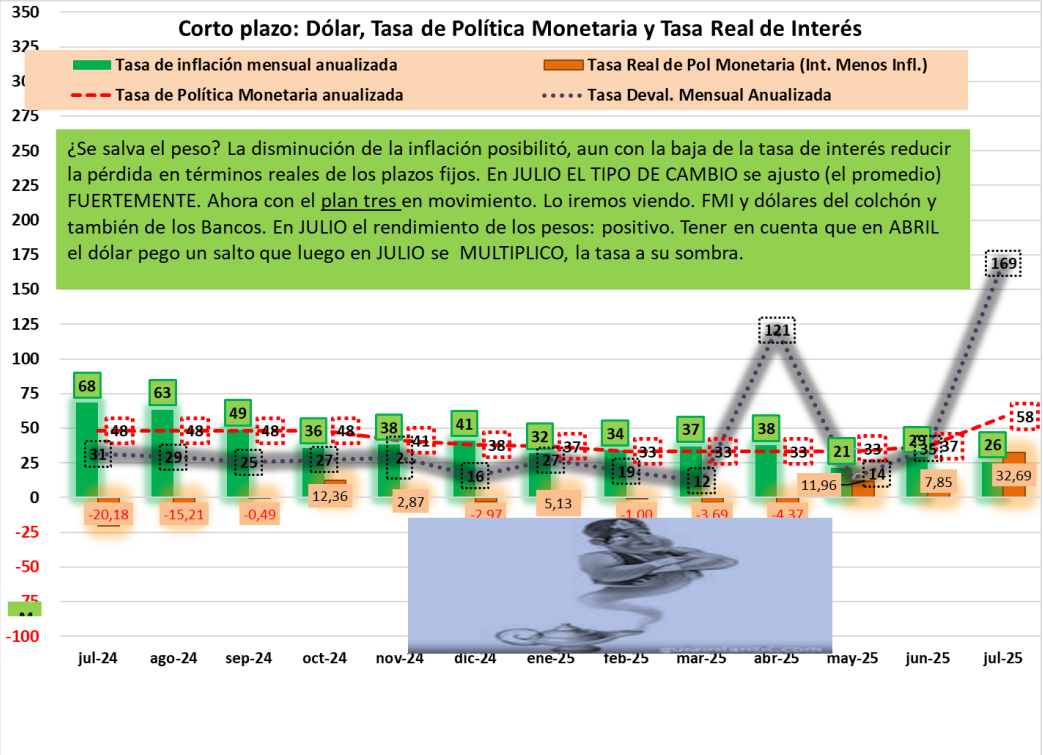
Asociando la Tasa Real de Interés y la Tasa de Política Monetaria.

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 JULIO 24 a JULIO 2025)** el tipo de cambio ELEVADO (nuevamente) y algo similar con tasa de interés mensual también anualizada. En el grafico se puede apreciar lo que está ocurriendo.

La inflación mensual anualizada está siempre presente. 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 rea**l (negativa) prevalece, pero desde **abril** del **2025** se produce una diferencia importante y positiva. 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 o permitir lo ocurrido en el mes, por ahora tensa calma. Aclaramos que nos referimos a la Tasa de Política Monetaria, derogada o no publicada desde julio 2025. 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. ¡¡¡Suspenso!!! Lo nuevo, la intervención del FMI y la **etapa tres** del plan Milei. Muchos cambios y sin CEPO, por ahora parcial.



Desconfianza. Ahorrando en dólares: A pesar de todo algunos siguen comprando y otros vendiendo, pero puede ser simplemente historia con el dólar colchón. A partir de abril, grandes cambios, sin CEPO, (parcial) FMI y bandas. Algo cambio en abril, más compradores que vendedores. ¿Seguirá esto? Por lo visto tanto en junio como julio, claramente, sí.

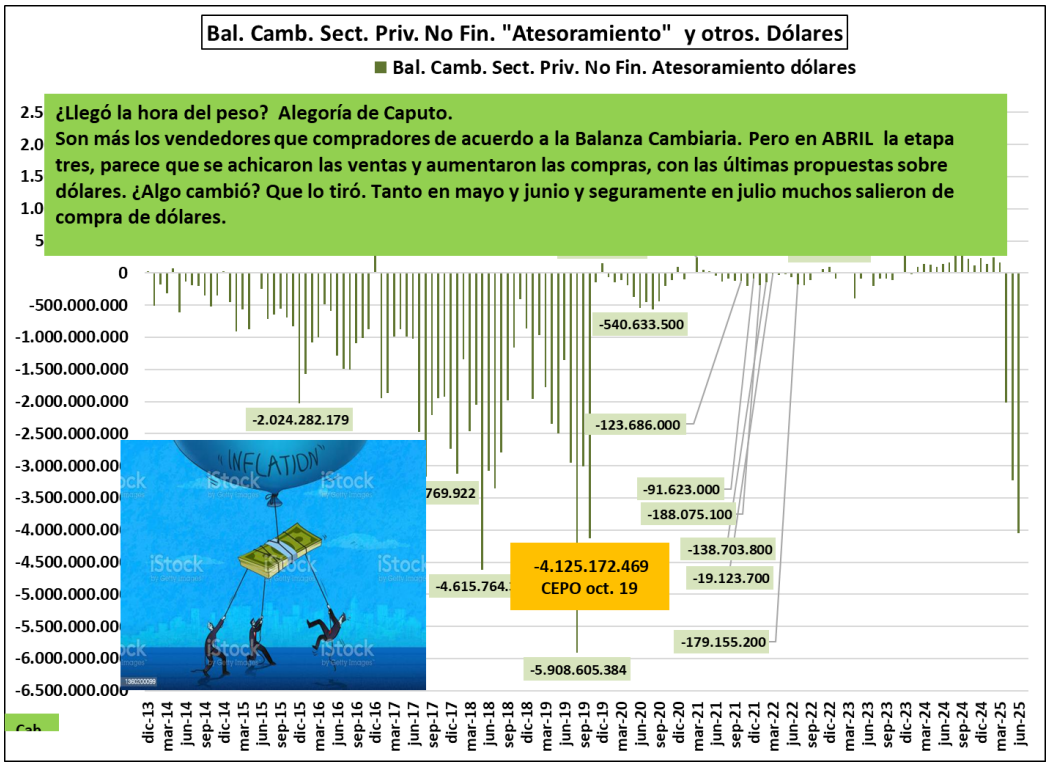
Cabeza bimonetaria: Muy asociado a lo anterior, podemos ponerle números a la desconfianza monetaria de los argentinos, razonable por otra parte. Recordemos que, en el 2017, la cuenta (B. de Pagos) de los **Privados No Financieros** *(*esta cuenta *"Registra el neto de las compras y ventas de billetes 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. En marzo 219.000 vendieron. 34.600 compraron. Pero en abril 309.000 vendieron y sorpresa, ¡1.000.000 compraron! En mayo y junio cantidades parecidas vendieron, 544.000 y 1.000.000 compraron. Con la etapa tres, el FMI y con CEPO parcial algo de suspenso y libertad al dólar. En los próximos informes veremos cómo sigue. Pero por lo visto algo cambió en eso que más eran lo que vendían. Es para tenerlo en cuenta y supuestamente la Cuenta Corriente empieza a dar valores negativos. ¿Es para preocuparse?

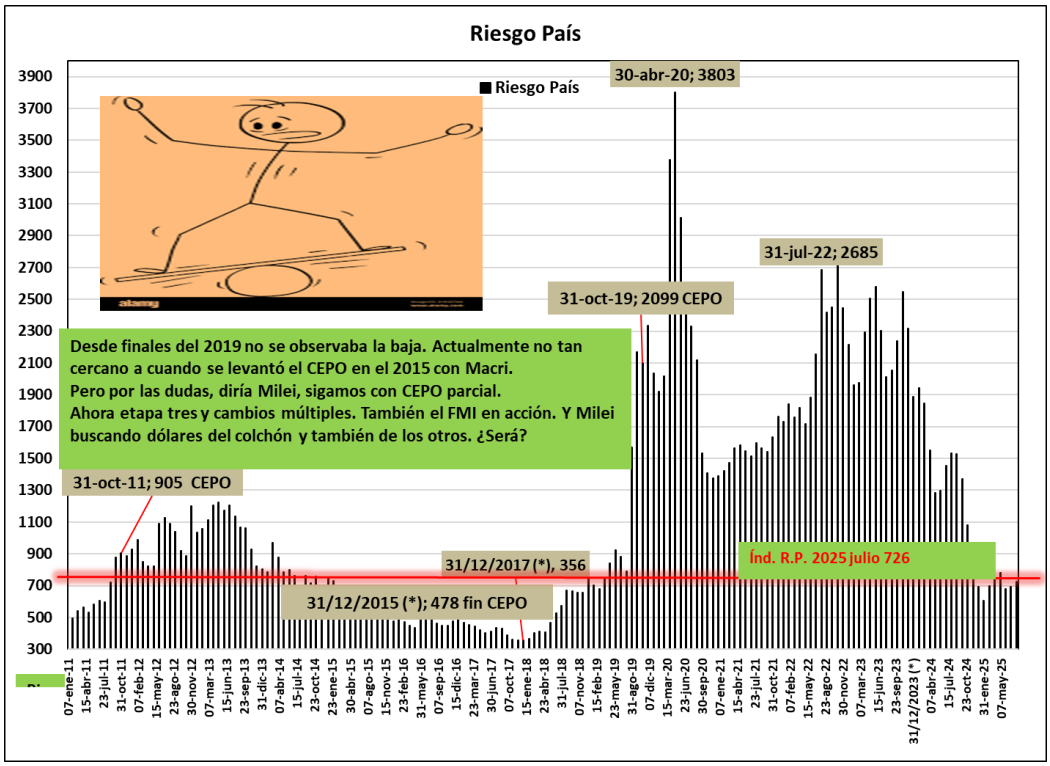


Riesgo País. Milei logró bajar puntos de los 3803 de la gestión anterior a los actuales 726. Promedio de JULIO 2025.

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.

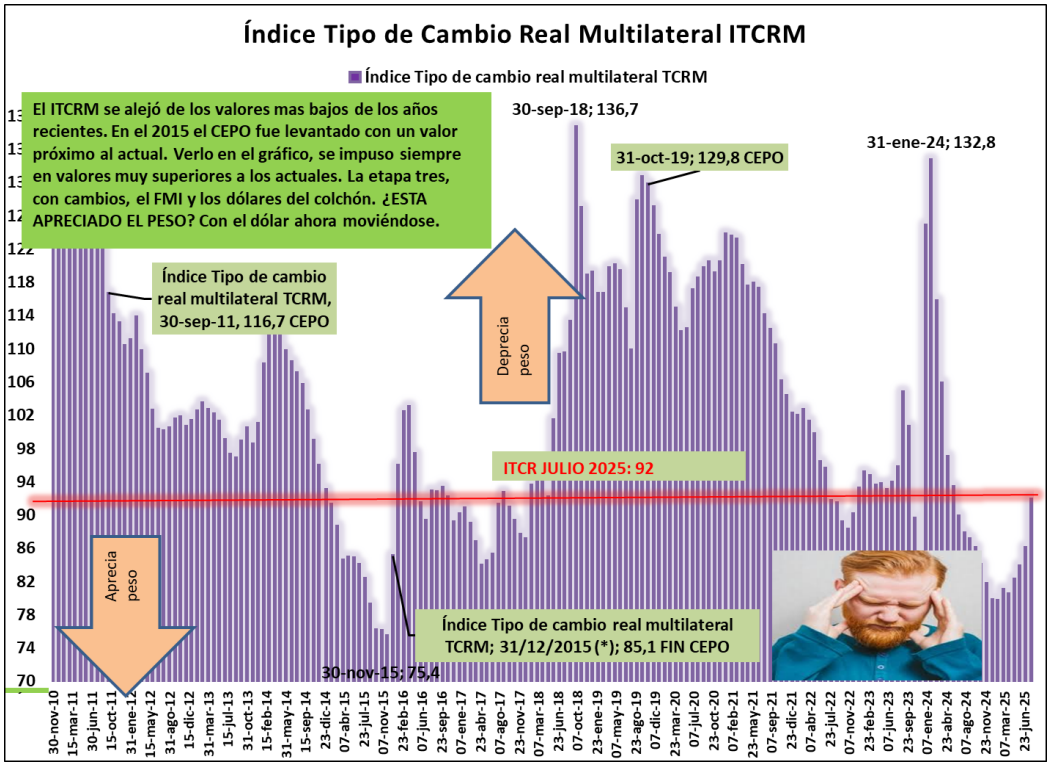
Lo que se puede decir es que desde agosto de 2019 las turbulencias azotaron el índice. El número actual es menos perturbador, con la baja promedio de **JULIO 2025**. **¡Pajarito! El nuevo gobierno está logrando bajar unos cuantos escalones, hoy 726 PUNTOS.** La corta historia muestra que con el CEPO 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 parcial, con FMI y bandas, mucho entonces por delante. Supone que la intervención del FMI, los dólares LIBRES y las bandas llevaran el riesgo país para a un número menor. Supongamos.



Índice Tipo de Cambio Real Multilateral (ITCRM): Nuevamente disminuyendo. ¿Problema? Con un aumento en julio. Peor es nada.

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? Pero el salto del dólar trajo un mayor porcentaje de aumento.**

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. ¡¡¡Suspenso!!! Ahora con el FMI, la etapa tres y las bandas y los dólares flotando.



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, Trump 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 **mayo 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 3.98 %, un 60 % anual.

c) Para **el 2018 a hoy** con un promedio del 4.95 % el anual equivale a 79 %.

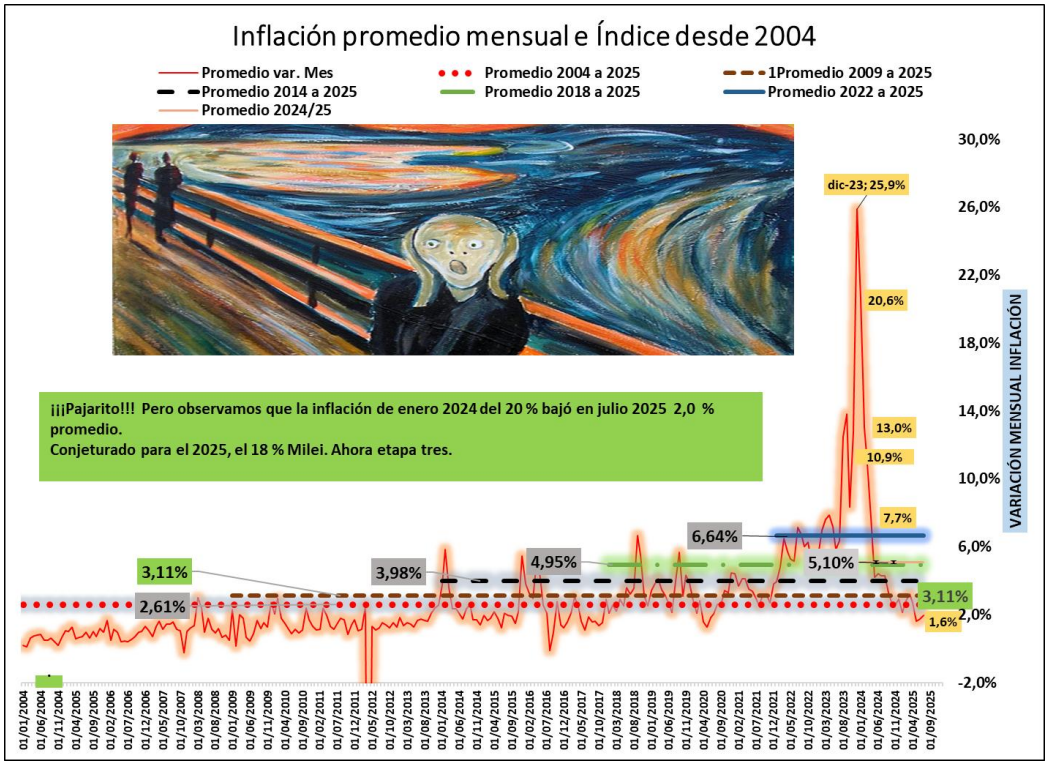
d) Para el **año 2024 a julio 2025** con un promedio del 5.1 % el anual equivale al 82 %.

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 lanzo 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!!!!!! Pero ahora en los 5 meses restantes necesita menos del 1 %.

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. Suspenso. Doblemente con elecciones. FMI y **etapa tres** y dólares fuera del colchón.



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