



IERAL

Fundación  
Mediterránea

# Informe de Coyuntura del IERAL

Año 32 - Edición N° 1479 - 16 de Marzo de 2023

**Coordinador: Jorge Vasconcelos**

**Editorial – Gustavo Reyes**

La herencia para el 2024

**En Foco 1 – Maximiliano Gutiérrez**

La inflación se instala en el andarivel del 100 % anual, pese a precios clave que continúan reprimidos

## Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



## IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

[ieralcordoba@ieral.org](mailto:ieralcordoba@ieral.org)

## IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

[info@ieral.org](mailto:info@ieral.org)

## Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

[info@fundmediterranea.org.ar](mailto:info@fundmediterranea.org.ar)

**Editorial:**

3

***La herencia para el 2024***

- Si bien hubo un rebote de nivel de actividad después de la caída del 2020 por la pandemia, la mirada de mediano plazo de la economía del país dista de ser positiva. En términos per cápita, el ingreso promedio de los argentinos (poder adquisitivo) se ha contraído casi 10 puntos en los últimos diez años, comparado con el avance de cerca de 20 puntos registrado por el promedio mundial en igual periodo
- En este muy complejo 2023, el gobierno enfrenta severas limitaciones, tanto por la falta de tiempo hasta las elecciones, como por el persistente deterioro de los indicadores de confianza, ingredientes clave para diseñar y ejecutar un plan que pueda encauzar la economía y permita volver a un crecimiento sostenido. El actual programa con el FMI y el rediseño de las metas apenas podrían, sin plenas garantías, evitar que se espiralicen los desequilibrios macroeconómicos para llegar a las elecciones de fin de año
- En este contexto, se trata de calibrar la herencia económica que recibirá la próxima administración, comparando con fin de 2015 y 2019 (últimas dos elecciones generales). Para ello, se consideran siete bloques: el contexto externo; el interno; la confianza de los mercados; la distorsión de los precios relativos; los factores potenciales de emisión monetaria; los desequilibrios de las cuentas externas y del sector privado, y la fortaleza del Banco Central ante eventuales shocks negativos
- En principio, puede consignarse que el balance de fin de 2023 sería algo más negativo que el de 2015, pero bastante más complicado que el de 2019. Para los 7 grandes temas considerados, se encuentra que la situación de 2023 empeora la de 2015 en 3 ítems; en 2 se advierte una mejora, uno se cataloga entre mejor e igual y el séptimo resulta indeterminado. Respecto de 2019, la herencia para 2023 resulta bastante más complicada, con 4 ítems que han empeorado, sólo uno luce mejor, otro igual o peor, e indeterminado el último

**En Foco 1:**

13

***La inflación se instala en el andarivel del 100 % anual, pese a precios clave que continúan reprimidos***

- La aceleración inflacionaria detectada en los últimos datos genera complicaciones para el manejo de la macro, al margen del significado político que tiene el regreso a la dimensión de los tres dígitos en la medición interanual. Entre las inevitables derivaciones hay que contemplar la expectativa de una aceleración del "crawling peg", por el rezago del tipo de cambio frente a la inflación y, del otro lado de ese mismo "mostrador", la percepción de la necesidad del Banco Central de volver a elevar las tasas de interés de política, para mantenerlas positivas en términos reales. Mientras estas variables se acomodan al nuevo escenario, la inestabilidad puede acentuarse
- La variación del IPC de febrero fue de 6,6%, acelerándose en 0.6 puntos respecto de enero y, en términos interanuales, el Índice marcó un incremento de 102,5%, %, en un contexto en el que siguen reprimidos precios clave como el tipo de cambio oficial y las tarifas de servicios públicos
- En el arranque de 2023, el salto ha sido muy significativo para la llamada "inflación núcleo", que pasó de un 5,4 % mensual en enero a 7,7% en febrero. La división de mayor aumento en el mes fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (9,8%), preocupante por el número en sí mismo, pero también por su dinámica al acelerarse de un 4,7% en diciembre de 2022, con su consecuente impacto sobre los estratos de menores ingresos
- Los productos que se encuentran dentro de programas de acuerdo entre el Estado y el sector empresarial para febrero representaron el 3,2% del total de precios relevados en el GBA, ya que se canalizan a través de super e hipermercados, pero no en comercios de cercanía
- Marzo suele ser un mes con inflación más elevada debido al ajuste de Indumentaria por el cambio de estación y de Educación por el inicio de clases. Asimismo, para este mes se esperan más ajustes en regulados: colegios privados (16,4%), prepagas (7,7% para quienes perciben ingresos netos superiores a ARS 392.562 y 5% para quienes tengan salarios por debajo de dicho umbral), combustibles (3,8%) trenes y colectivos (6%) servicio doméstico (4%); las alzas de Gas según ingresos del usuario serán entre 39% y al menos 50% para los de mayores recursos; en agua las subas según área geográfica operarán entre 15 y 20%

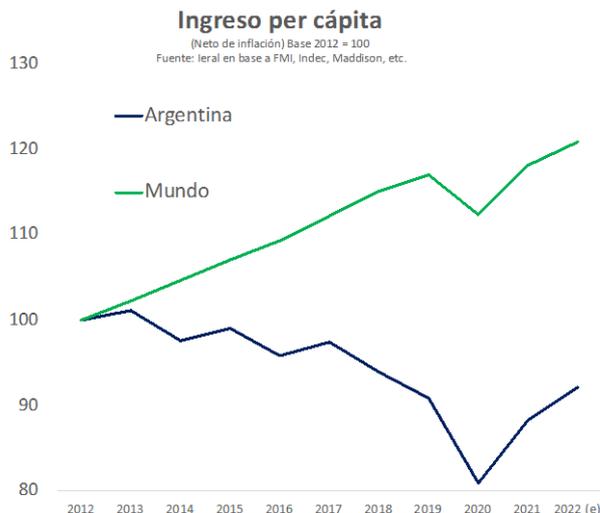
## Editorial

### La herencia para el 2024

Gustavo Reyes

- Si bien hubo un rebote de nivel de actividad después de la caída del 2020 por la pandemia, la mirada de mediano plazo de la economía del país dista de ser positiva. En términos per cápita, el ingreso promedio de los argentinos (poder adquisitivo) se ha contraído casi 10 puntos en los últimos diez años, comparado con el avance de cerca de 20 puntos registrado por el promedio mundial en igual período
- En este muy complejo 2023, el gobierno enfrenta severas limitaciones, tanto por la falta de tiempo hasta las elecciones, como por el persistente deterioro de los indicadores de confianza, ingredientes clave para diseñar y ejecutar un plan que pueda encauzar la economía y permita volver a un crecimiento sostenido. El actual programa con el FMI y el rediseño de las metas apenas podrían, sin plenas garantías, evitar que se espiralicen los desequilibrios macroeconómicos para llegar a las elecciones de fin de año
- En este contexto, se trata de calibrar la herencia económica que recibirá la próxima administración, comparando con fin de 2015 y 2019 (últimas dos elecciones generales). Para ello, se consideran siete bloques: el contexto externo; el interno; la confianza de los mercados; la distorsión de los precios relativos; los factores potenciales de emisión monetaria; los desequilibrios de las cuentas externas y del sector privado, y la fortaleza del Banco Central ante eventuales shocks negativos
- En principio, puede consignarse que el balance de fin de 2023 sería algo más negativo que el de 2015, pero bastante más complicado que el de 2019. Para los 7 grandes temas considerados, se encuentra que la situación de 2023 empeora la de 2015 en 3 items; en 2 se advierte una mejora, uno se cataloga entre mejor e igual y el séptimo resulta indeterminado. Respecto de 2019, la herencia para 2023 resulta bastante más complicada, con 4 items que han empeorado, sólo uno luce mejor, otro igual o peor, e indeterminado el último

No es novedad que la economía de nuestro país registra severas complicaciones desde hace varios años. Si bien hubo un rebote de nivel de actividad después de la caída del 2020 por la pandemia, la mirada de mediano plazo dista de ser positiva. En términos per cápita, el ingreso promedio de los argentinos (poder adquisitivo) se ha contraído casi 10 puntos en los últimos diez años, comparado con el avance de cerca de 20 puntos registrado por el promedio mundial en igual período.



En este muy complejo 2023, el gobierno enfrenta severas limitaciones, tanto por la falta de tiempo hasta las elecciones, como por el persistente deterioro de los indicadores de confianza, ingredientes clave para diseñar y ejecutar un plan que pueda encauzar la economía y permita volver a un crecimiento sostenido. El actual programa con el FMI y el rediseño de las metas apenas podrían, sin plenas garantías, evitar que se espirealicen los desequilibrios macroeconómicos para llegar a las elecciones de fin de año.

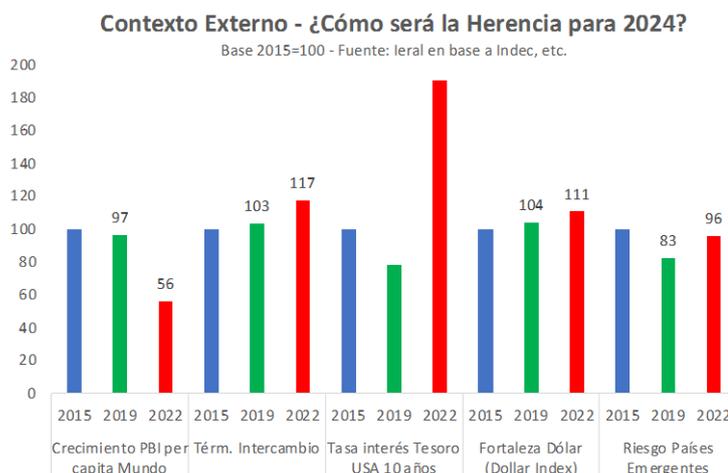


En este marco, la presente editorial analiza a grandes rasgos la situación económica que heredará la próxima administración, comparando activos y pasivos con los existentes a fin de 2015 y 2019 (últimas dos elecciones generales). Para ello, se consideran siete bloques claves: el contexto externo; el interno; la confianza de los mercados; la distorsión de los precios relativos; los factores potenciales de emisión monetaria; los desequilibrios de las cuentas externas y del sector privado, y la fortaleza del Banco Central ante eventuales shocks negativos.

**1. Contexto Externo:**

El escenario internacional incluye una amplia cantidad de indicadores: crecimiento del PBI per cápita en el mundo, términos de intercambio (precios relativos de

exportaciones de Argentina respecto de las importaciones, tasa de interés de largo plazo de Estados Unidos, fortaleza internacional del dólar y riesgo país de los países emergentes. El nivel de cada una de estos factores, se estandariza en 100 para el año 2015 de forma de facilitar la comparación en los distintos momentos electorales y entre las magnitudes de las distintas variables.



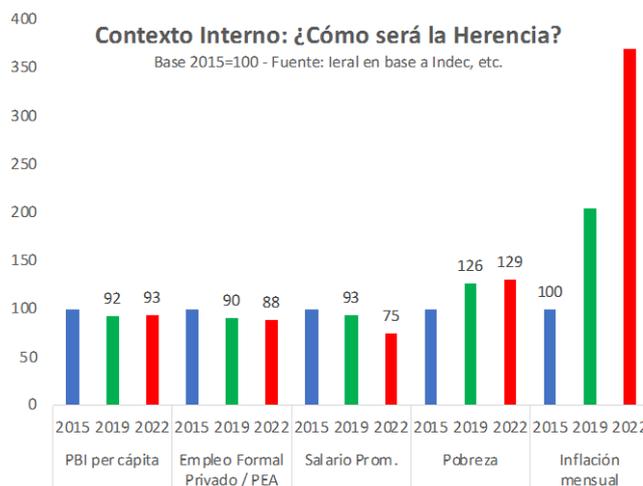
- **Expansión del PBI per cápita en el mundo: PEOR.** El crecimiento del ingreso promedio del mundo en 2022 fue bastante menor que en 2015 y 2019. Para 2023, los actuales (Rusia – Ucrania) y posibles (China – Taiwán) conflictos bélicos como la elevada inflación mantienen altos los niveles de incertidumbre y las tasas de interés. En este contexto, se espera que el mundo durante 2023 se expanda a un menor ritmo que el año anterior.
- **Términos de Intercambio (TI): MEJOR.** Si bien en 2023 los precios internacionales relevantes para Argentina serían menores que en 2022, aún se encontrarían en niveles bastante más altos que los registrados en los años 2015 y 2019.
- **Tasa de interés en Estados Unidos: PEOR.** La elevada inflación en este país ha llevado a que la FED suba fuertemente la tasa de interés de corto plazo con sus efectos sobre toda la estructura de tasas a lo largo del tiempo. Para 2023 no se esperan reducciones importantes en las tasas de interés en Estados Unidos y se mantendrían en niveles superiores a los registrados durante 2015 y 2019.
- **Fortaleza internacional del dólar: PEOR.** Los altos niveles de incertidumbre junto con la suba de tasas en Estados Unidos han llevado al precio del dólar en el mundo (en términos reales) a niveles superiores a los 2015 y 2019. Para 2023 no se espera una importante reversión de esta tendencia.
- **Riesgo País de Mercados Emergentes: PEOR que 2019 y Mejor que 2015.** Dada la incertidumbre comentada a nivel internacional y los niveles

de las tasas en Estados Unidos, no se esperan cambios significativos en la Prima de Riesgo de los Mercados Emergentes para 2023.

- **RESUMEN: INDETERMINADO.** Si bien para 2023 la mayoría de los indicadores del contexto externo resultan PEORES que en 2015 y 2019, la importancia relativa que tienen en Argentina los mayores TI y la falta de acceso a los mercados internacionales de crédito, hacen que este contexto no necesariamente resulte peor que el de los últimos dos años de elecciones generales.

## 2. Contexto Interno:

El escenario doméstico incluye una amplia cantidad de indicadores: PBI per cápita, nivel de empleo formal privado en términos de la población económicamente activa (PEA), poder adquisitivo del salario promedio, el grado de pobreza (personas) y tasa de inflación mensual doméstica.

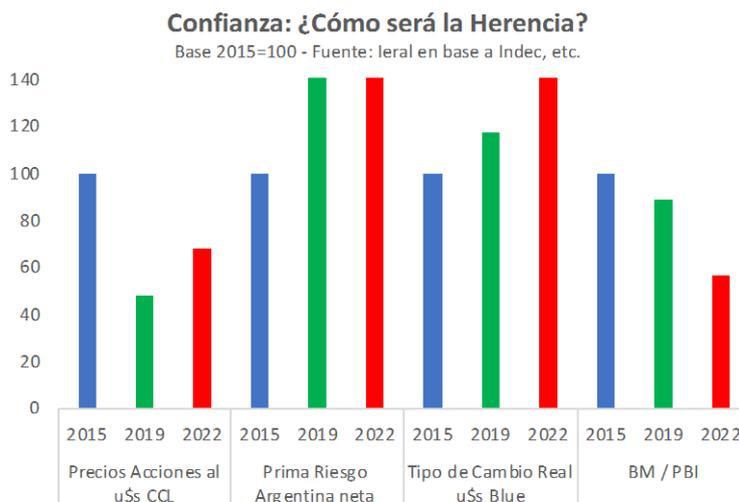


- **PBI per cápita: PEOR.** El nivel de PBI per cápita con el cual terminó la economía nacional en 2022 resultó similar al de 2019 pero fue 7 puntos más bajo que el registrado en 2015. Teniendo en cuenta que la encuesta del REM del BCRA espera una contracción del PBI total para 2023, el ingreso per cápita durante 2023 probablemente terminará por debajo del registrado en las últimas dos elecciones generales.
- **Empleo Formal Privado: PEOR.** Dado que el nivel promedio de esta variable en 2022 estuvo por debajo de 2015 y 2019 y que, para 2023 se espera una contracción de la economía, probablemente los niveles de empleo formal privado durante este año seguirán estando por debajo de los registrados en las últimas dos elecciones generales.
- **Inflación mensual promedio: PEOR.** Dado que la encuesta del REM del BCRA espera que la evolución de los precios durante 2023 resulte similar al 2022, probablemente esta variable en el presente año continúe situándose muy por encima de lo registrado 2015 y 2019.

- **Poder adquisitivo del Salario promedio: PEOR.** Teniendo en cuenta lo proyectado para el nivel de actividad, el empleo y la tasa de inflación, es esperable que los salarios durante 2023 continúen bastante por debajo de los registrados durante 2015 y 2019.
- **Pobreza: PEOR.** Dado el escenario esperado para el nivel de actividad, el empleo y los salarios, es muy probable que los niveles de pobreza durante 2023 continúen más elevados que en 2015<sup>1</sup> y 2019.
- **RESUMEN: PEOR.** Las perspectivas para 2023 de los 5 indicadores utilizados para evaluar el contexto interno muestran niveles peores a los registrados durante 2015 y 2019.

### 3. Confianza:

Los indicadores que se utilizan para captar el nivel de confianza en la economía de Argentina son cuatro: los precios de las acciones evaluadas al dólar libre, la prima de riesgo país neta (del nivel de promedio de los países emergentes), el tipo de cambio real del dólar libre y el coeficiente de monetización de la economía (Base Monetaria en términos del PBI).



- **Precio de Acciones valuadas al dólar libre: PEOR que 2015 y Mejor que 2019.** Dado el contexto externo e interno, se espera que durante 2023 los precios de las acciones continúen en niveles mejores a 2019 pero probablemente por debajo de los registrados al momento de las elecciones de 2015.
- **Prima de Riesgo País neta: PEOR que 2015 y Mejor que 2019.** Teniendo en cuenta el escenario externo e interno de la economía, se

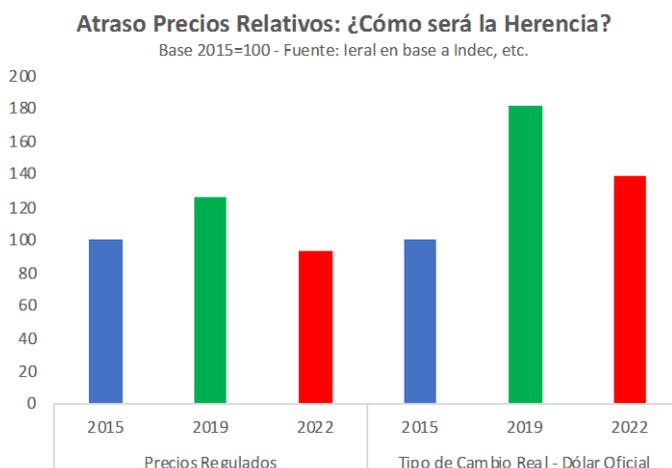
<sup>1</sup> Debido a la falta de datos del Indec, en este año se utilizó la información de la pobreza del Barómetro de la Deuda Social en Argentina (Universidad Católica de Argentina), [https://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/Observatorio%20Deuda%20Social/Documentos/2022/2022-Observatorio-Documento-Estadistico\\_Pobreza.pdf](https://wadmin.uca.edu.ar/public/ckeditor/Observatorio%20Deuda%20Social/Documentos/2022/2022-Observatorio-Documento-Estadistico_Pobreza.pdf).

espera que durante 2023 la prima de riesgo neta de Argentina probablemente continúe en niveles muy elevados.

- **Tipo de Cambio Real del dólar libre<sup>2</sup>: PEOR.** Dado los niveles actuales y las condiciones macroeconómicas del 2023, se espera que esta variable, altamente dependiente de la incertidumbre, continúe situándose durante 2023 por encima de los valores registrados durante 2015 y 2019.
- **Coefficiente de Monetización: PEOR.** Esta variable intenta captar un concepto restringido (Base Monetaria) de la demanda de dinero (en \$) que tiene la economía. Mientras menor sea la misma, el Banco Central necesita generar una mayor tasa de inflación para obtener la misma recaudación de impuesto inflacionario necesario para financiar el desequilibrio del sector público. Teniendo en cuenta el contexto macroeconómico esperado para el 2023, esta variable probablemente continúe muy por debajo de los niveles registrados en 2015 y 2019.
- **RESUMEN:**
  - **Respecto 2015: PEOR.** Todos los indicadores analizados muestran niveles esperados para 2023 que resultan peores a los del 2015.
  - **Respecto 2019: IGUAL o PEOR.** Si bien el precio de las acciones y la prima de riesgo neta podrían resultar un poco mejor que en 2019, tanto el valor del dólar libre como la monetización de la economía probablemente resulten bastante peores en 2023.

#### 4. Atraso en Precios Relativos:

Los indicadores que se utilizan para captar el atraso de precios relativos (inflación reprimida) son dos: el precio relativo de los servicios regulados respecto del promedio del índice de precios al consumidor (IPC) y el tipo de cambio real del dólar oficial.

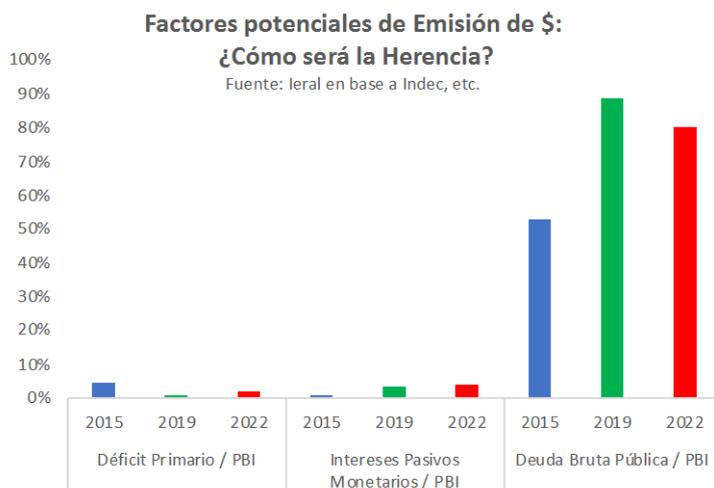


<sup>2</sup> Ajustado por los precios de Argentina y de Estados Unidos.

- **Precio relativo de los servicios regulados: SIMILAR a 2015 y PEOR que 2019.** El nivel actual del cociente entre los precios de los servicios regulados respecto del promedio de precios del IPC, se encuentra en niveles similares a los de octubre de 2015 pero bastante más atrasados que en el mismo mes de 2019. Si bien el programa con el FMI incluye compromisos para actualizar las tarifas públicas durante 2023, dada la alta inflación esperada, se esperan aumentos promedio para el conjunto de los servicios regulados (más amplio que las tarifas públicas) levemente por encima o similar a la tasa de inflación.
- **Tipo de Cambio Real del dólar oficial<sup>3</sup>: MEJOR que 2015 y PEOR que 2019.** Teniendo los niveles actuales y las condiciones macroeconómicas del 2023, se espera que esta variable continúe situándose en 2023 con valores superiores a los registrados en octubre de 2015 pero bastante por debajo del registrado en el mismo mes en 2019.
- **RESUMEN:**
  - **Respecto 2015: MEJOR.** Si bien los precios de los servicios regulados resulta similar a los de octubre del 2015, el tipo de cambio real oficial presenta un menor nivel de atraso cambiario.
  - **Respecto 2019: PEOR.** Tanto los precios de los servicios regulados como el tipo de cambio real oficial se encontrarían en octubre de 2023 con niveles de atraso superiores a los registrados en octubre de 2019.

**5. Factores potenciales de emisión monetaria:**

Los indicadores que se utilizan para captar este problema son tres: el déficit primario del gobierno nacional, los intereses de los pasivos monetarios del Banco Central y el stock de la deuda bruta del gobierno nacional. Todas las variables son expresadas en términos del PBI.

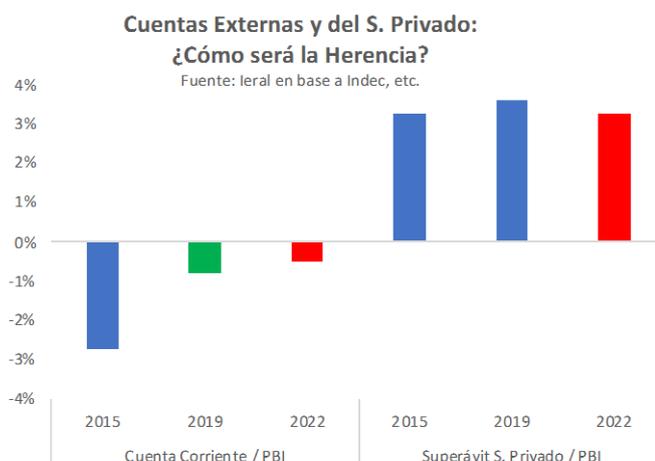


<sup>3</sup> Ajustado por precios de Argentina y de Estados Unidos.

- **Déficit Primario: MEJOR que 2015 y PEOR que 2019.** El desequilibrio de las cuentas fiscales (sin contar los intereses) durante 2022 se encontró en niveles inferiores a los registrados durante 2015 pero resultó más elevado que el de 2019. De acuerdo a lo esperado para 2023, este déficit debería reducirse levemente para cumplir con la meta establecida en el acuerdo con el FMI pero igual se mantendría por encima del registrado en 2019.
- **Intereses de los Pasivos Monetarios del BCRA: PEOR.** El nivel más alto de deuda junto con las mayores tasas de interés determinaron que en 2022, el flujo de estos intereses resulte superior a los del 2015 y 2019. Para 2023, dado que se espera que continúe la actual política de esterilización del BCRA como así también las relativamente altas tasas de interés, dicho flujo se mantendría por encima de los registrados en los últimos dos períodos electorales.
- **Deuda bruta pública: PEOR que 2015 y MEJOR que 2019.** Dadas las necesidades de financiamiento del sector público en 2023, se espera que en dicho año se mantengan cualitativamente las diferencias evidenciadas en 2022 respecto los últimos dos períodos electorales.
- **RESUMEN: PEOR.** Asumiendo que el stock de deuda del Tesoro pueda refinanciarse (no se utiliza la emisión monetaria para cancelar deuda del gobierno nacional), los factores potenciales de emisión monetaria estarían dados por la suma de los flujos de déficit primario del gobierno nacional y de los intereses de los pasivos monetarios del BCRA. Durante 2023, esta suma resultaría muy superior a la registrada en 2015 y 2019.

## 6. Cuentas externas y del sector privado:

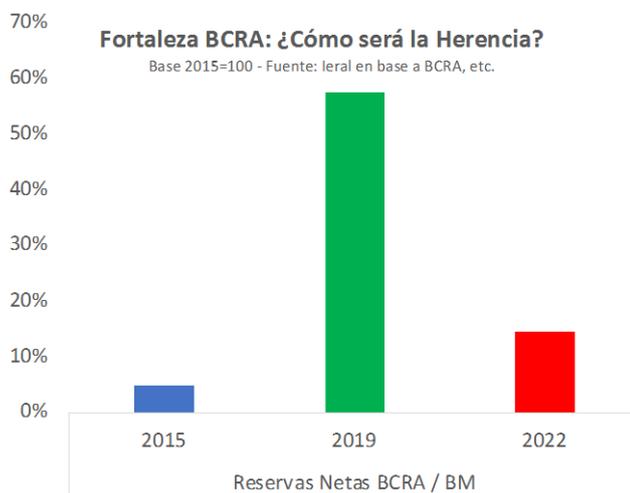
Los indicadores que se utilizan en ítem son dos: el nivel de la cuenta corriente del país y el de la diferencia entre el ahorro y la inversión del sector privado (superávit).



- **Cuenta Corriente: MEJOR.** Durante 2022, el superávit de la cuenta corriente como porcentaje del PBI resultó mayor que en 2015 y 2019. Si bien, este hecho refleja en 2022 un menor flujo de financiamiento neto al país, también muestra un virtual equilibrio entre los niveles de ahorro e inversión total. A pesar de los problemas actuales de la cosecha de la pampa húmeda y su efecto negativo sobre las importaciones, dadas las restricciones de financiamiento externo a las que está sujeta la economía de Argentina durante 2023, es dable esperar que el resultado de la Cuenta Corriente durante este año se sitúe nuevamente en niveles superiores a los registrados en 2015 y 2019.
- **Superávit Privado: SIMILAR.** El mayor nivel de ahorro privado en relación a la inversión registrado durante 2022 resultó bastante similar a los del 2015 y 2019. Teniendo en cuenta las condiciones macroeconómicas del 2023, no se esperan cambios sustanciales en esta dinámica durante dicho año.
- **RESUMEN: MEJOR.** Dado que para 2023 se espera un mejor resultado de la cuenta corriente que el de 2015 y 2019 y un resultado privado similar al de dichos años.

#### 7. Fortaleza del Banco Central ante shock negativos:

El indicador utilizado en este ítem es el de las Reservas Netas de BCRA como porcentaje de la Base Monetaria.



- **Reservas Netas BCRA / Base Monetaria: MEJOR o SIMILAR que en 2015 y PEOR que en 2019.** Teniendo en cuenta los niveles actuales de las reservas netas del Banco Central y la posible dinámica de las mismas durante el 2023, es esperable que el nivel del citado cociente resulte un poco mejor o similar al del 2015 pero probablemente bastante por debajo del registrado en octubre de 2019.

## Conclusiones

Teniendo en cuenta los diferentes aspectos que afectan la herencia que deja la economía para fines de 2023, la misma resulta levemente peor a la del 2015 y bastante más complicada que la del 2019. En el primer caso, de los 7 bloques considerados, 3 resultarían peores en 2023 respecto de 2015, dos mejores, uno mejor o igual y otro indeterminado. Respecto del 2019, la herencia para 2023 resultaría bastante más complicada ya que habrían 4 bloques peores, solamente uno mejor, otro igual o peor y uno indeterminado.

Argentina: herencia para fines de 2023:	2023 respecto:	
	2015	2019
Contexto Externo	Indeterminado	Indeterminado
Contexto Interno	Peor	Peor
Confianza	Peor	Igual o Peor
Atraso en Precios Relativos	Mejor	Peor
Factores Potenciales de Emisión Monetaria	Peor	Peor
Cuentas Externas	Mejor	Mejor
Fortaleza BCRA (shock neg.)	Mejor o Igual	Peor

## En Foco 1

### **La inflación se instala en el andarivel del 100 % anual, pese a precios clave que continúan reprimidos**

**Maximiliano Gutiérrez**

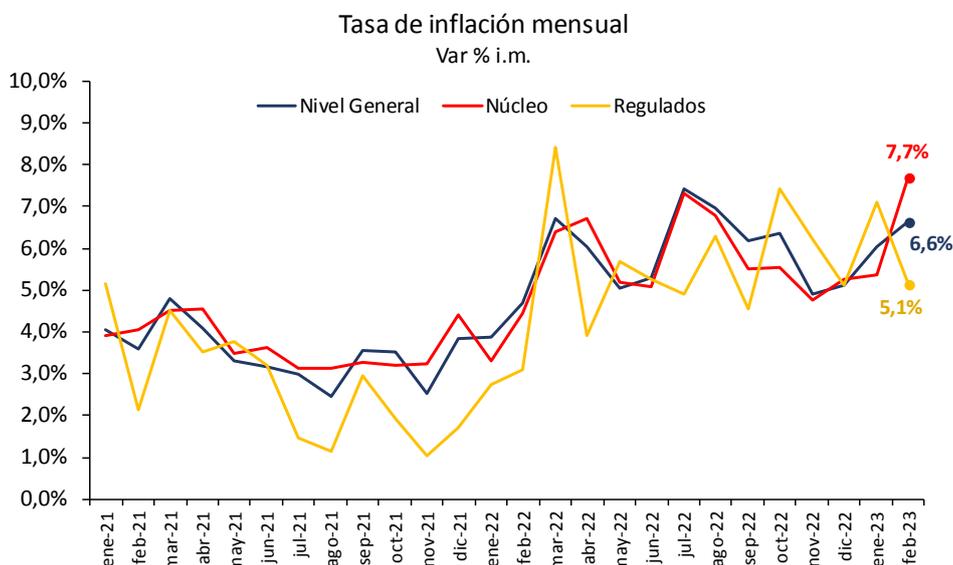
- La aceleración inflacionaria detectada en los últimos datos genera complicaciones para el manejo de la macro, al margen del significado político que tiene el regreso a la dimensión de los tres dígitos en la medición interanual. Entre las inevitables derivaciones hay que contemplar la expectativa de una aceleración del “crawling peg”, por el rezago del tipo de cambio frente a la inflación y, del otro lado de ese mismo “mostrador”, la percepción de la necesidad del Banco Central de volver a elevar las tasas de interés de política, para mantenerlas positivas en términos reales. Mientras estas variables se acomodan al nuevo escenario, la inestabilidad puede acentuarse
- La variación del IPC de febrero fue de 6,6%, acelerándose en 0.6 puntos respecto de enero y, en términos interanuales, el Índice marcó un incremento de 102,5%, %, en un contexto en el que siguen reprimidos precios clave como el tipo de cambio oficial y las tarifas de servicios públicos
- En el arranque de 2023, el salto ha sido muy significativo para la llamada “inflación núcleo”, que pasó de un 5,4 % mensual en enero a 7,7% en febrero. La división de mayor aumento en el mes fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (9,8%), preocupante por el número en sí mismo, pero también por su dinámica al acelerarse de un 4,7% en diciembre de 2022, con su consecuente impacto sobre los estratos de menores ingresos
- Los productos que se encuentran dentro de programas de acuerdo entre el Estado y el sector empresarial para febrero representaron el 3,2% del total de precios relevados en el GBA, ya que se canalizan a través de super e hipermercados, pero no en comercios de cercanía
- Marzo suele ser un mes con inflación más elevada debido al ajuste de Indumentaria por el cambio de estación y de Educación por el inicio de clases. Asimismo, para este mes se esperan más ajustes en regulados: colegios privados (16,4%), prepagas (7,7% para quienes perciben ingresos netos superiores a ARS 392.562 y 5% para quienes tengan salarios por debajo de dicho umbral), combustibles (3,8%) trenes y colectivos (6%) servicio doméstico (4%); las alzas de Gas según ingresos del usuario serán entre 39% y al menos 50% para los de mayores recursos; en agua las subas según área geográfica operarán entre 15 y 20%

Los datos de febrero publicados esta semana por el INDEC confirmaron que la inflación se ha instalado en el andarivel del 6 % para la medición mensual y de los tres dígitos para el acumulado de doce meses. La variación del IPC de febrero fue de 6,6%, acelerándose en 0.6 puntos respecto de enero y, en términos interanuales, el Índice marcó un incremento de 102,5%, %, en un contexto en el que siguen reprimidos precios clave como el tipo de cambio oficial y las tarifas de servicios públicos.

Así, el primer bimestre de 2023 es el comienzo de año más comprometido en materia inflacionaria desde el 2001, dejando atrás la referencia de igual período de 2014, cuando el gobierno de entonces aplicó un ajuste del tipo de cambio oficial de 6,5 a 8,0 pesos por dólar, con inmediata repercusión sobre los precios al consumidor.

En este arranque de 2023, el salto ha sido muy significativo para la llamada “inflación núcleo”, que pasó de un 5,4 % mensual en enero a 7,7% en febrero. De este modo, la inflación núcleo también se instaló en los tres dígitos (100,4 %) en la variación interanual. Vale consignar que la aceleración de la inflación ha sido más intensa en el NEA y en el NOA, con guarismos para la núcleo de 8,9 % y 9,2 %, respectivamente, estando estas regiones entre las de mayor tasa de pobreza del país.

El IPC del INDEC fue superior a las expectativas de mercado relevadas por el REM (6,1% para la General y 6% para la Núcleo).



Fuente: IERAL en base a INDEC

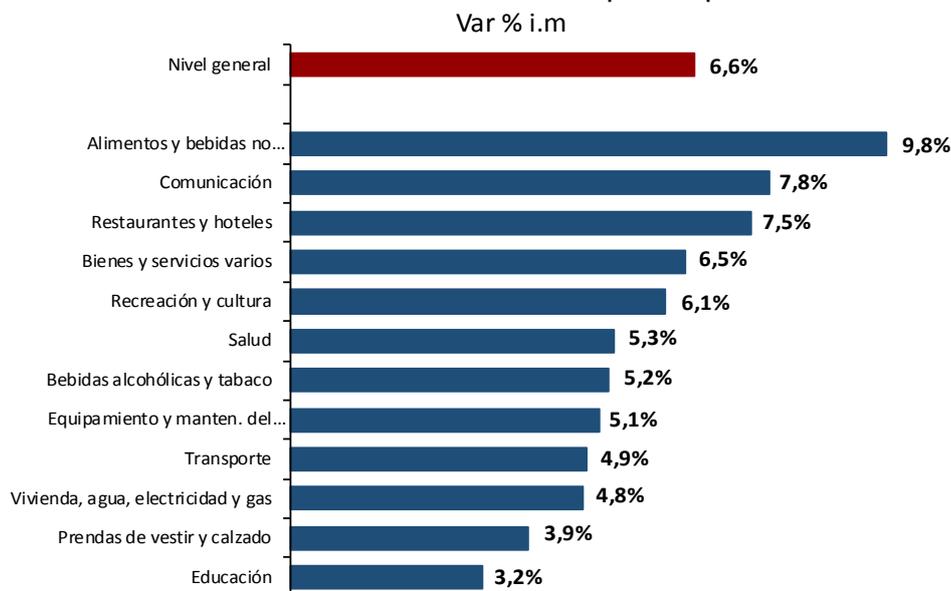
La división de mayor aumento en el mes fue Alimentos y bebidas no alcohólicas (9,8%), preocupante por el número en sí mismo, pero también por su dinámica al acelerarse de un 4,7% en diciembre de 2022 al guarismo antes mencionado, con su consecuente impacto sobre los estratos de menores ingresos. Esta dinámica se explica principalmente por la incidencia que tuvo el alza de Carnes y derivados (19,5%) y de Leche, productos lácteos y

huevos (7,6%) y Frutas (13,8%). Por el contrario, la caída de la categoría Verduras, tubérculos y legumbres moderó el indicador (-,17%).

Las siguientes divisiones con mayores aumentos fueron Comunicación (7,8%), sobre la que incidió el alza de los servicios de telefonía, cable e internet y Restaurantes y hoteles (7,5%), por las subas en Restaurantes y comidas fuera del hogar. Por su parte, el aumento de las cuotas de las prepagas impactaron sobre Salud (5,3%); cigarrillos, en Bebidas alcohólicas y tabaco (5,2%); el incremento de los combustibles incidió sobre Transporte (4,9%); y los servicios de electricidad y agua en algunas regiones, en Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (4,8%).

Las dos divisiones de menor variación en febrero fueron Prendas de vestir y calzado (3,9%), que desde noviembre se viene moviendo por debajo de la inflación general, y Educación (3,2%).

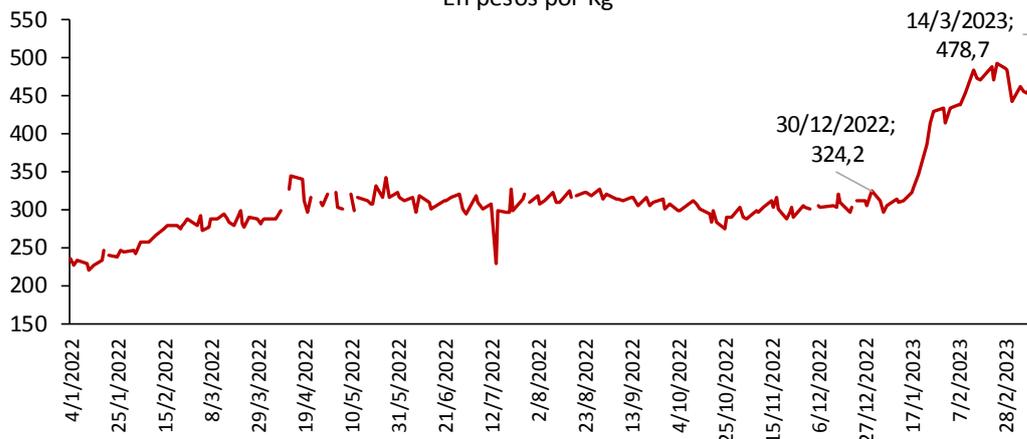
### Inflación Febrero 2023: Principales Aperturas



Fuente: IERAL en base a INDEC

En febrero tuvo incidencia la recuperación parcial del atraso que registraba la evolución del precio de la carne, como había sido adelantado en informes previos. Dada la ponderación de 8,9 puntos porcentuales que tiene sobre el IPC la división de "Carne y derivados", este rubro aportó 1,7 puntos porcentuales al guarismo de febrero.

Precio del Novillito en el Mercado de Cañuelas  
En pesos por Kg



Fuente: IERAL en base a Mercado Agroganadero de Cañuelas

A nivel mayorista, la carne vacuna lleva acumulado un incremento de casi el 48% en lo que va del año, fenómeno desatado a partir de la última semana de enero; mientras que, en el segmento minorista, la variación desde entonces ha sido de 33 %, por lo que podría margen para ajustes adicionales de este precio clave de la canasta familiar.

En lo que respecta a las restantes categorías, los bienes y servicios Regulados anotaron una suba mensual de 5,1%, desacelerando 2,0 puntos porcentuales respecto a enero. Se computan aquí los aumentos en las tarifas de gas y agua, combustibles, cigarrillos y las prepagas. Su medición interanual alcanza un 97,3%.

Los bienes y servicios con un comportamiento estacional anotaron una suba de 3,3% mensual, que claramente sirvió de ancla para evitar que la inflación general escalara aún más en febrero. De todos modos, en los últimos 12 meses el aumento de este segmento acumula un 120,8%.

A diferencia de enero cuando los regulados y estacionales explicaron el 39,5% de la variación del Índice, en febrero pasaron a representar solo el 21,7% de la inflación general, siendo que el 78,3% restante es explicado por la inflación núcleo.

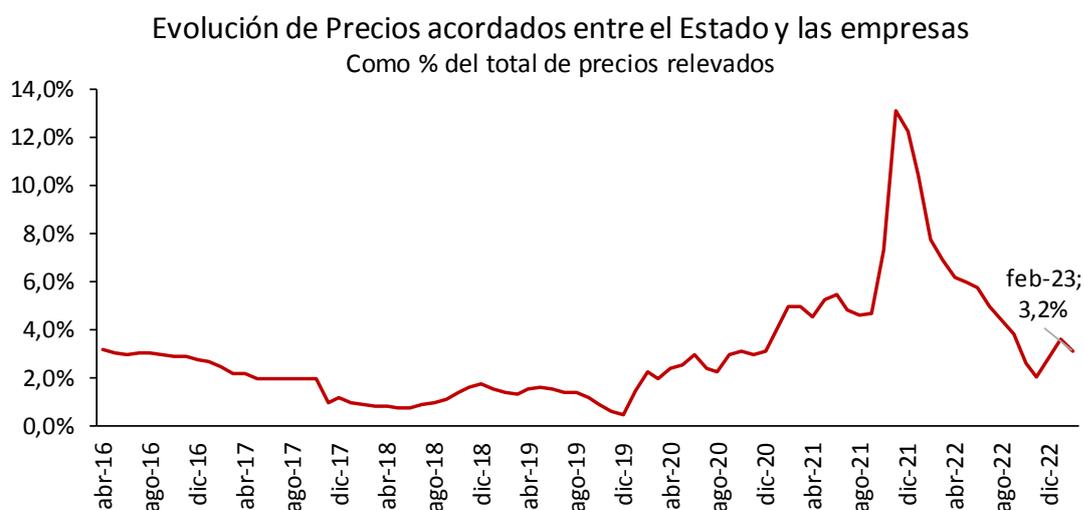
La aceleración inflacionaria detectada en los últimos datos genera complicaciones para el manejo de la macro, al margen del significado político que tiene el regreso a la dimensión de los tres dígitos en la medición interanual. Entre las inevitables derivaciones hay que contemplar la expectativa de una aceleración del "crawling peg", por el rezago del tipo de cambio frente a la inflación y, del otro lado de ese mismo "mostrador", la percepción de la necesidad del Banco Central de volver a elevar las tasas de interés de política, para mantenerlas positivas en términos reales. Mientras estas variables se acomodan al nuevo escenario, la inestabilidad puede acentuarse.

En su comunicado oficial de febrero, el BCRA había mantenido sin cambios la tasa de política monetaria ya que la inflación núcleo de enero, que refleja el comportamiento más tendencial del nivel general de precios, se había ubicado el 5,4 %, apenas 0,1 punto por

encima de diciembre. En cambio, el dato de 7,7 % para la inflación núcleo de febrero no podrá ser minimizado por la autoridad monetaria a la hora de decidir el nivel de la tasa de interés de aquí en más: la tasa efectiva mensual de política monetaria es, hasta este jueves, del 6,2 %.

### La incidencia de “precios justos” en la medición del IPC

Los productos que se encuentran dentro de programas de acuerdo entre el Estado y el sector empresarial para febrero representaron el 3,2% del total de precios relevados en el GBA, ya que se canalizan a través de super e hipermercados, pero no en comercios de cercanía.



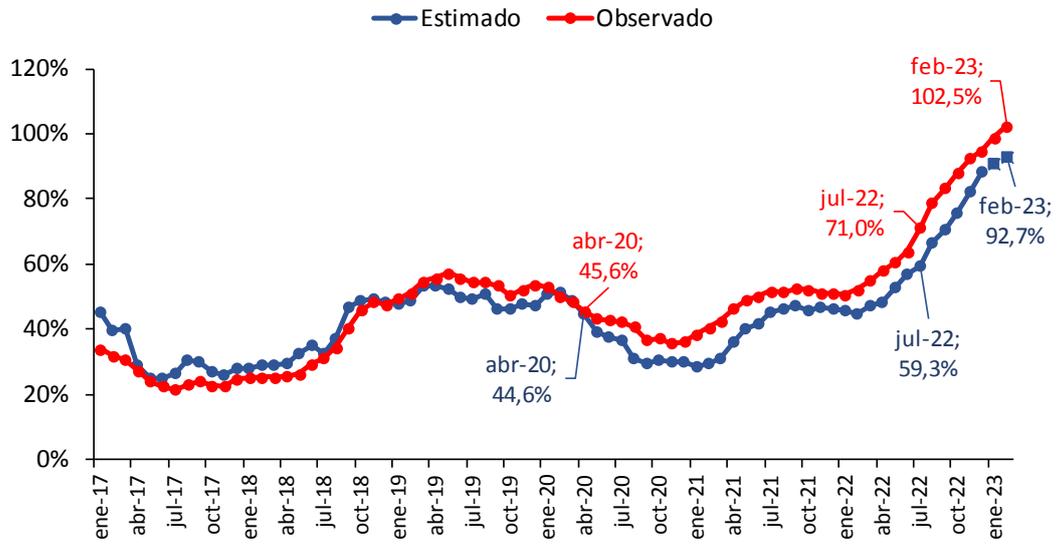
Fuente: IERAL en base a INDEC

Por otro lado, marzo suele ser un mes con inflación más elevada debido al ajuste de Indumentaria por el cambio de estación y de Educación por el inicio de clases. Asimismo, para marzo se esperan más ajustes en regulados: colegios privados (16,4%), prepagas (7,7% para quienes perciben ingresos netos superiores a ARS 392.562 y 5% para quienes tengan salarios por debajo de dicho umbral), combustibles (3,8%) trenes y colectivos (6%) servicio doméstico (4%); las alzas de Gas según ingresos del usuario serán entre 39% y al menos 50% para los de mayores recursos; en agua las subas según área geográfica operarán entre 15 y 20%.

Respecto a la llamada “Inflación de costos”, que involucra la evolución de tarifas, salarios y tipo de cambio, cabe prever una presión creciente, ya que desde fin de 2018 hasta la fecha se ha acumulado una “inflación reprimida” del 20,2%. Esta es la diferencia entre la suba de precios al consumidor en los últimos 50 meses, que fue de 596,2% y la de la canasta conformada por el tipo de cambio oficial, los salarios y las tarifas, que anotó una variación de 479,1% en igual período. Así, mientras los precios al consumidor han subido a un ritmo mensual equivalente al 4% a lo largo de los últimos 50 meses, el mix de salarios, tipo de cambio y tarifas lo ha hecho a una tasa de 3,6% mensual acumulativa.

Inflación estimada con salarios, tipo de cambio y tarifas

Ponderaciones: salarios 60%, tipo de cambio 15% y tarifas 25%



\* Ene-Feb 23 proyectado.

Fuente: IERAL en base a INDEC, Est. CABA, BCRA y Ministerio de Trabajo.