



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición N° 904 – 15 de Marzo de 2017

La inflación complica, pero no ahoga la reactivación

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

La inflación complica, pero no ahoga la reactivación¹

La inflación de febrero, de 2,5 % según el INDEC, junto con los primeros datos de evolución de precios en marzo, anticipan que el Banco Central habrá de seguir con su actitud conservadora, manteniendo la tasa de interés de corto plazo en 24,75 % anual por bastante tiempo más. No será la política monetaria uno de los motores de la reactivación, por lo menos en este primer semestre del año, ya que sigue siendo amplia la brecha entre lo que espera el mercado (20,8 % de inflación anual para 2017) y la meta del Banco Central, con un techo de 17 %. Se configura así un rebote del nivel de actividad que puede describirse mejor por sectores y por políticas específicas que por medidas transversales y comportamientos homogéneos. Al impulso inicial de la agroindustria se agregaron con fuerza en los últimos meses los contratos de obra pública e inversiones asociadas a energía eólica y solar, junto con los primeros efectos de la mayor disponibilidad de caja de las empresas de distribución de gas y electricidad. A esto puede sumarse el intento de “sustituir importaciones” en gas y en turismo, dos sectores con enorme sangría de divisas. En el primer caso, aplicando un “precio sostén” atractivo, que podría multiplicar las inversiones en Vaca Muerta y, en el segundo, con el abaratamiento de las conexiones aéreas del interior del país, a través de las sucesivas autorizaciones para compañías de bajo costo. En cambio, el sector manufacturero puede quedar como la “Cenicienta” de la recuperación, con una transición más larga y compleja, en la búsqueda de mayor competitividad.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 5284723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ La nota fue publicada originalmente en el diario La Voz Del Interior el 12 de marzo de 2017

Los datos de inflación de febrero resultaron mixtos, ya que si bien el componente “núcleo” subió 1,8 % mensual, los precios de los bienes lo hicieron por debajo de 1 %. Sin embargo, todavía hay demasiados ítems aumentando a un ritmo superior a 1,5 % mensual, por fuera de los ajustes puntuales de tarifas de servicios públicos, o de ciertos servicios privados que se indexan por la inflación pasada.

En este escenario, se hace factible que el gobierno nacional demore los ajustes de tarifas de transporte, prolongando en el tiempo ese tipo de subsidios, que insumen unos 900 millones de pesos por mes. Del lado de la política monetaria, hay que descontar que el Banco Central habrá de seguir con sesgo conservador, sin apresurarse a bajar la tasa de interés. El rendimiento de los pases con los que la autoridad monetaria captura los excesos de liquidez supera en más de 6 puntos porcentuales (anualizados) a la inflación núcleo, mientras subsiste elevada capacidad ociosa en muchos sectores de la economía. Esto debería ayudar a empujar la variación del índice de costo de vida a un nivel más cercano a 1 % mensual en el tramo final del segundo semestre, permitiendo que el número anual pueda ubicarse levemente por debajo de 20 %. Sin embargo, subsisten apuestas significativas a un guarismo final varios puntos por encima, lo que explica la renovada demanda de los bonos ajustables por CER.

Hasta que esta divergencia de visiones no termine de ser dirimida por la propia realidad, será difícil que el set de tasas de interés experimente modificaciones significativas. Esto implica que el costo de los préstamos personales se habrá de mantener por más tiempo en torno al 40 % anual, y el de los adelantos en cuenta corriente en el 30 %, para clientes promedio. A diferencia de la época de los “cepos” (de fin de 2011 a 2015) no tiene sentido “adelantar consumos” apostando a que la inflación licúe el costo de las deudas, por lo que la demanda de préstamos será regulada por la reposición de inventarios y por proyectos de inversión plenamente justificados.

El hecho que el crédito doméstico no pueda ser en esta instancia un motor de la reactivación no quiere decir que el resto de los posibles impulsores sigan apagados. Las estadísticas de empleo privado formal son elocuentes, con varios meses consecutivos aumentando a un ritmo de 20 mil puestos por mes (aunque la industria todavía no forma parte de esa tendencia), incluido el dato de enero.

Detrás de esa recuperación de empleos (luego de los 100 mil perdidos en el primer semestre de 2016) se encuentran la agroindustria y, más recientemente, la obra pública, con sus respectivos efectos multiplicadores. En el sector energético, aparte de

los síntomas positivos vinculados con la distribución de gas y electricidad y los nuevos proyectos en renovables, deberá prestarse atención a lo que ocurra en Vaca Muerta, dónde también pueden aparecer datos positivos. Ocorre que, tras los acuerdos de productividad avalados por el sindicato respectivo, ahora el gobierno nacional se ha comprometido a establecer una remuneración piso al gas extraído que es equivalente a lo que cuesta importar la energía, incluyendo las fuentes más caras como el fuel oil. El sendero de precios arranca en 7,5 dólares por millón de BTU y aterriza en 6 dólares en 2021, momento en el que, se supone, serán la oferta y la demanda las que pasarán a determinar el valor. Actualmente hay poco más de 100 pozos en actividad en aquella formación, y duplicar ese guarismo implicaría agregar unos 1000 millones de dólares a la inversión en el país. Los especialistas más optimistas estiman que, en régimen, la inversión anual vinculada a estos recursos no convencionales puede estabilizarse en los 10 mil millones de dólares/año.

Como se ve, existen políticas sectoriales que tienen repercusión macroeconómica. El tema es que no hay condiciones para aplicar esquemas similares en todas y cada una de las actividades. Aunque es posible que pueda despertarse el interés del gobierno partiendo de acuerdos de productividad entre empresas y sindicatos, como el que se firmara recientemente en Neuquén.