

IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

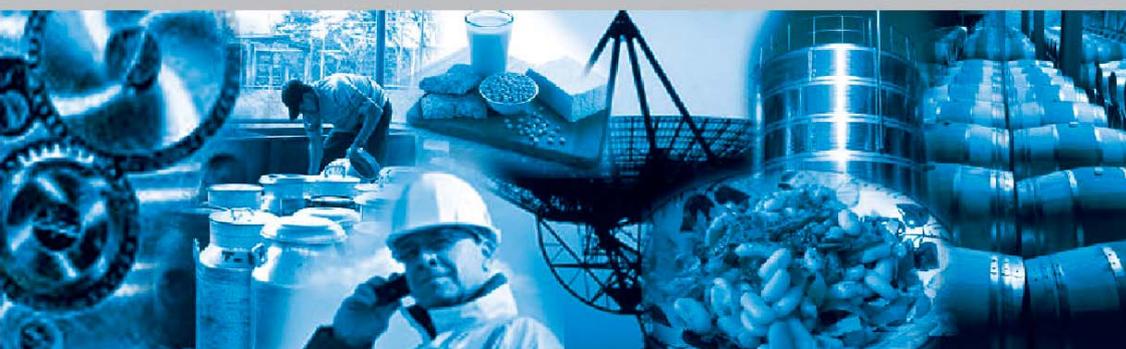
Año 41 - Edición Nº 980 – 22 de Abril de 2019

Las medidas dependen de la inflación (y no al revés)

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

Las medidas dependen de la inflación (y no al revés)¹

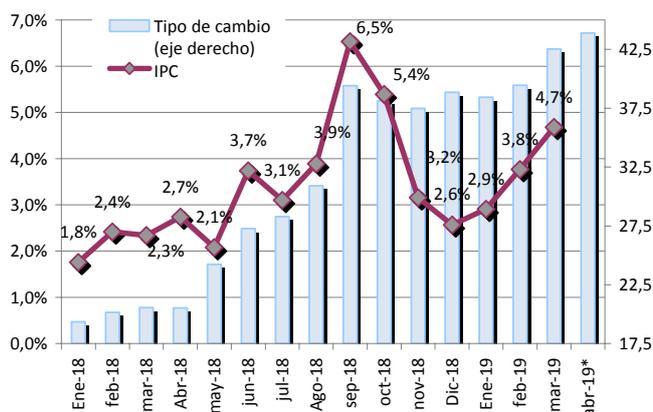
Jorge Vasconcelos

Los anuncios del miércoles 17, que tienden a generar algún alivio en el bolsillo de distintos segmentos de consumidores, tendrán verdadero impacto sobre las expectativas en la medida en que la inflación comience a ceder. La ampliación del esquema de “Precios Cuidados” y el despliegue del resto de los incentivos (Ahora 12, descuentos focalizados, créditos Anses) no tienen entidad para bajar la inflación, un fenómeno que tiene que ver con otras variables. Su implementación arranca luego del impactante 4,7 % que subió el IPC de marzo, y en un momento en el que (segunda semana de abril) aparecieron los primeros indicios de moderación en el ritmo de aumento de los precios. Hay que ver si esta desaceleración se profundiza, o si ocurre un nuevo sacudón en las expectativas, con un tiempo cada vez más escaso de cara al proceso electoral. Un índice con variación superior a 4 % era esperado para marzo, ya que en febrero hubo una baja apresurada de tasas y el consiguiente rebote del dólar, pero el guarismo finalmente anunciado puede afectar la credibilidad y las expectativas, en un momento inoportuno por la cercanía de las elecciones. En el plano técnico, el freno a la inflación observado en la segunda semana de abril muestra que los instrumentos de corto plazo de la política económica habían comenzado a recuperar efectividad. La base monetaria apunta a contraerse 1,7 % en abril en relación a febrero, con una variación interanual que convalida poco más de la mitad de la inflación de doce meses (30 % vs 55 %). Sin embargo, hay que ver la reacción del mercado cambiario a los datos de inflación, para determinar si el cambio de tendencia de las últimas dos semanas se extiende o vuelve a frustrarse. Así, las medidas del miércoles pasado, que tienen más componente político que fundamentos económicos, necesitan converger con un aplacamiento efectivo de las tendencias inflacionarias, para que puedan ser catalogadas de exitosas.

¹ Una versión resumida de este artículo fue publicada en el diario La Voz del Interior el 21 de Abril de 2019

Los anuncios del miércoles 17, que tienden a generar algún alivio en el bolsillo de distintos segmentos de consumidores, tendrán verdadero impacto sobre las expectativas en la medida en que la inflación comience a ceder. La ampliación del esquema de “Precios Cuidados” y el despliegue del resto de los incentivos (Ahora 12, descuentos focalizados, créditos Anses) no tienen entidad para bajar la inflación, un fenómeno que tiene que ver con otras variables. Su implementación arranca luego del impactante 4,7 % que subió el IPC de marzo, y en un momento en el que (segunda semana de abril) aparecieron los primeros indicios de moderación en el ritmo de aumento de los precios. Hay que ver si esta desaceleración se profundiza, o si ocurre un nuevo sacudón en las expectativas, con un tiempo cada vez más escaso de cara al proceso electoral. Un índice con variación superior a 4 % era esperado para marzo, ya que en febrero hubo una baja apresurada de tasas y el consiguiente rebote del dólar, pero el guarismo finalmente anunciado puede afectar la credibilidad y las expectativas, en un momento inoportuno por la cercanía de las elecciones. En el plano técnico, el freno a la inflación observado en la segunda semana de abril muestra que los instrumentos de corto plazo de la política económica habían comenzado a recuperar efectividad. La base monetaria apunta a contraerse 1,7 % en abril en relación a febrero, con una variación interanual que convalida poco más de la mitad de la inflación de doce meses (30 % vs 55 %). Sin embargo, hay que ver la reacción del mercado cambiario a los datos de inflación, para determinar si el cambio de tendencia de las últimas dos semanas se extiende o vuelve a frustrarse. Así, las medidas del miércoles pasado, que tienen más componente político que fundamentos económicos, necesitan converger con un aplacamiento efectivo de las tendencias inflacionarias, para que puedan ser catalogadas de exitosas.

Índice de Precios al Consumidor y Tipo de cambio

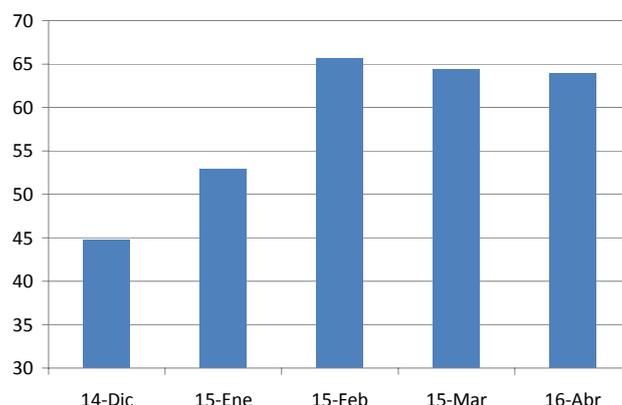


*Datos promedio hasta 16 de Abril

Fuente: IERAL en base a INDEC y Ámbito Financiero

Precio de la carne

Pesos por kilo vivo. Novillos Mest.EyB 431/460



Fuente: IERAL en base a Mercado de Liniers

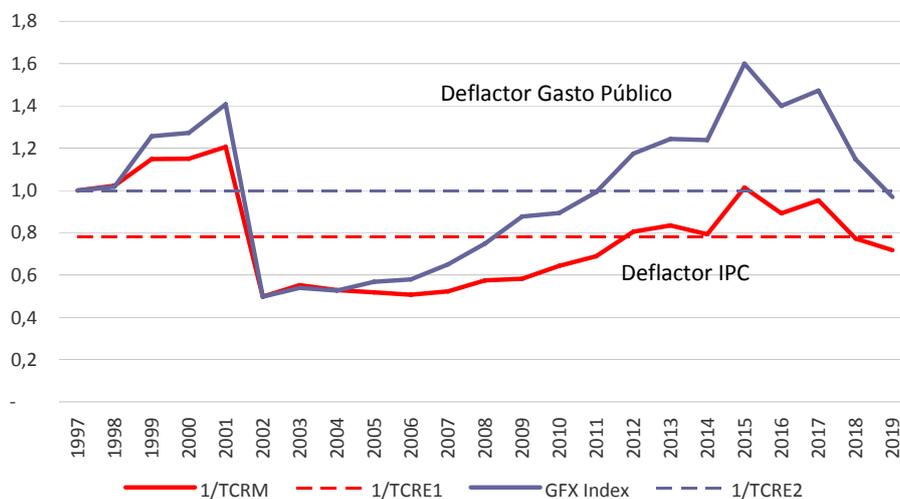
Más que detenerse en el detalle de los anuncios del miércoles 17, conviene focalizarse en el contexto. Si la inflación no se frenara en los próximos meses, los compromisos asumidos en función de “Precios Cuidados” y el resto de las medidas en las que está involucrado el sector privado se harían cada vez más difíciles de sostener. En lugar de productos útiles a precios razonables, aparecería el fantasma del desabastecimiento.

Hasta el fatídico 4,7 % de marzo, los datos a mediados de abril alimentaban la posibilidad de una desaceleración de la inflación, más tímida al comienzo y más acentuada en mayo. La estabilización del mercado cambiario de las últimas semanas y los efectos rezagados de la contracción monetaria empujaban en esa dirección. Mediciones privadas habían encontrado para la segunda semana de abril una suba del IPC de sólo 0,4 %, una fuerte desaceleración frente a 1,5 % de la primera semana. Además, la carne y las tarifas de los servicios públicos, que habían presionado al alza los índices durante el primer trimestre, comenzaban a ceder desde abril, al margen de los anuncios del miércoles pasado. Por caso, en Liniers, el precio de la hacienda bajó 2,6 % en los últimos 60 días, tras haber subido un 46,6 % entre diciembre y febrero.

Sin embargo, dada la influencia del precio del dólar sobre la inflación, el riesgo está en que el partido deje de jugarse en el terreno monetario y las expectativas de devaluación se abran paso.

Al respecto, el reciente anuncio de congelar el techo de la Zona de No Intervención en el mercado cambiario en 51,45 pesos por dólar tiene un impacto ambivalente. Por un lado, se transmite que por encima de esa cotización habrá ventas más intensas del Central. Pero, por el otro, los operadores pueden preguntarse en qué momento ese anuncio pasará a ser operativo, ya que la actual distancia entre el dólar mayorista y aquella referencia es de nada menos que un 22,8 %. Cabe consignar que la aceleración inflacionaria, de 2,6 % mensual en diciembre a 4,7 % en marzo, no ha sido independiente de la suba del precio del dólar, del orden del 12 % en el período. Mientras tanto, el Banco Central habrá de estar cada vez más activo en el mercado de futuros, con una munición del orden de los 2,4 mil millones de dólares. De acuerdo con las circunstancias, el gobierno podría negociar con el FMI mecanismos más efectivos. Sin embargo, el uso masivo de divisas en 2019 puede afectar el riesgo país, de cara a los vencimientos de 2020.

Diferencia entre el tipo de cambio real multilateral deflactado por IPC vs deflactado por gasto público consolidado



Fuente: Joaquín Cottani "El gasto público en dólares y su relevancia para la economía argentina". Informe de Coyuntura Nro 1193. IERAL

Las tribulaciones de la coyuntura deberían servir para mejorar el diagnóstico de una dirigencia que, en proporción no menor, parece creer que los problemas se solucionan con las viejas recetas. El hecho es que el tremendo aumento experimentado por el gasto público (nación, provincias, municipios), del orden de 15 puntos del PIB en 15 años, ha introducido una cuña en la dinámica del sector privado sobre la que no hay suficiente conciencia. El estado fuera de escala afecta en términos inéditos la competitividad del sector exportador y éste necesita de una moneda más devaluada para expandirse, lo que lleva al deterioro del mercado interno y del empleo en los sectores vinculados. Un reciente artículo del economista Joaquín Cottani en el Informe de Coyuntura de IERAL ha puesto números a este dilema de "frazada corta", que no puede ser ignorado a la hora de diseñar estrategias de crecimiento. Utilizando el gasto público y no la inflación minorista como deflactor para calcular el tipo de cambio real, Cottani encuentra que la apreciación del peso (dificultad para competir) fue bastante mayor en 2015 que en 2001 (la crisis de la convertibilidad).