

Argentina 2021: inflación, precios relativos y dinero

La aceleración de la inflación en el último trimestre de 2020 influye sobre las expectativas de evolución de precios de los próximos meses. El registro promedio mensual de ese período de 3,7% -se repetiría en enero de 2021- llevó la tasa de inflación anual al 36%, con importante disparidad entre sus componentes (ej, textiles 60%, alimentos 42% y regulados 15%).

Preocupado por la inflación, el Gobierno pone atención en la evolución de distintos componentes del índice general y en los factores de acción directa que inciden en él, entre los que mencionamos:

- Precio internacional de *commodities*: que subieron 35-40% en USD en los últimos meses, con efectos sobre los precios locales de algunos alimentos.
- Tarifas de servicios públicos: varios funcionarios reconocen que su ajuste es un tema pendiente y que, por diversas razones, convendría ir acercándose a una actualización. Sin embargo, ello tendría impacto sobre la inflación por sus efectos sobre los costos de producción y sobre el salario real.
- Tipo de cambio: principalmente el oficial con impacto en los costos de importaciones y la dependencia de algunos sectores importación-intensivos en el proceso productivo. Además, por sus efectos sobre expectativas, los tipos de cambio libres y la brecha.

Está la dimensión monetaria, que tiene peso específico propio. Durante 2020 hubo un aumento importante de todos los agregados monetarios, que lo hicieron por encima de la inflación, en un contexto de frágil demanda de dinero. En el primer mes de 2021 vemos que en la comparación anual esa tendencia se repitió (entre el 54-68% anual de crecimiento de agregados monetarios contra una inflación estimada de 38%).

Daniel Marx
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer
ECONOMISTA SENIOR

Paul Franck
ANALISTA JUNIOR

Juan Sommer
CONSEJERO



MONITOR SEMANAL

Variables monetarias durante enero-2021

	Variación %*		Stock %
	Anual	Mensual**	PBI***
Base Monetaria	53,8%	6,8%	7,6%
Circulante en público	60,9%	1,9%	4,7%
M2	69,8%	2,9%	15,5%
M3	68,5%	2,5%	23,1%

* En base a promedios mensuales

** Series sin estacionalidad

*** Sobre el PBI estimado a fin de período

Fuente: BCRA y estimaciones propias

Frente a esta situación, el Gobierno tomó una serie de medidas y consideramos que podría implementar otras, cada una con sus respectivos efectos colaterales:

- Mantener restricciones al comercio exterior y posiblemente aumentar retenciones a las exportaciones: limitar exportaciones de productos de alto impacto sobre precios, incluyendo la posibilidad de aumento de las retenciones a las agrícolas. Ello para intentar desenganchar la suba de los precios locales de alimentos de los precios internacionales de *commodities*.

El aumento de retenciones tiene como efecto colateral directo el aumento de la recaudación tributaria. Pero genera dudas sobre lo efectivamente recaudado ya que podría afectar la liquidación de divisas de exportación en un contexto de mayor confrontación con el sector privado.

Finalmente, para limitar la pérdida de reservas, se diseñaron una serie de restricciones a productos importados –llamados “suntuarios” pero que no tienen impacto directo sobre el valor de la canasta ni el índice general de precios.

- Postergar aumentos de tarifas de servicios públicos: su grado de actualización –marcadamente por debajo de la tasa de inflación - tendrá impacto fiscal y podría constituir una dificultad en el nuevo acuerdo con el FMI. El avance en las negociaciones contribuiría a una mayor estabilización cambiaria.

MONITOR SEMANAL

- Desacelerar el ritmo de depreciación del tipo de cambio oficial: la aplicación de esta política es limitada porque el Gobierno tiene el objetivo de no retrasar el tipo de cambio. El riesgo en este caso es que, si el tipo de cambio oficial se atrasase, podría aumentar la percepción de la necesidad de un ajuste cambiario discreto en el futuro.
- Equilibrio monetario: mantener la actual política de absorción de excedentes a través de instrumentos del BCRA y, si fuese necesario, ir aumentando gradualmente la tasa de interés.
- Coordinar precios y salarios: complementando lo anterior, se buscará trabajar sobre expectativas, intentando que los precios y salarios ajusten relativamente en línea. La reciente creación del Consejo Económico y Social avanza en ese sentido. El reciente acuerdo salarial de bancarios de un aumento del 29%, aunque luce incompatible con expectativas actuales de inflación, va en la dirección marcada.

En síntesis, el Gobierno intentaría desplegar una estrategia de corto plazo que combine las distintas herramientas mencionadas, con intensidad variable según resultados y restricciones para su implementación. El objetivo será evitar saltos o sorpresas en precios y en otros frentes que podrían presentarse conflictivos, como el político y el social. Un camino elegido no exento de riesgos y costos inherentes -en reservas y posiblemente en brecha-. Por lo pronto, el contexto internacional y la debilidad del USD en el mundo -en particular la fortaleza del BRL- podrían contribuir marginalmente a la estrategia en esta etapa.