

¿Es Suficiente con la Política Monetaria?

martes, 19 de marzo de 2019

El mes de marzo se posiciona como uno de los meses de mayor contracción monetaria desde que se instaló el nuevo régimen monetario, que se caracteriza por controlar la cantidad de dinero circulante en la economía. Sin embargo, la inflación no cede y tras un mal comienzo de año, el segundo mes profundizó la situación y ubicó la inflación interanual en 51,3%, tras haber evidenciado un alza en los precios de 3,8% en febrero.

Particularmente este mes estuvo signado por los aumentos de bienes y servicios regulados, que marcaron una suba mensual de 4,2%, sin embargo, la inflación núcleo continúa mostrando persistencia y acumula dos meses consecutivos en ascenso. Son numerosos los factores por los cuales la Argentina está observando una persistencia en el alza de los precios y que probablemente se sostenga algunos meses más.

En primer lugar, con la mirada puesta en las elecciones de octubre, el gobierno decidió concentrar los aumentos de servicios regulados durante el primer semestre del año, en especial durante el primer trimestre. La suba en la tarifa de electricidad, en el transporte, en los planes de telefonía y en las prepagas, autorizadas por la Secretaría de Salud de la Nación, llevaron a que la inflación de los precios “regulados” crecieran por encima del resto en febrero. Como se refleja en el siguiente cuadro, los aumentos de precios regulados continuarán durante el año (más los que aún no están pautados) y continuarán teniendo impacto sobre el índice general de precios, aunque desaceleran su impacto al reducir la cantidad de subas a lo largo del año.

En segundo plano, podemos ubicar la inflación “contenida” del año previo. Mientras que los costos a los productores se han elevado notablemente durante 2018, el traslado a los precios minoristas no ha sido de similar magnitud. Con el fin de no perder market share, muchas empresas han reducido sus márgenes de ganancia, que tratarán de recuperar a medida que el salario real vuelva a tomar impulso (la pérdida del año previo se ubicó en torno al 12,7% en la medición punta a punta), probablemente hacia mediados del año.

Por otro lado, la indexación de ajustes salariales a raíz de las cláusulas de revisión o gatillo, dependiendo el caso, sumado al ajuste previsional y de gastos de movilidad social con la inflación pasada de seis meses, llevarán a que el gobierno deba incurrir en erogaciones que se encuentran por encima de la inflación actual.

El último tópico, y quizás el más relevante, será la dinámica del tipo de cambio, que, como estimamos en informes previos, una caída en la demanda de activos locales (afectado por la confianza en los resultados electorales), le pondrán presión a la divisa, afectando nuevamente el proceso desinflacionario y la actividad económica. La oferta de dólares se verá alimentada por el Ministerio de Hacienda que, en coordinación con el FMI, se dispuso a vender US\$ 9.600 millones desde abril hacia fin de año en licitaciones diarias de US\$ 60 millones. De esta manera, colabora con la entrada de divisas que generará el sector agrícola a partir del segundo trimestre tras la liquidación de dólares por parte de los exportadores del sector. Cabe destacar que, desde enero a esta parte, se está dando un efecto particular, y es que la liquidación de divisas está siendo notablemente menor a la magnitud de las exportaciones. Si estas dos no volvieran a converger, el descalce en la oferta de divisas podría generar efectos alcistas en su cotización

¿Qué rol juega la política monetaria entonces?

Es importante destacar que toda política monetaria opera con lags (o rezagos). Es decir, que improbablemente los efectos monetarios que están siendo observados durante los primeros meses del año y desde el comienzo del nuevo régimen monetario, tengan efectos al momento de ejecutarlos.

Si bien el BCRA compró US\$ 418 millones durante febrero, lo que le permitió expandir la meta del corriente mes, la primera quincena de marzo se postula como una de las de mayor contracción monetaria. Esto se debe a que el tipo de cambio mostró una volatilidad mayor a la esperada y en lo que va del mes acarrea un aumento levemente superior al 6%, lo que hizo rever la tendencia bajista de la tasa de interés y la ubicó puntos por encima del mínimo observado a mediados de febrero de 43,9%. Este efecto contractivo de la demanda de dinero hoy se traducirá en emisión futura que solamente será convalidada por el mercado en caso de que la demanda de dinero se recupere fuertemente, para lo que será

fundamental una fuerte confianza de los mercados externos en el saneamiento de las cuentas públicas locales y lograr crecimiento económico. De forma contraria, el arrastre de la nominalidad hacia el futuro implicará seguir convalidando alzas en los precios.