

La inflación y el precio de los commodities

Informe de Juan M. Telechea¹ / 17 abril 2021.

Como se habrán dado cuenta por la centralidad que ocupa en los medios, la inflación es uno de los grandes problemas económicos que tiene Argentina. El hecho de que hace más de 10 años que convivimos con una inflación superior al 20% muestra que es un problema de difícil solución. Lo que puede resultar un poco menos entendible es que luego de tanto tiempo y tantos análisis, todavía no haya un consenso respecto de las causas que están por detrás de este proceso.

Vamos a abordar este tema evaluando distintas alternativas teniendo en cuenta que es sin dudas el control de la inflación la gran batalla en el frente económico que tiene por delante el Gobierno, que puede definir el resultado electoral de fin de año. Ya publicamos en agosto del año pasado un informe de Telechea, que se agrega como adjunto, y seguiremos con una saga del mismo tipo por un par de ediciones más.

Posibilidades de lograr las metas oficiales

Al cierre de 2020, el sector privado esperaba para 2021 una inflación en torno al 48%, muy lejos del 29% estimado por el gobierno en la Ley del Presupuesto. Por detrás de esta divergencia se encuentra el tipo de cambio, ya que el sector privado espera un aumento del dólar de 30 al 45%², mientras que el Ejecutivo espera que sea del 25%³.

Si bien el frente cambiario siempre es un foco de inestabilidad, en los últimos meses el BCRA parece haber tomado nota de los problemas que había mostrado para manejar la liquidez, que fue lo que derivó en un aumento sostenido de la brecha cambiaria hasta casi el 94% a fines de octubre (el día 19, ver Cuadro 1). A partir de eso, aplicó una política monetaria más contractiva que, sumado a la intervención por medio de la compraventa de bonos (la cotización del dólar MEP surge de allí), logró bajar drásticamente la brecha cambiaria por debajo del 45% aproximadamente (47% al 12 de abril).

Cuadro 1 - Brecha cambiaria (MEP/Mayorista)

	US\$ Oficial	US\$ Solid	US\$ MEP	MEP/Ofic
ago-20	78	102	124	59%
sep-20	82	135	120	46%
oct-20	84	139	138	64%
oct 19-20	84	138	163	94%
nov-20	87	143	142	63%
dic-20	89	147	142	60%
ene-21	93	153	140	51%
feb-21	95	157	149	57%
mar-21	98	161	146	49%
Abril 12-20	98	162	144	47%

Fuente: Elaboración propia en base a Rava Bursátil

No obstante, casi al mismo tiempo que se lograba controlar la brecha comenzó a acelerarse la inflación. Después de varios meses donde se ubicó por debajo del 2% mensual, tras la salida de la pandemia comenzó a repuntar, y desde octubre que se ubica por encima del 3% (la lectura de abril fue de 4,8%).

De esta manera, la inflación acumulada del primer trimestre del 2021 es del 13%, poniendo en dudas la meta fijada por el Gobierno.

¿Pero cómo puede ser que eso esté en duda si sólo pasaron tres meses del año? Es una cuestión matemática: si en lo que va del 2021 la inflación acumuló 13%, y para fin de año debería ser de 29%, en los próximos nueve meses la inflación en promedio debería ser

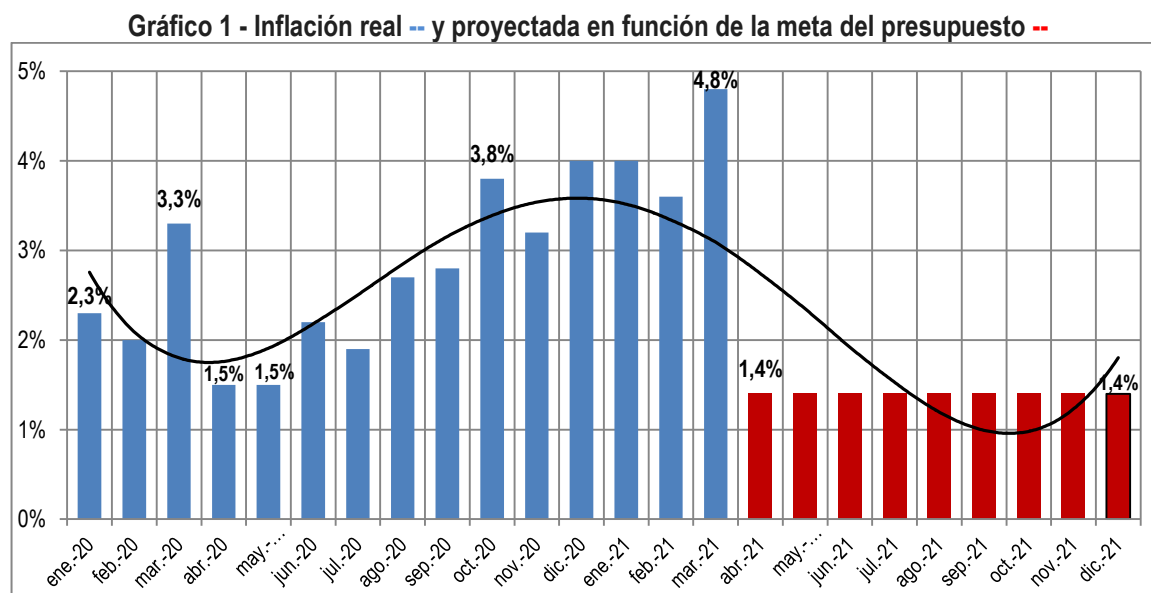
¹ Especialista de CENITAL en tema de análisis e información para entender la economía argentina. Publicado el 10/02/21 y 14/04/21.

² <https://www.cronista.com/finanzas-mercados/la-devaluacion-que-esperan-los-mercados-se-acerca-a-la-de-guzman-y-caen-los-dolar-linked/>

³ <https://www.iprofesional.com/economia/332697-gobierno-revelo-el-precio-del-dolar-que-quiere-para-este-2021>

casi el 1,4% mensual, de lo contrario a fin de año terminaría ubicándose por encima de la meta. Queda claro que estamos hablando de promedios, con lo cual, las variaciones mensuales pueden estar arriba o abajo del promedio apuntando a la meta presupuestaria.

Como se puede ver en el gráfico a continuación, el panorama luce bastante desafiante, no sólo por lo abrupta que parece la reducción de la inflación sino porque solo hubo dos meses con tasas similares a las necesarias para lograr el objetivo (1,5% en abril y mayo del año pasado).



Fuente: INDEC.

Variables relevantes

Una primera condición necesaria para cumplir la meta es que **la variación del tipo de cambio** esté en línea con la dinámica de los precios, dado que el dólar es el principal determinante de la inflación.

Si suponemos que la proyección del 25% anual es lograda por el BCRA, entonces esta cuestión estaría saldada. Sin embargo, a pesar de que el tipo de cambio es una variable que es regulada por este organismo, aparece nuevamente la misma duda –matemática– que antes: en los primeros tres meses del año el dólar aumentó un 10%, con lo cual en los próximos meses debería incrementarse 1,4% mensual en promedio, por debajo de la velocidad a la que vino creciendo en los últimos doce meses (3,1% en promedio).

Otra de las variables relevantes son los **salarios**. Pero estos vienen en caída hace varios meses y aunque es probable que repunten con el (re)inicio de las paritarias en los próximos meses, la recuperación de la actividad económica esperada para el 2021 hace muy probable que estos puedan incrementarse sin que tengan un impacto inflacionario.

Lo que sí puede ser un problema son las **tarifas de los servicios públicos**, que están congeladas hace más de un año y medio y que en estos días se está llevando a cabo una audiencia pública para definir el aumento de este año. Desde el Gobierno buscan un aumento gradual y a la vez segmentado, de modo de reducir paulatinamente los subsidios por el lado del gasto público, pero sin que eso tenga un impacto importante en los precios.

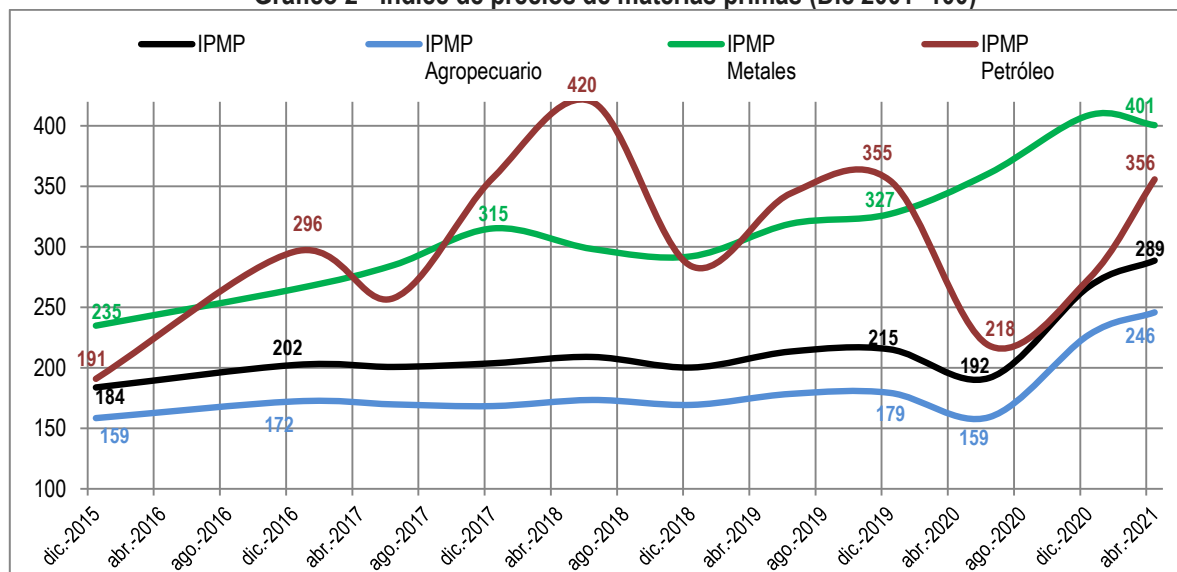
Precio de los commodities

Por último, está el aumento de los precios internacionales de los commodities, bendición y amenaza al mismo tiempo (ver gráfico 2). Luego de la caída que sufrieron durante la pandemia (que llevó al freno del comercio mundial), experimentaron un contundente incremento (55% desde el piso de mayo del año pasado).

Esto tiene un efecto muy positivo en el frente externo: un incremento del valor de las exportaciones y un mayor ingreso de divisas en un momento que son muy necesarias. Pero

por otro lado ***pone presión en la inflación por el lado del incremento de los precios de los alimentos***. En el último año, las frutas aumentaron 94%, mientras que las carnes y las verduras aumentaron 59%, muy por encima del nivel general, que fue del 41%.

Gráfico 2 - Índice de precios de materias primas (Dic 2001=100)



Fuente: BCRA http://www.bcr.gov.ar/PublicacionesEstadisticas/Precios_materias_primas.asp

IPMP: Índice de Precios de las Materias Primas

La variable que puede mediar entre la bendición y la amenaza es el propio tipo de cambio, dado que una mayor generación de divisas permitiría una apreciación en términos reales sin que eso ponga en jaque el frente cambiario, traccionando a la baja los precios.

Así, cobra lógica y consistencia el aumento proyectado del 25% para el tipo de cambio; aunque, claro está, siempre y cuando se materialice la reducción de la inflación que se espera para los próximos meses. De lo contrario, se observaría una divergencia importante entre ambas variables, que redundaría en un nivel de apreciación mayor al estimado, lo que podría llevar –nuevamente- a que resurjan las tensiones en el frente cambiario.