Semana Económica

Resumen Ejecutivo

N°748

Del 29 de octubre al 4 de noviembre de 2022

Gerencia de Estudios Económicos
estudioseconomicos@bpba.com.ar

200 AÑOS

Claves de la semana

Mayor nominalidad, ¿menor actividad?

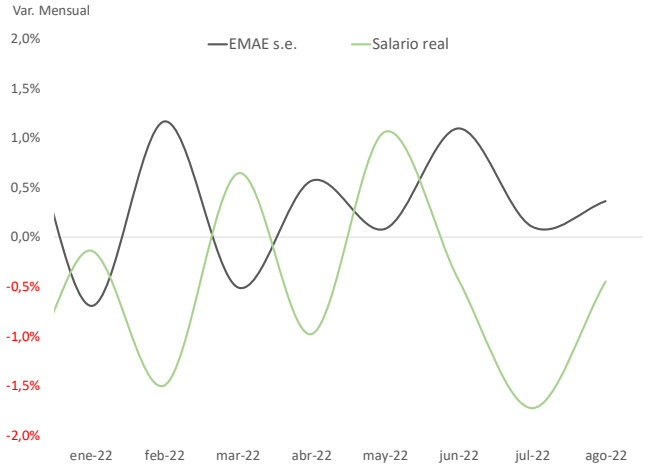
Cambio del sesgo de la política monetaria, ¿impacto en actividad?

Mayor nominalidad, ¿menor actividad?

Entre enero y agosto de este año, la actividad económica creció más de 2%, donde 0,5 p.p. del avance se concentra entre enero y mayo y 1,5 p.p. entre junio y agosto. A la vez, la inflación acumuló 56,5% en los primeros ocho meses de 2022 (y 66,2% si sumamos septiembre). En primer lugar, vale destacar que las anteriores aceleraciones inflacionarias relevantes habían tenido un impacto casi simultáneo sobre el nivel de actividad: la economía se resintió a principios de 2014 y de 2016, en mayo de 2018 y en agosto-septiembre de 2019. Sin embargo, al menos hasta septiembre de este año, la demanda no mostró grandes señales de caída generalizada. Considerando ciertos rubros que vienen impulsando el avance de la economía, y también del nivel general de precios, atribuimos cierto impacto positivo de la brecha cambiaria y las expectativas de devaluación en el corto plazo.

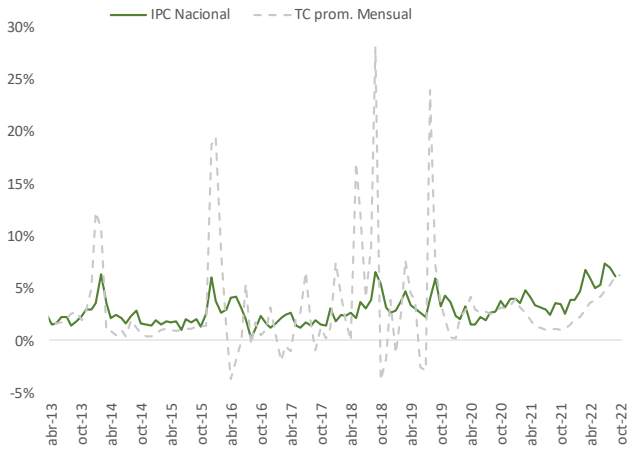
En síntesis, por un lado, el consumo depende más del ingreso permanente que del inmediato. Considerando entonces que las familias estabilizan sus gastos en el tiempo, proyectamos un menor retroceso de las ventas que de los ingresos. En la misma línea, la aceleración inflacionaria es difícil de captar a nivel individual-familiar, es decir, de los propios ingresos: la pérdida de información que genera esta variable -justamente, algo que acentúa su impacto real negativo, es decir, ilusión monetaria, también estarían moderado y retaceando el impacto negativo de la aceleración inflacionaria sobre la producción.

Serie EMAE desestacionalizada y salario real



Fuente: Elaboración en base a INDEC

Variación mensual de la inflación y tipo de cambio nominal



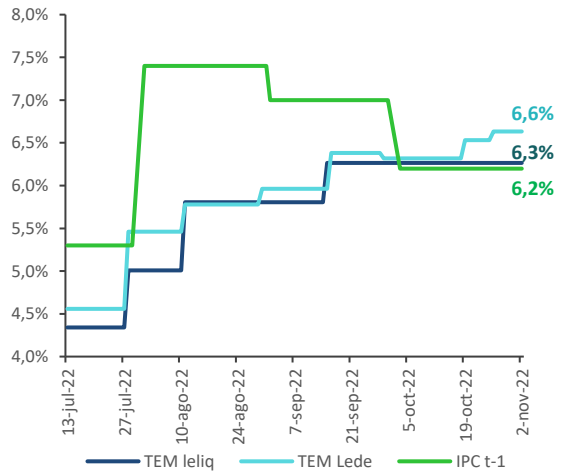
Fuente: Elaboración en base a INDEC y BCRA

Cambio del sesgo de la política monetaria, ¿impacto en actividad?

En la segunda mitad del año, la inflación se aceleró. Sin embargo, la tasa de interés de referencia subió por encima, moderando el sesgo expansivo de la política monetaria. Considerando que al momento de tomar decisiones los agentes solo tenemos "expectativas" de suba de precios y no datos certeros, la tasa de interés real ex ante parece un indicador más relevante que la tasa ex post: usando como base las expectativas de inflación del REM del Banco Central (promedio del próximo trimestre), este cociente pasó de -2,2% en el promedio del primer semestre a un terreno neutral entre julio y octubre. Más aún, este avance fue progresivo, ubicándose en la actualidad en su mayor valor desde mayo de 2021 (+0,2%).

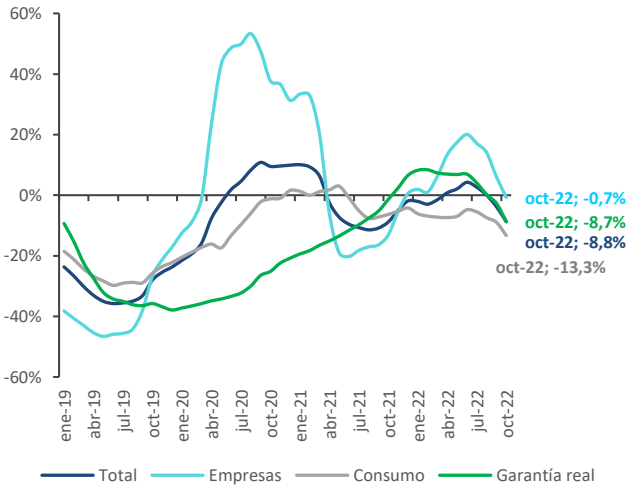
Las motivaciones del cambio de política son diversas. Por un lado, podemos conectarlos con el cambio en la política fiscal, donde el gasto público desaceleró su tasa de crecimiento en los últimos meses. Además del impacto negativo sobre la demanda de un mayor costo de financiamiento, resalta su efecto sobre el mercado cambiario, tanto oficial como paralelo. Por el otro, el cambio de política puede tener una motivación real, también vinculada al frente cambiario: las tensiones observadas en los últimos meses respecto del stock de reservas, pueden haber alentado cierta inclinación a enfriar el nivel de actividad por parte del Ministerio de Economía, en vistas de atenuar la tasa de crecimiento de las importaciones y así su demanda de divisas.

Tasas de interés de referencia e inflación mensual, TEM



Fuente: INDEC, Economía y BCRA

Crédito real, en var i.a.



Fuente: BCRA, INDEC y GEE

Glosario

- **Ilusión monetaria:** La ilusión monetaria está muy relacionada con la inflación. Cuando un agente percibe el aumento nominal de sus rentas, puede pensar que se halla en una situación económica mejor. Sin embargo, si los precios han aumentado en mayor medida que las rentas nominales, el agente se habrá empobrecido en términos reales.
- **Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM):** es una encuesta mensual que realiza el BCRA, a través de un seguimiento sistemático de los principales pronósticos macroeconómicos de corto y mediano plazo que realizan analistas especializados, locales y extranjeros, sobre la evolución de variables seleccionadas de la economía argentina.