



Semana Económica

Resumen Ejecutivo

N°750

Del 12 al 18 de noviembre de 2022

Claves de la semana

Inflación en octubre: ¿aceleración desacelerada?

Más plazos fijos, menos efectivo: cambios en las decisiones de cartera privadas

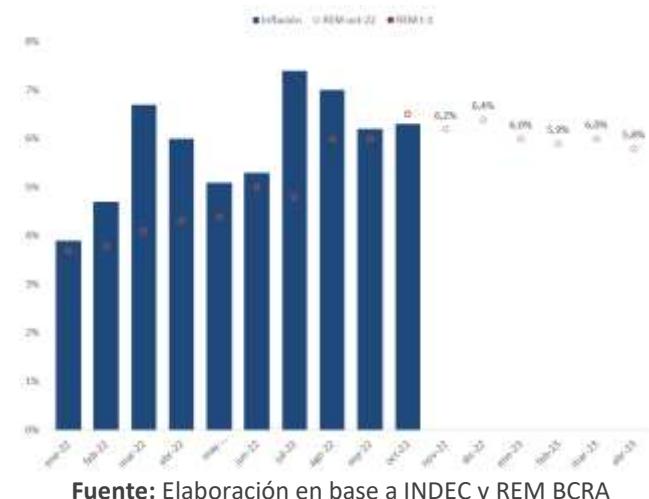
Inflación en octubre: ¿aceleración desacelerada?

Octubre fue el primer mes de 2022 en donde las expectativas de inflación del Relevamiento de Expectativas de Mercado del Banco Central (REM) quedaron por encima del dato efectivo: 6,5% vs. 6,3%. Así, lo que fue una aceleración respecto de septiembre (+6,2%), o una suba anualizada mayor al 100% (+108%), fue percibido como una “buena noticia” por muchos analistas.

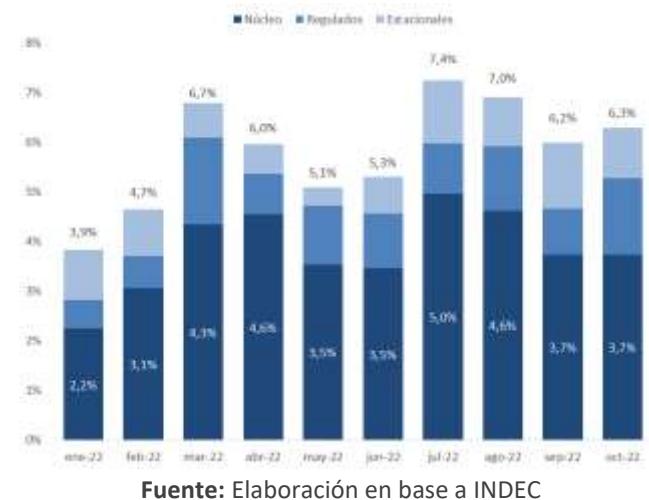
En este marco, empieza a ganar importancia la pregunta por la baja de la inflación: no solo corresponde analizar su velocidad, sino también su persistencia. En el Semana Económica 749 planteamos que, en 2021 y 2022, se sumaron algunos factores explicativos al proceso inflacionario, de menor relevancia entre 2012 y 2020: además de los famosos “costos”, en el último tiempo las expectativas y la inercia, además de la dinámica internacional en general y de los commodities de nuestra canasta transable en particular. Analizar estos componentes, entonces, nos permitirá configurar el proceso. Efectivamente, el REM espera una desaceleración para los meses venideros, la suba de precios internacional viene desacelerando en el último tiempo, en tanto que los commodities redujeron sus presiones en tasas y se esperan bajas para 2023.

Por otro lado, los drivers típicos del proceso 2012-2020, más atenuados en los últimos largos meses, empezarían a sumar presiones en el corto plazo (tarifas de servicios públicos, tipo de cambio, entre otros). En consecuencia, la suba de precios

Inflación esperada y efectiva



Inflación general e incidencia por canasta, IPC INDEC



descendería paulatina lentamente, a la vez que, más importante aún, se reponderían sus factores explicativos, pasando de variables asociadas a la demanda a otras vinculadas a la oferta

Más plazos fijos, menos efectivo: cambios en las decisiones de cartera privadas

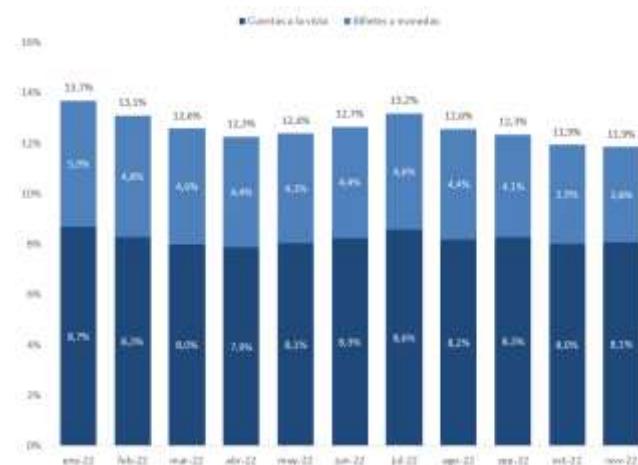
En el primer semestre, los billetes y monedas y las cuentas a la vista del sector privado crecieron a un menor ritmo que el de la inflación, y considerando que la economía creció 4,5% en la primera mitad de este año, se verifica una menor demanda de dinero transaccional.

La contracara de este deterioro fueron los plazos fijos. Mientras que en 2021 habían caído levemente en términos del PIB, en 2022 revirtieron esta dinámica (9,5% en octubre). Así, el multiplicador monetario -M3/M2-, pasó de 1,57 al cierre del año pasado a 1,80 en la actualidad.

En primer lugar, corresponde notar que la caída de la liquidez inmediata no está vinculada a una menor actividad. Por el contrario, la economía creció 1,7% entre diciembre y junio -es decir, entre puntas del primer semestre-, y 2,2% si llevamos el punto de comparación a agosto, último dato disponible. Por lo tanto, considerando las tres grandes fuentes de demanda de dinero, no podemos atribuir este retroceso al componente transaccional. Las otras dos fuentes son la precautoria y la especulativa.

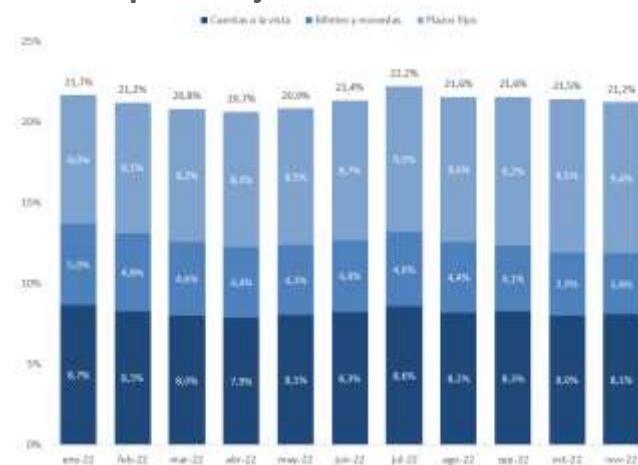
En relación con la precautoria, podemos pensar que la relajación de la pandemia y la virtual desaparición

Cuentas a la vista y billetes y monedas como % del PIB



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y BCRA

Cuentas a la vista y billetes y monedas y plazos fijos como % del PIB



Fuente: Elaboración en base a INDEC y BCRA

de las restricciones a la circulación pueden haberla reducido. Del otro lado, vemos un impacto más relevante de dos factores: la aparición de las cuentas corrientes remuneradas y la aceleración inflacionaria, con su consecuente aumento de la tasa de interés nominal.

Glosario

- **REM: 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. Este relevamiento permite a las autoridades que conducen la política monetaria, financiera y cambiaria contar con la mejor información disponible en materia de proyecciones económicas.
- **M3:** Agregado monetario amplio, comprende circulante en poder del público más total de depósitos en pesos del sector público y privado no financiero.
- **M2:** Medios de pago, comprende circulante en poder del público más depósitos a la vista en pesos del sector público y privado no financiero.