

Detrás de la inflación: la emisión monetaria de 2023 es la más alta de los últimos 20 años

23/09/2023



Al tiempo que busca reprimir la inflación con controles y congelamientos de precios, el gobierno la alimenta con políticas monetarias “sumamente expansivas” dice un reciente estudio del Ieral, que advirtió que así se está configurando “un escenario de fuga hacia adelante de las principales variables, con aceleración de la inflación, deterioro adicional de las cuentas externas y fiscales, y acortamiento del horizonte para la toma de decisiones”.

Del mismo modo, señala el último informe de Equilibra calculó que la reciente batería de medidas para aliviar las pérdidas de poder adquisitivo de la devaluación e inflación post-PASO tiene para el gobierno nacional un costo fiscal total de 0,6% del PBI, que hará que el déficit primario trepe este año a

2,7% del PBI, excediendo en “al menos” 42% la meta de 1,9% que el gobierno ratificó hace menos de dos meses con el FMI. Según la consultora, la inflación de septiembre rondaría el 11,5%, para acumular cerca de 25% en un bimestre, comiéndose con yapa la devaluación del 20% (y congelamiento por 90 días) del dólar oficial anunciada el lunes 14 de agosto, a pocas horas del triunfo de Javier Milei en las primarias.

A su vez, dicen **Jorge Vasconcelos y Maximiliano Gutiérrez**, investigadores del Ieral, el gobierno intenta evitar que se amplíe la brecha cambiaria utilizando reservas del Banco Central para alimentar la oferta del “dólar MEP”, pero al costo de aumentar “verticalmente” la deuda comercial por importaciones impagas y trabar el funcionamiento de las actividades productivas, por falta de insumos y piezas.

“Mientras un segmento de la oposición anuncia que está escribiendo el réquiem del peso; el gobierno, sin explicitarlo, también contribuye a su redacción: la emisión monetaria de los últimos 3 meses y medio asociada a financiamiento fiscal directo, compra neta de divisas, intereses de los pasivos remunerados y compra de bonos en el mercado secundario, antes de esterilización vía Leliqs, tiende a duplicar la Base Monetaria cada 13 semanas”, dicen los autores. Así, explican, se sigue contrayendo la demanda de dinero y se hace cada vez más pesada la carga del “impuesto inflacionario” presente y futuro.

Parecido, pero peor

No es la primera vez que sucede, pero la situación es cada vez peor. En el segundo semestre de 2022 también se verificó aceleración inflacionaria, dicen Vasconcelos y Gutiérrez, pero la actual coyuntura es distinta: la inflación mensual es ahora de dos dígitos y se agotan recursos como el “dólar soja” para recuperar reservas, la deuda comercial y por el swap con China aumentó casi USD 15.000 millones en un año y en el plano

fiscal a diferencia es la aceleración de la inflación ya no servirá para licuar el gasto público y reducir el déficit, como en el segundo semestre del año pasado.



Evolución de la expansión monetaria anual, de 2003 hasta un estimado para 2023

Lo más impresionante del estudio es la constatación de que la expansión monetaria de este año será la más alta de los últimos 21 años, con la excepción de 2020, durante la pandemia, cuando el gobierno emitió cifras récord de dinero para asistir a millones de personas impedidas de trabajar debido a la extensísima cuarentena dispuesta por el gobierno, en la que el confinamiento y la caída vertical del consumo implicaron a su vez una caída vertical de la “demanda de dinero” (básicamente, el que no se gasta en adquirir bienes o comprar divisas), lo que impidió que, en un contexto de caída del 10% del PBI, la inflación no fuera aún mayor al 36% que registró el Indec, mientras la inflación mundial caía del 3 al 1,5% anual.

Cifras monetarias extraordinarias

Las actuales cifras monetarias son sencillamente extraordinarias. El estudio precisa que entre enero y mediados de septiembre la asistencia directa del BCRA al Tesoro acumuló \$1,64 billones (millones de millones), a lo que se suman \$2,1 billones en compra de bonos en el mercado secundario para sostener la paridad de los títulos y unos \$3,7 billones asociados a la compra de títulos públicos por parte de los bancos, una operatoria promovida por el Central, que permitió que esos bonos formen parte del encaje bancario, debilitando la solidez del sistema, que reposa así sobre una montaña de Leliqs, cuyo monto ya roza los \$21 billones.

La solidez del sistema reposa así sobre una montaña de Leliqs, cuyo monto ya roza los \$21 billones (millones de millones de pesos)

“Si se anualizan los datos de ocho meses y medio, se tiene para 2023 un estimado de emisión de origen fiscal (directa e indirecta) del orden de los 6 puntos del PIB, la más elevada de la década de la estanflación y 1,5 puntos por debajo del excepcional 2020, cuando la “demanda de dinero” como proporción del PIB duplicaba largamente los datos actuales”, escriben los investigadores.

Te puede interesar: La Argentina se ubicó en uno de los últimos lugares del mundo en un ranking de libertad económica

En puntos del PBI, la emisión monetaria de origen fiscal, precisan, fueron 1,3 % de Asistencia Directa al Tesoro, 1,7% para compra de Títulos Públicos en el mercado secundario (como sostén de cotizaciones) y 3% asociado a la variación del stock de Títulos Públicos elegibles para integrar el encaje bancario.



Sergio Massa, Miguel Pesce y Martín Guzmán, los ministros de Economía y el presidente del BCRA de 2019 a la fecha, salvo un mes de Silvina Batakis

En relación a la base monetaria de fin de 2022, prosigue el informe, la emisión para financiar al Tesoro Nacional por todo concepto equivale a una tasa de emisión mensual del 11%, a la que se debe sumar un “factor endógeno de emisión”: los intereses de Leliqs, Notaliqs y Pases, cuyo monto ya equivale al 12% del PIB, más del doble que a fin de 2019, al asumir el actual gobierno.

En lo que va del 2023, dice el estudio, se emitieron \$8,2 billones para pagar intereses de esos “pasivos remunerados”, cifra que anualizada equivale a 6,6% del PIB. De este modo, prosiguen los autores, el desequilibrio de 2023 llegará a 11,6 % del PIB si se suman el rojo del BCRA y del Tesoro.

La suma del déficit fiscal del Tesoro y el “cuasifiscal” del Banco Central se eleva al 11,6% del PBI

“Dada la falta de crédito genuino, para el financiamiento del rojo fiscal (más vencimientos de deuda del Tesoro que no son

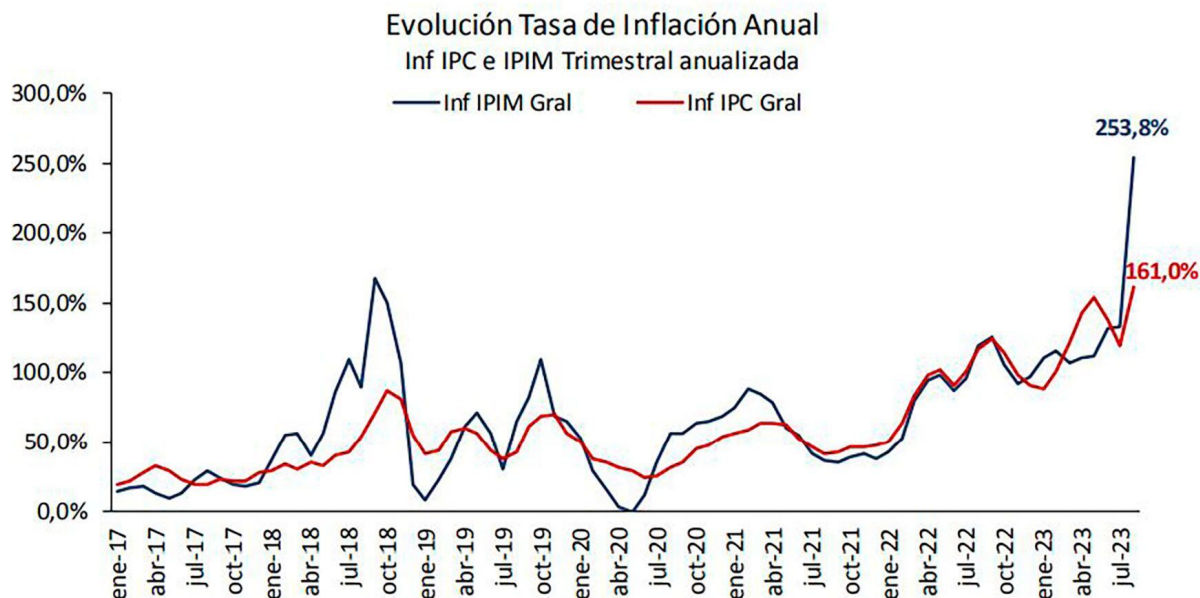
refinanciados por el mercado), la maquina de imprimir billetes" está trabajando a destajo", escribieron Vasconcelos y Gutiérrez.

Partiendo del nivel de la base monetaria de fin de 2022, la emisión por todo concepto venía corriendo a un ritmo de 17,7% mensual, pero con el último paquete de medidas "en los últimos tres meses la emisión por todo concepto (fiscal + intereses de Leliq), antes de esterilización, alcanzó un ritmo acumulativo de casi 32% mensual, en relación a la base monetaria de fin de mayo pasado".

Aceleración e inflación

¿Cuáles son los efectos colaterales? El intento de "compensar" el deterioro de los ingresos de trabajadores y jubilados solo traerá más inflación, dice el estudio, que estima para las ventas de bienes de consumo masivo una caída de entre el 2 y el 3 % interanual en agosto y setiembre, tras una merma del consumo privado que el Indec informó en 1,3 % en el segundo trimestre.

"Es en general lo que ocurre cuando se acelera la inflación. Obsérvese que la variación del IPC del trimestre junio-agosto escaló al 161% anualizado de acuerdo a los datos del INDEC, mientras que el índice de precios mayoristas anualizado trepó al 253,8% para igual período. Estas cifras eran a diciembre de 2022 de 91,0 % y 97,1%, respectivamente. La aceleración se mide por una diferencia de 70 puntos porcentuales para el IPC (inflación minorista) y de 156,7 puntos para mayoristas, verificada entre diciembre de 2022 y agosto de 2023, dice el estudio, que además compara la evolución de los precios mayoristas con la del tipo de cambio oficial y constata que, por las restricciones a importar y la falta de divisas para pagar las compras al exterior, esas variables se disociaron hace más de dos años.



La inflación minorista y mayorista anual de 2017 a 2022 y del último trimestre, anualizadas

Extendiendo más atrás la observación, los autores precisan que desde diciembre de 2018, mientras la cotización del dólar en el mercado oficial subió (hasta agosto) 750%, el precio de los productos mayoristas importados lo hizo un 1360 %, 610 puntos más, ajustándose más al 1.491% que en el mismo período aumentó el dólar MEP.

Tantos tipos de cambios y cepos no sirvieron para contener la inflación, pero sí para ampliar la distorsión de precios relativos y cargar más una bomba monetaria que todavía no liberó todo su poder explosivo.

Fuente: Infobae