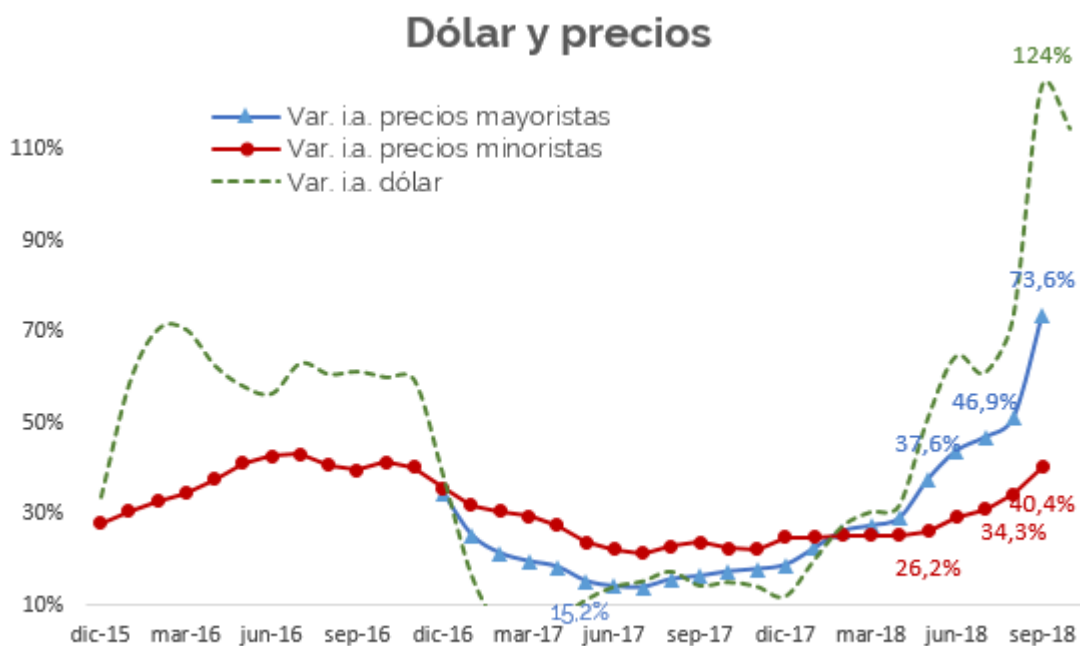


En la semana se conoció el dato de aumento de los precios mayoristas del mes de septiembre, que arrojó una suba del 16% en relación a agosto y del 73,6% en comparación con el mismo mes del año pasado. Estos números lucen muy preocupantes, aunque si se los analiza en contexto, configuran una “preocupación previsible”. En el mismo mes el dólar tuvo un salto de aproximadamente el 30%, y la variación interanual llegó al 124%.

La fuerte relación entre la variación del tipo de cambio y el índice de precios mayoristas es bien conocida: al estar compuesto este índice por bienes transables, la suba de la relación peso/dólar genera un aumento en el precio de estos bienes casi directo. Incluso algunos precios, como el del petróleo crudo y gas, muestran una variación del 145% respecto a un año atrás como consecuencia del salto cambiario y el incremento en la cotización en dólares en los mercados internacionales. Otro componente relevante es el precio de la energía eléctrica, insumo central para cualquier proceso productivo: en los últimos doce meses tuvo un incremento en el mercado mayorista del 85%.

En el siguiente gráfico se observa de manera clara el movimiento conjunto que tiene la cotización del dólar y el índice de precios mayoristas.



Fuente: Invecq en base a INDEC

También se observa que el índice de precios minoristas (el IPC) se acelera en los períodos de depreciación de la moneda, pero a un ritmo menor. Este fenómeno es justamente una manera aproximada y sencilla de hacerse una idea del traspaso de la devaluación a los precios internos: el “efecto passthrough”.

Conceptualmente, para que una devaluación de la moneda implique una mejora de la competitividad de una economía es necesario que la suba del tipo de cambio no se traslade en su totalidad a los precios

locales. Si ello ocurriera, entonces la devaluación no tendría ningún efecto real sobre la competitividad ni siquiera en el corto plazo y lo único que traería aparejado es una aceleración de todas las variables nominales de la economía, pero sin ningún efecto útil para corregir distorsiones (por ejemplo, un déficit comercial).

Si bien el IPC aumenta como consecuencia de los shocks cambiarios, hay otros factores que influyen en la dinámica de los precios al consumidor como puede ser la dinámica salarial, y las condiciones de oferta y demanda relativas en cada mercado particular. El rol de la política monetaria restrictiva de tasas altas (o de crecimiento de la base cero) es, además de influir en la cotización del dólar, generar las condiciones de liquidez propicias para evitar por el canal del crédito y del ahorro un traslado total de la depreciación cambiaria hacia el conjunto de los precios internos de la economía, es decir, hacia los precios transables y no transables como pueden ser muchos servicios, salarios, etc.

En este sentido entonces, para tener una magnitud del traslado a precios que está ocurriendo en la economía argentina resulta útil mirar la dinámica de la variación cambiaria y del IPC (en lugar de los precios mayoristas). Desde ya que parte del incremento en los precios mayoristas se traslada al nivel minorista, pero cuanto más acotado sea este traspaso, menor será el denominado efecto passthrough y más “correctivo” habrá sido el salto cambiario, al dotar a la economía argentina de una mayor competitividad, aunque sea transitoria. Hasta el momento, la variación anual del tipo de cambio es del 124%, el aumento promedio de los precios mayoristas es del 73,6% y el aumento en la canasta de consumo es del 40,4%.

Estos números lucen muy bien, aunque sería un error hacer un análisis de tan corto plazo. Seguramente, aunque el dólar se estabilice de acá en adelante, tendremos unos meses más de aceleración inflacionaria llegando a tocar un pico en los meses de enero-febrero para luego comenzar a descender de manera gradual. Y solo se podrá saber cuánto del salto cambiario se trasladó a los precios una vez que hayan pasado unos cuantos meses y las condiciones del mercado sean más estables. Mientras tanto el Banco Central (y el resto de los hacedores de la política económica) tiene que seguir muy de cerca y tener cuidado con el passthrough.