

Expectativas de la inflación en el 1er trimestre

Se conoció la inflación de diciembre del INDEC. Un dato en sí alentador, el 1,2% con una inflación núcleo en 1,7%. El año termina así en 39,3% lejos de la idea original de 25% pero con un segundo semestre de 18,2% (1,4% mensual promedio). Si miramos la inflación de Córdoba como representativa del interior fue 1,8% en diciembre (núcleo 1,4%) que muestra para el segundo semestre una tasa de 19,6% anual (1,5% promedio mensual).

Un buen punto de partida para empezar el año 2017 para el que el BCRA, el cual fijó una meta de inflación muy ambiciosa (12/17%). El BCRA lo considera muy alcanzable y parte del dato de un último semestre de 1,4% promedio mensual pero la realidad es que ese nivel estuvo ayudado por estacionales (0,9%) y regulados (0,8%) mientras que la inflación núcleo fue de 1,7%, que se puede tomar como el indicador más representativo. La inflación núcleo se mantuvo bastante estable en 1,7% (22,5% anual) en el semestre y este puede ser tomado como punto de partida para la inflación 2017. En los últimos meses no hubo allí avances, sí se puede decir que tampoco se sintió algún impacto especial de las subas en el tipo de cambio.

DINÁMICA COMPARADA DE LA INFLACIÓN

Var% Mensual	I-16	II-16	III-16	oct-16	nov-16	dic-16	6m
IPC INDEC	n.d.	3,7%	1,1%	2,4%	1,6%	1,2%	1,4%
Núcleo	n.d.	2,85	1,7	1,80	1,70	1,7	1,7
Estacionales	n.d.	6,05	1,4	2,0	0,4	-1,5	0,9
Regulados	n.d.	3,5	-0,8	4,2	1,9	1,0	0,8
IPC Buenos Aires	3,8%	5,7%	0,9%	2,9%	2,0%	1,2%	1,5%
Núcleo	3,5	3,2	1,8	2,0	1,6	1,3	1,7
Estacionales	3,6	2,9	0,7	3,2	1,9	0,9	1,4
Regulados	5,9	16,3	-2,8	7,6	3,8	1	0,7
IPC Córdoba	3,1%	3,9%	1,2%	2,3%	1,2%	1,8%	1,5%
Núcleo	2,5	2,9	2,0	1,7	1,2	1,4	1,7
Estacionales	5,3	2,3	1,5	4,3	-0,1	-1,2	1,2
Regulados	4,6	7,8	-1,0	3,4	1,4	4,0	1,0

Fuente: INDEC, CABA y Córdoba

Pero para los primeros meses del año ya se han anunciado algunos aumentos de precios regulados que hacen elevar las expectativas de inflación para el primer trimestre (enero 1,7%, febrero 1,6%, marzo 1,7%) y que implicarían no menos de 3 puntos de inflación en el año con aumentos en electricidad en marzo/septiembre y en gas en abril/octubre.

Veremos cómo reacciona el BCRA ante la suba de la inflación de enero/febrero. Ya lo estaría teniendo en cuenta cuando estabilizó la tasa de referencia en las últimas 7 semanas. El escenario más probable de las próximas semanas sería mantener estable la tasa de referencia en la medida que la inflación esperada para enero no llegue al 2%. A partir de allí, aunque es poco probable, exigiría alguna suba de tasas por parte del BCRA.

En enero el BCRA ha mantenido estable su nueva tasa de referencia (promedio de corredor de pases a 7 días) en 24,75% que irá tomando mayor importancia a partir del mes de febrero cuando el BCRA deje de actuar en el

mercado secundario de Lebacs y busque intervenir a través de su tasa de pases pasivos (23,75%) o activos (25,75%).

La novedad del BCRA a partir de su nueva tasa de referencia (pases) fue independizar el comportamiento de la tasa de pases con la de las Lebacs reiniciando un camino descendente para esta última que en la licitación del 10/1 fue fijada en 23,5% para su plazo de 35 días.

La idea del BCRA parecería ser:

- 👉 **Bajar su costo de financiamiento:** Como su política de administración de pasivos aprovechando los excesos estacionales de liquidez luego del usual crecimiento de la demanda de dinero en diciembre.
- 👉 **Que la tasa de pases sea el mercado de referencia para la banca:** Colocando la tasa de Lebacs por debajo de la de pases pasivos llevando a que la banca empiece a priorizar este instrumento en lugar de las Lebacs.
- 👉 **Dejar de privilegiar a los inversores en Lebacs no bancarios:** Que tenían una clara ventaja sobre los depositantes a plazo fijo de los bancos. El riesgo aceptado por el BCRA es que el cambio potencial de la estructura de portafolio de estos inversores (dólares, bonos, etc.) podría tener impactos sobre su política monetaria/cambiaria.
- 👉 **Los bancos avanzarán en sus colocaciones en pases con el BCRA** que a diciembre alcanzaban a \$ 53.000 millones y que mantenían en Lebacs \$ 320.000 millones. Dentro del actual contexto de liquidez veremos que hacen los inversores en Lebacs no bancarios. Estos mantenían \$ 345.000 millones en Lebacs a diciembre habiendo reducido su posición en ese mes en \$ 30.000 millones.