

EL BCRA DANDO NUEVAS SEÑALES ANTE EL AUMENTO DE PRECIOS

Miércoles 15 de Marzo de 2017

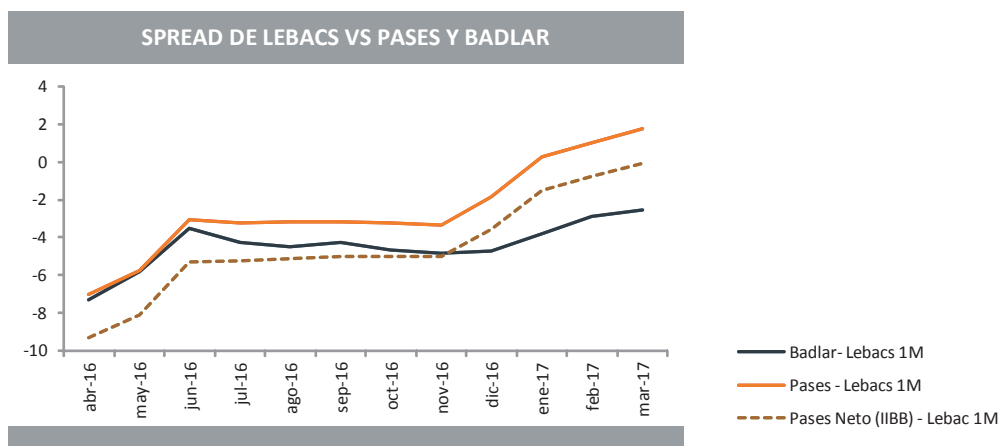


El dato clave de la última semana ha sido la fuerte aceleración de la inflación en febrero. El INDEC reportó un alza de precios general del 2,5% y de la inflación núcleo del 1,8%. Si bien se esperaba que el número global sea alto por el efecto de la suba de tarifas de servicios públicos, la inflación núcleo también revirtió el retroceso que había logrado en los meses anteriores.

También se conocieron los datos de inflación de Ciudad de Buenos Aires (2,2% general y 1,6% núcleo) y Córdoba (2,3% global y 1,3% núcleo).

De acuerdo a estos datos, la inflación núcleo promedio de los últimos tres meses (para los 3 indicadores) arroja un ritmo anual de aumento de precios del 20,8%. Si se tuviera que definir el ritmo inflacionario actual, dicha cifra sería la referencia.

Esto ha planteado al BCRA un nuevo desafío, se encuentra cerrando el primer trimestre del año con un ritmo inflacionario cercano al 21% y con la necesidad de encauzar las expectativas hacia el 17% de techo que fijó como meta. Eso se produce en un contexto en donde el tipo de cambio nominal se ha estancado y se comienzan a escuchar algunos reclamos sectoriales por más tipo de cambio real.





Todo esto se ha producido en un contexto en el que el BCRA buscaba acomodar los incentivos de la política monetaria. El objetivo era acotar la tasa de política monetaria a los bancos y que las empresas o individuos vayan recurriendo paulatinamente a otros instrumentos. Para ello concentró la política monetaria sobre la tasa de pases. El paso siguiente fue hacer atractivas las operaciones de pases, elevando el rendimiento hasta terminar de absorber el efecto impositivo (pagan ingresos brutos).

Las expectativas eran que se siga ampliando la brecha, de manera que el rendimiento de pases (corregidos por IIBB) sea mayor al de Lebacs y que éste último se equipare al de Badlar. De lograrse ese objetivo, el stock de Lebacs en poder de No Bancos, debería empezar a disminuir y canalizarse hacia el sistema financiero. Eso podría permitir, si creciera la demanda, un aumento del crédito al sector privado. En la medida en que la demanda de crédito no absorba esa nueva liquidez, el resultado sería un aumento en el stock de pases de los bancos.

Este proceso estaba transcurriendo hasta que se aceleró el ritmo inflacionario y se estancó el tipo de cambio. Bajo el esquema de metas de inflación, la respuesta del BCRA debiera ser un aumento de la Tasa de Política Monetaria (TPM), pero ello generaría un incentivo mayor al ingreso de capitales y atraso del tipo de cambio real.

La decisión de actuar solamente a través de la definición de la tasa de interés ha tenido también sus consecuencias sobre los agregados monetarios. Si se analiza la evolución del efectivo en poder del público y de M2, para evitar los efectos que ha tenido sobre la base monetaria los cambios en la política de encajes y de destrucción de efectivo, se ve que el ritmo de expansión se ha acelerado significativamente, pasando de niveles promedio de 18/19% anual tanto para el efectivo como para el M2 a ritmos actuales de 26/27% interanual.

Var % a/a	I-16	II-16	III-16	IV-16	ene-17	feb-17
Circulante	30,8%	23,6%	17,8%	18,9%	25,4%	27,4%
Base Monetaria	29,1%	26,2%	28,6%	27,5%	35,3%	46,8%
M2	30,1%	21,2%	17,7%	18,4%	25,6%	26,3%

En definitiva, el BCRA se encuentra en un escenario donde la cantidad de dinero parece exceder a la demanda genuina y con una restricción para subir la tasa de interés que está dada por el estancamiento del mercado cambiario.

La primera reacción ha sido la de tratar de ponerle un piso a la tasa de Lebacs y hacer más atractiva la colocación en este instrumento para mantener y absorber excedente de pesos



tanto de los bancos como del resto de las empresas e individuos.

Para poder salir de esta encrucijada sería necesaria una mayor interacción con otras áreas de gobierno. Posiblemente el Ministerio de Hacienda podría colaborar acotando sus emisiones de deuda en moneda extranjera y tomando fondos en moneda local. Ello permitiría quitar presión bajista al tipo de cambio y darle margen al BCRA para operar sobre la Tasa de Política Monetaria.

Esto en especial en un momento en donde la Reserva Federal de los Estados Unidos ha confirmado la esperada suba de la tasa de referencia y ha dado señales del inicio de un proceso gradual de aumento de dicho instrumento.

En las próximas semanas se verá si el BCRA ha considerado suficiente el posicionamiento que marcó en la última licitación de Lebacs, con tasas arriba de las vigentes en el mercado secundario o si decide complementarlo con una suba de la tasa de pases de manera de absorber mayor cantidad de pesos y reforzar su posicionamiento de cara a la meta inflacionaria de este año. También será importante ver cómo actúa el Ministerio de Finanzas, ya sea tomando pesos, y por lo tanto disminuyendo la expansión monetaria por venta de dólares, o si continúa con su objetivo de aprovechar las tasas actuales en dólares.