

EN MAYO BAJÓ LA INFLACIÓN ¿alcanza para corregir expectativas?

Jueves 08 de Junio de 2017



La inflación de mayo fue del 1,3%, es decir muy por debajo del nivel de abril, pero todavía por arriba del sendero que hubiera esperado el BCRA para cumplir con su meta anual. La inflación núcleo se ubicó en 1,6% y acumuló en los primeros 5 meses del año 9,2% de aumento.

Luego de los datos de abril, que encendieron una clara señal de alerta por lo elevado de la inflación núcleo, estas cifras resultan alentadoras. En especial porque están alineados con la expectativa de baja del ritmo inflacionario para el bimestre mayo – junio.

	Ponderador	Primeros 5 meses			Ritmo Meta 2017
		Var % Acum	Aporte %	Ritmo Mes	
IPC GBA	100%	10,5	100%	2%	0,82%
Núcleo	69,9%	9,2	59%	1,8%	0,77%
Estacionales	10,8%	8	7,8%	1,5%	1,15%
Regulados	19,4%	15,3	33,2%	2,9%	1,47%

De todas maneras las cifras de mayo siguen confirmando que el ritmo inflacionario está por arriba de las expectativas del BCRA y que en la medida que transcurren los meses, el cumplimiento de la meta del 17% anual, es cada vez menos probable.

En los primeros 5 meses del año el ritmo inflacionario promedio fue del 2% mensual y la inflación núcleo se ubicó en 1,8% mensual.

Para alcanzar la meta del 17% en los próximos 7 meses la inflación debería bajar a un ritmo equivalente a la mitad del nivel actual, con 0,82% para la inflación total y con aumentos de tarifas concentrados solamente en los dos últimos meses del año. Si bien luce poco probable que el ritmo promedio baje rápidamente a esos valores, no deja de ser una clara mejoría la que se observa con respecto a los niveles promedios de años anteriores.



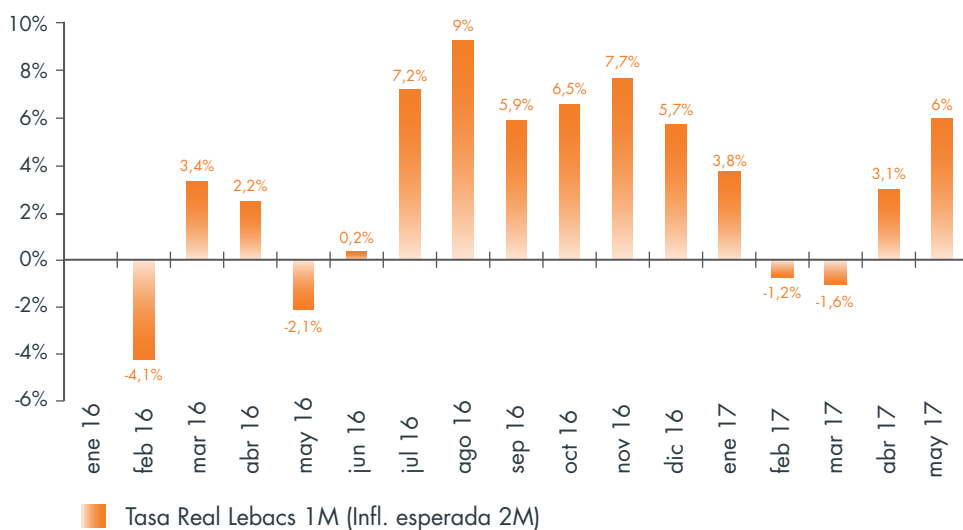
Efectivamente, si la inflación núcleo se mantuviera en un ritmo del 70% del nivel observado en 2016 para el segundo semestre del año, la inflación total se ubicaría en torno al 22%. En ese escenario, el ritmo inflacionario anualizado del segundo semestre del año se ubicaría en torno al 17%. Este dato es relevante de cara a las expectativas para 2018.

Es decir que si bien la meta del BCRA luce de muy difícil cumplimiento, el nivel absoluto del año, tanto de la inflación total como de la inflación núcleo se ubicaría por debajo del ritmo promedio de los últimos 10 años (21,5/22% versus 26% anual entre enero de 2007 y diciembre de 2016).

Ante este escenario de inflación alta pero descendente, la duda que surge es la manera en que el BCRA reacciona con su política monetaria. El nivel de 1,3% de inflación de mayo está ayudado por precios estacionales con variación negativa, la inflación núcleo sigue siendo del 1,6% mensual. Si ese ritmo se mantiene, las tasas de interés de Lebac y de Pases Pasivos están 6 puntos porcentuales por arriba de la inflación.

Está claro que ritmos superiores a la meta sugieren la continuidad de tasas elevadas de interés. Pero dado que, el BCRA a comienzos de año aceleró el proceso de reducción de tasas sin que se haya consolidado el retroceso inflacionario, surge la duda de si volverá a tratar de bajar rápidamente las tasas de interés o buscará llevar a cabo un proceso más gradual. Esto independientemente del efecto que se genere por la exención del Impuesto a los Ingresos Brutos aprobada por la Legislatura de la Ciudad de Buenos Aires. Si se considera dicha exención, hoy la tasa de Pases Pasivos de Bancos con el BCRA está al mismo nivel que la tasa de Lebac de corto plazo (25,5% de pase pasivo vs 25,5% de Lebac julio).

ANÁLISIS DE TASAS REALES
datos expresados en tasas anuales



Independientemente de las operaciones que pueda hacer el BCRA en el mercado secundario, en junio hay tres fechas claves, las reuniones de Política Monetaria del 13 y del 17 y la licitación de Lebacs del 21.

Esos serán los momentos en que el BCRA podría tomar alguna decisión. Para tomar esa decisión se suman las presiones de quienes buscan alentar el nivel de actividad, que buscan tasas lo más bajas posibles y por otro lado la experiencia reciente que muestra cómo la tasa de política monetaria quedó por debajo del ritmo inflacionario.

Bajo esas premisas, entendemos que para el BCRA sería muy importante contar con datos precisos que den cuenta de una reducción del ritmo inflacionario antes de decidir ajustar las tasas de interés. Si el BCRA está seguro que la inflación núcleo de junio se ubica por debajo del 1,6% mensual tendría margen para empezar a bajar la tasa de interés. La tasa actual de Lebacs es 6 puntos positiva si se toma como referencia la inflación núcleo del último mes.

En este escenario, el BCRA recién tendría margen para empezar a actuar en la licitación de Lebacs del 21 de junio y si allí tuviera buena recepción del mercado y los datos preliminares de inflación acompañaran, empezar a bajar la tasa de pasés en la última reunión del mes.

En síntesis, los datos de inflación son mejores a los esperados, pero la inflación núcleo sigue alta y por lo tanto todavía la información disponible luce como insuficiente para alentar cambios en la política monetaria. Si el BCRA buscara evitar reincidir en el error de apurarse con las bajas de tasas, debería esperar tres semanas más para poder tomar decisiones.