

CIERRA JUNIO SIN CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS

Miércoles 28 de Junio de 2017



Li bien en las últimas semanas se han sumado noticias favorables en relación al descenso del ritmo inflacionario, todavía no son suficientes como para comenzar a flexibilizar la política monetaria. El BCRA es consciente de que si bien la inflación ha descendido tanto el ritmo actual como las perspectivas para el año siguen muy por arriba de la meta de inflación de 2017.

Esto implica que la política monetaria deberá seguir siendo restrictiva si lo que se busca es converger lo antes posible hacia los valores buscados. El ritmo actual, si se mide por la inflación núcleo promedio del último mes se ha ubicado en 1,7% mensual, lo que equivale a 22,1% anualizado. En todas las referencias recientes la inflación se ubica claramente en ritmos superiores a la meta planteada para el año.

INFLACIÓN NÚCLEO
MAYO 2017
1,7%
(22,1% anualizado)



INFLACIÓN NÚCLEO
3 MESES
1,7%
(26,5% anualizado)



INFLACIÓN NÚCLEO
6 MESES
1,8%
(23,5% anualizado)

Recién si el dato de inflación de junio, que se da a conocer el 11 de julio, muestra una desaceleración significativa del ritmo de aumento de la inflación núcleo, el BCRA podría empezar a plantearse una reducción de la tasa de interés. Si eso no sucede lo lógico sería que se mantenga en el nivel actual, a pesar de las crecientes presiones políticas por recortar la tasa en plena campaña electoral.

Además del frente inflacionario, el BCRA tiene en cuenta otras dos variables para definir su política monetaria: la evolución de los agregados monetarios y la situación del mercado cambiario.

DIFICULTADES PARA CONTENER LA EXPANSIÓN MONETARIA

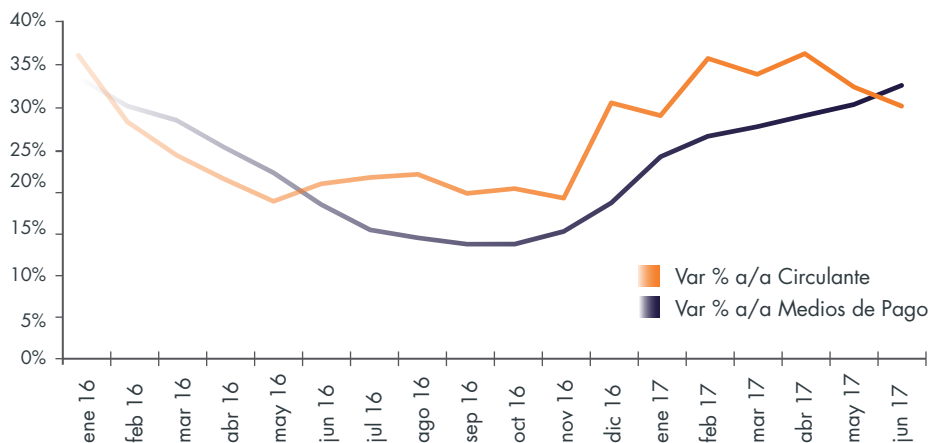
En la última licitación de Lebac, el BCRA recibió ofertas claramente menores al monto de los vencimientos, generando en ese día una fuerte expansión monetaria. Este comportamiento fue anticipado y en buena medida contrarrestado por el BCRA, que en las semanas anteriores



**DIFICULTADES PARA
CONTENER LA
EXPANSIÓN MONETARIA**

había intervenido fuertemente en el mercado secundario de Lebac's esterilizando casi todo el monto que no logró renovar en la licitación. De todas formas, para poder hacer eso, los bancos debieron cancelar parte de su posición en Pases, lo que llevó a una expansión neta \$20.000 millones (2,5% de la base monetaria). A pesar del esfuerzo realizado, considerando que la expansión por Adelantos Transitorios al Tesoro en Junio lleva ya \$42.300 millones, los agregados monetarios han acelerado su ritmo de expansión. Con datos al 26 de junio, el Circulante crece 32,2% interanual y los Medios de Pago (M2) en torno al 30%. Estos ritmos superan a los del segundo semestre de 2016 y dificultan aún más el cumplimiento de la meta de inflación.

BUSCANDO CONTENER LA EXPANSIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

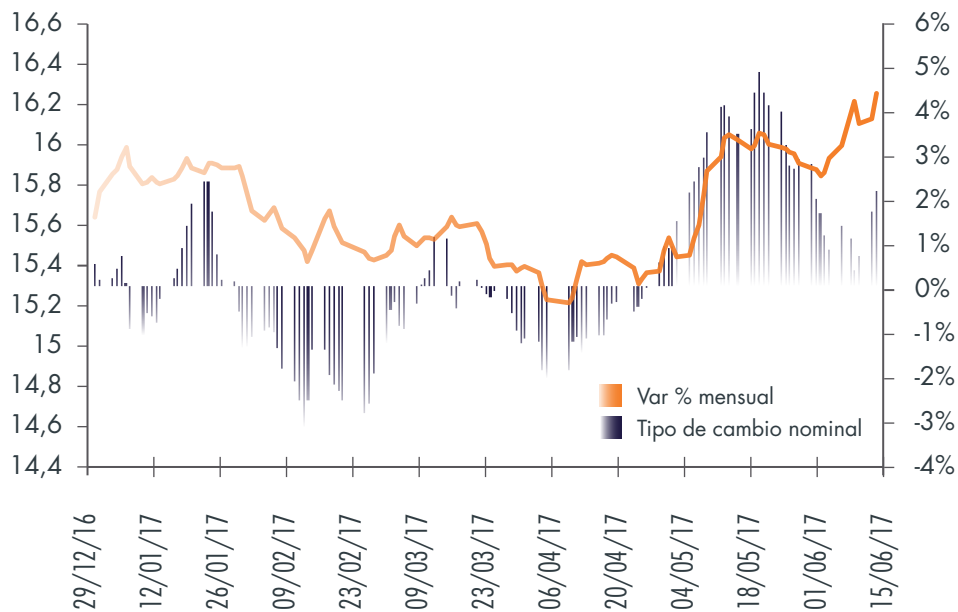


**MENOS OFERTA
EN EL MERCADO
CAMBIARIO**

Luego de un primer cuatrimestre en el que el tipo de cambio no parecía encontrar un piso claro, con fuerte oferta excedente de divisas, el tipo de cambio inició un proceso alcista liderado en primer lugar con la decisión del BCRA de intervenir adquiriendo dólares, luego tuvo efecto la crisis política de Brasil y finalmente se sumaron la negativa a mejorar la calificación argentina de parte del MSCI. Esta dinámica ayuda al BCRA, ya que no requiere intervenir en el mercado cambiario, pero a su vez lo obliga a definir con mucho cuidado el nivel de la tasa de interés, porque una reducción muy acelerada podría desalentar el ingreso de divisas.



TENDENCIA ALCISTA DEL DÓLAR POR MAYOR DEMANDA



En las próximas dos semanas el BCRA podría tener un panorama más claro, para definir el nivel de la tasa de interés, pero esto no necesariamente implica que ya pueda avanzar con el recorte en la tasa de interés. Para ello será necesario que los datos de inflación núcleo hayan sido muy alentadores y que logre avanzar en la esterilización de los excedentes de liquidez y esté ante un mercado cambiario que si bien probablemente siga alcista, se debería mantener controlado. Esas condiciones son las necesarias para no volver a cometer el error de anticipar en el recorte de tasas.

