

# EL BCRA RECONOCE DIFICULTADES PARA BAJAR LA INFLACIÓN NÚCLEO.

Jueves 19 de Octubre de 2017

**A**yer se presentó el Informe de Política Monetaria (IPOM) y las autoridades del BCRA expresaron su opinión sobre temas centrales de la política monetaria, cambiaria y especialmente de la antiinflacionaria.

Estas conferencias de prensa resultan muy útiles para comprender la manera en la que el equipo técnico del BCRA analiza las dificultades que van surgiendo y así poder comprender cuáles son las reacciones que se pueden esperar para los próximos meses.

## RITMO INFLACIONARIO

El primer punto que se destacó es que a pesar de los vaivenes que muestran los números de inflación, en especial con el aumento del 1,9% de septiembre, la tendencia es hacia un nivel de inflación cada vez menor. Entendemos que las cifras no resultan tan contundentes en ese sentido, dado que la inflación núcleo de los últimos 5 trimestres se ha mantenido en torno a 1,7% promedio mensual. El dato del último trimestre ha sido apenas inferior, con 1,6% promedio, pero con septiembre claramente arriba de agosto (sep-17= 1,6% y ago-17= 1,4%). Entendemos que la política antiinflacionaria se ha encontrado con un piso en torno a 1,6% / 1,7% mensual de inflación núcleo que le cuesta traspasar. Independientemente de ello, consideramos que en los próximos meses la inflación irá en descenso. En esa línea, lucen positivos los datos que han mostrado como anticipo de aquellas consultoras que monitorean la inflación de manera diaria o semanal, generando expectativas de que octubre puede mostrar menor aumento de precios.

## META DE INFLACIÓN 2018

Para el BCRA la meta de inflación de 2018 es todavía cumplible, y ha mostrado diferentes escenarios numéricos de cumplimiento, pero en todos los casos resulta necesario cerrar el año próximo con niveles anualizados de inflación del orden del 7%. Dada la inercia inflacionaria que trae la economía y estando pendientes las negociaciones salariales del año próximo, parece poco probable lograr esas cifras tan pronto.

## TASAS DE INTERÉS

Ha quedado claro que con estos niveles de inflación, las tasas de interés seguirán estando altas. Hoy la posibilidad de baja en las tasas se ve cada vez más alejada, inclusive es probable que deban esperar hasta 2018. Para el BCRA su política de tasas reales altas está teniendo efecto pero menor al esperado. Reafirman que la tasa actual es casi 10 puntos positiva en términos reales si se tiene en cuenta la inflación esperada. De todas formas, el mercado ha reaccionado a esta dificultad para bajar la inflación con un posicionamiento de nuevo más agresivo en el corto plazo, como se vio el martes en la licitación de Lebac. Es que si la tasa tarda en bajar, resulta más atractivo invertir corto y renovar capital más intereses antes que optar por las Lebac más largas.

## STOCK DE LEBACS

La autoridad monetaria insiste con destacar que el aumento de Lebac en general ha estado vinculado a un aumento de las reservas, por lo tanto no implican ningún desequilibrio patrimonial para la entidad. Entendemos que el factor que está dejando de considerar es el descalce de monedas y el diferencial de costo/rendimiento. Para que esto se compense en el cuadro de resultados del BCRA se necesita un incremento cada vez mayor del tipo de cambio nominal, dado que es la única vía para equiparar rendimientos bajos en dólares (reservas) con tasas altas en pesos (Lebac).

## EXPANSIÓN MONETARIA

Durante la primera mitad del año, el crecimiento interanual de los agregados monetarios superaba el crecimiento nominal de la economía. Eso ha comenzado a corregirse. Independientemente de ello, el BCRA sigue reforzando la idea de que los agregados monetarios no tienen impacto directo sobre el nivel de inflación. De todas maneras en los últimos meses han acrecentado sus esfuerzos por esterilizar la expansión originada especialmente en la compra de dólares del Tesoro Nacional.

## ACUMULACIÓN DE RESERVAS

Han destacado que mantienen su objetivo de llevar las reservas a niveles del orden del 15% del PBI. Este es un proceso que llevará tiempo por sus implicancias sobre la expansión monetaria y eventualmente sobre el tipo de cambio.

## TIPO DE CAMBIO

Nuevamente han destacado quizás el principal factor estabilizador que tiene hoy la economía, que es el tipo de cambio flotante. Esto implica que si existieran desequilibrios que afectaran la competitividad o presiones en el mercado cambiario, rápidamente ajustaría el tipo de cambio descomprimiendo dichas presiones. Esto es clave en una economía en donde se ha acrecentado el déficit de cuenta corriente.

En síntesis, destacamos que estas conferencias resultan muy claras para el seguimiento de las políticas del BCRA y en este caso han dejado claro que la prioridad seguirá siendo lograr contener la inflación con la tasa de interés como herramienta, pero que los resultados por ahora no están llegando todo lo rápido que el BCRA esperaba. Esto implica que la tasa de interés seguirá en los niveles actuales o que incluso si no se desacelera la inflación podría volver a subir. No se debería descartar que adicionalmente el BCRA sea un poco más agresivo en el control de los agregados monetarios y que se busque un mayor grado de integración con el resto de las políticas públicas después de las elecciones. Básicamente porque saben de la necesidad de bajar pronto la inflación.