

EL BCRA ANTE LA DECISIÓN DE SUBIR TASAS

28 de MARZO de 2018

Esta semana el BCRA planteó sus dudas acerca del ritmo inflacionario y la eventual necesidad de volver a subir las tasas de interés de referencia. La inflación núcleo no cede y los precios mayoristas se han acelerado significativamente. ¿Se animará el BCRA a volver a subir las tasas de interés?

Los datos de alta frecuencia que ha ido evaluando el BCRA le permiten estimar niveles de inflación todavía altos para marzo. Adicionalmente en los primeros dos meses del año se ha acumulado una depreciación del peso del 12,1%, un aumento de precios mayoristas del 9,6% y un incremento de los precios minoristas de solamente 3,8%.

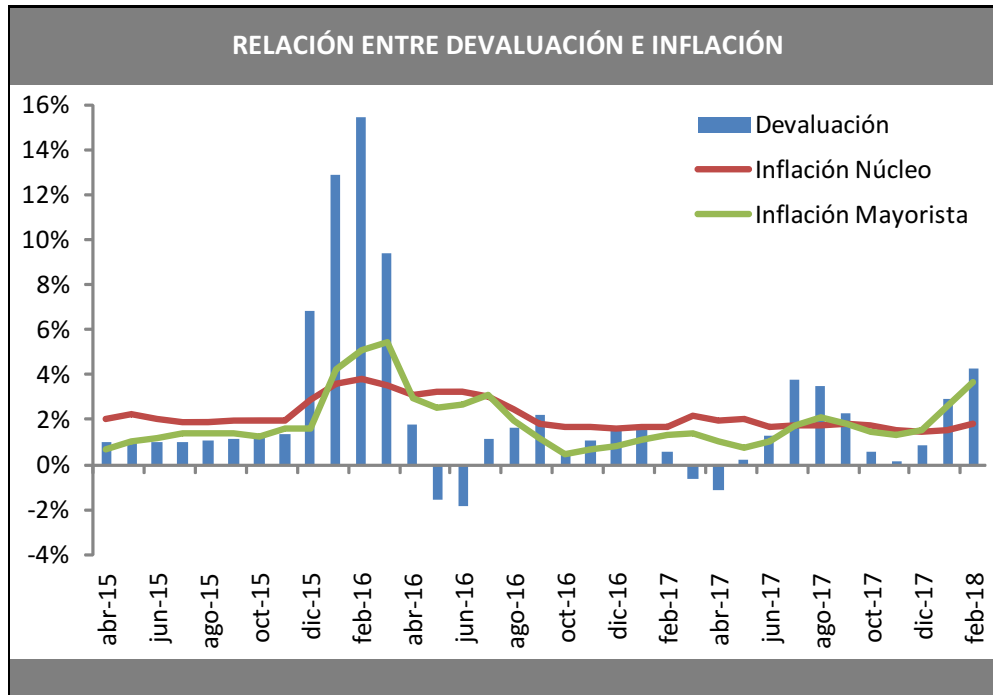
Si se mantiene el comportamiento habitual de los últimos dos años, al aumento del tipo de cambio le sigue rápidamente un incremento de los precios mayoristas y posteriormente se termina trasladando a los precios minoristas.

Esa dinámica se sustenta en lo que se conoce como “efecto pass through” o traslado a precios de la devaluación.

Los precios mayoristas tienen un alto componente de bienes transables cuyo precio se define en dólares. Por eso copian rápidamente lo que sucede con el tipo de cambio. Ejemplo de este comportamiento son actualmente los combustibles o el precio de productos alimenticios derivados de commodities agropecuarios, que en ambos casos copian de manera bastante rápida cualquier ajuste en el tipo de cambio.

El esquema por el cual esos aumentos de precios mayoristas se trasladan a los precios minoristas es menos directo. La principal diferencia radica en que el IPC tiene un alto componente de servicios, que por su definición son “no transables” ya que su precio se define internamente y en función de costos locales y no del tipo de cambio.

Eso hace que el proceso sea menos directo, pero la historia reciente demuestra que finalmente los agentes económicos usan al dólar como unidad de cuenta y terminan definiendo precios de servicios (no transables) teniendo en cuenta la devaluación.



Si comparamos la evolución del tipo de cambio y de los precios (tanto minoristas como mayoristas) vemos una relación muy directa. Es por eso que en un contexto como el actual, donde se ha abierto una brecha entre tipo de cambio y precios mayoristas versus precios minoristas, es lógico pensar en un proceso de reajuste de esas relaciones. Eso implica mayor nivel de inflación minorista para los próximos meses.

El BCRA es consciente de esta dificultad y así lo ha dejado ver en su último Comunicado de Política Monetaria, donde ha dejado tres definiciones que son fuertes de cara a los próximos meses:

- *“El BCRA considera que la aceleración de la inflación de los últimos meses es transitoria y que se debe a los fuertes aumentos*

en precios regulados y a la rápida depreciación del peso entre diciembre y febrero”.

- *“El nivel relativamente elevado del tipo de cambio real y la propia acción del BCRA llevan a no prever, en los próximos meses, depreciaciones significativas del peso”*
- *“El BCRA considera que el actual sesgo de su política es adecuado en su escenario base en el que, una vez concluidos los impactos transitorios arriba mencionados, la inflación desciende al sendero buscado. El BCRA está listo para actuar, ajustando su tasa de política monetaria, si ello no ocurre”*

Estos tres puntos muestran un cambio en el comportamiento reciente del BCRA. En primer lugar reconoce el efecto de la devaluación sobre los precios internos. En el segundo punto deja claro que su objetivo es mantener contenido al tipo de cambio nominal en los próximos meses, dejando claro (en el 3er punto) que de ser necesario volvería a subir la tasa de interés de referencia. Esto debería ayudar a corregir las expectativas de devaluación que todavía se mantienen en el mercado.

Si bien este comunicado es un primer intento de intervenir en el mercado vía ajuste de expectativas, creemos que una suba de tasas no deja de ser una posibilidad si se mantienen las actuales presiones inflacionarias.