



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición N° 901 – 8 de febrero de 2017

Inflación: demasiada brecha entre el mercado y el Banco Central

Jorge Vasconcelos

jvasconcelos@ieral.org

Edición y compaginación

Karina Lignola y Fernando Bartolacci



IERAL Córdoba

(0351) 473-6326

ieralcordoba@ieral.org

IERAL Buenos Aires

(011) 4393-0375

info@ieral.org

Fundación Mediterránea

(0351) 463-0000

info@fundmediterranea.org.ar

Inflación: demasiada brecha entre el mercado y el Banco Central¹

La actualización del Relevamiento de Expectativas de Mercados que publica el BCRA arroja una proyección de inflación anual de 20,8 % para 2017, un fuerte avance frente a 2016, pero todavía muy lejos, más de 6 puntos porcentuales por encima, del centro de la meta perseguida por el Banco Central para este año, que es de 14,5 %. No es que el mercado intuya una gran devaluación que impacte en la dinámica de precios, ya que el tipo de cambio esperado para diciembre es de 18,4 pesos por dólar. Más bien, la brecha parece obedecer a la expectativa de negociaciones salariales con cláusulas de ajuste más cercanas al 25 % que al 20 %, y a la subsistencia de múltiples mecanismos de indexación. Al margen de las conjeturas, la credibilidad del Banco Central se juega este año en el comportamiento de la inflación durante el segundo semestre, ya que sería un éxito si los guarismos se acercan a 1 % mensual, aun cuando el acumulado del año se ubique algo por encima del techo de la meta (17 %). Esto podría lograrse con un 18,5 %, por ejemplo, pero no con el 20,8 % proyectado por el mercado.

Esta publicación es propiedad del Instituto de Estudios sobre la Realidad Argentina y Latinoamericana (IERAL). Dirección Marcelo L. Capello. Dirección Nacional del Derecho de Autor Ley N° 11723 - N° 2328, Registro de Propiedad Intelectual N° 52844723 ISSN N° 1850-6895 (correo electrónico). Se autoriza la reproducción total o parcial citando la fuente. Sede Buenos Aires y domicilio legal: Viamonte 610 2° piso, (C1053ABN) Buenos Aires, Argentina. Tel.: (54-11) 4393-0375. Sede Córdoba: Campillo 394 (5001), Córdoba., Argentina. Tel.: (54-351) 472-6525/6523. E-mail: info@ieral.org ieralcordoba@ieral.org

¹ Nota publicada en El Economista Diario del 8 de febrero de 2017

Es probable que el Banco Central tenga una visión más optimista acerca de la marcha de la inflación y por eso mantiene, pero no sube, las tasas de interés de corto plazo. Sin embargo, a partir de abril o mayo la especulación comenzará a ceder espacio a los datos. Para la autoridad monetaria habrá un dilema si para ese momento la inflación proyectada del año sigue encima del 20 %, porque ese guarismo tendría implícito un ritmo de 1,5 % mensual para la suba de precios a lo largo del segundo semestre. En ese escenario, los tiempos políticos resultarían muy inoportunos, ya que si el Banco Central decidiera endurecer su postura, habría cuestionamientos por los riesgos recesivos de esa política en plena campaña electoral de las legislativas. Y si optara por la inacción frente a los desvíos, se debilitaría su credibilidad, un activo clave para que la reactivación de 2017 pueda empalmar en crecimiento, en lugar de quedar trunca a poco de andar, como ya ocurriera en 2011/12 y en 2013/14.

Una inflación en torno al 1,5 % mensual a lo largo del segundo semestre de 2017 sería mala noticia para la política económica por dos razones principales:

- La inflación promedio de julio a diciembre de 2016 fue de 1,4 % mensual según el IPC INDEC, por lo que una variación del costo de vida similar o levemente superior para iguales meses de 2017 sería una señal de estancamiento, de falta de avances, en la lucha por la estabilidad.
- En la escalera descendente para llegar a 5 % anual en 2019, la inflación de los últimos meses de cada año es una referencia clave para determinar la factibilidad de las metas del año siguiente. El guarismo de 1,4 % mensual del segundo semestre de 2016 proyectaba una inflación anualizada de 18,2 %, o sea, apenas 3,7 puntos porcentuales por encima del centro de la meta de 2017, que es 14,5 % anual. En cambio, en un escenario de inflación mensual de 1,5 % entre julio y diciembre de este año, la proyección anualizada llegaría a 19,6 %, nada menos que 9,6 puntos porcentuales por encima del centro de la meta explicitado para 2018, que es 10 % anual (entre 8 % y 12 %).

Hasta ahora, el mercado se ha movido bajo el supuesto que, para el Banco Central, una tasa real de interés (por encima de la inflación) de entre 4% y 5 % anual es algo razonable, que permite desinflacionar la economía sin afectar la recuperación del crédito bancario y del nivel de actividad.

Sin embargo, por alguna razón, las expectativas de inflación se resisten a perforar el piso de 20 % para 2017, lo que implica –en caso que el mercado esté en lo cierto- un segundo semestre de inquietante brecha entre los datos y lo que el Banco Central necesita para lograr su objetivo. El punto es que el esquema de metas es tan reciente en el país, que no está descontada cual habrá de ser la “función de reacción” de la autoridad monetaria en ese escenario.

Por ende, al margen de subas mensuales engordadas por los ajustes tarifarios que van de febrero a abril, deberá prestarse de aquí en adelante suma atención a la evolución de los precios libres, de los servicios privados y, particularmente, de las negociaciones salariales.

Hay razones para esperar que la inflación pueda acercarse más a las metas que lo previsto por el mercado, como se consignara en el artículo [“¿Puede la meta del 17 % manchar la credibilidad del Central?”](#), publicado en El Economista Diario el 30/9/16. Del lado de la oferta, subsiste capacidad ociosa, hay todavía bastante “agua” en los precios de bienes y servicios y la competencia de importados se hace sentir. El mercado cambiario se ha tranquilizado por el impasse en que entró el escenario del “súper-dólar” con Trump y también como reflejo de la mayor coordinación entre la política fiscal y la monetaria en el plano local. Otro importante vector desinflacionario es el significativo aumento de la demanda de dinero que se observa desde el arranque del año, con pesos que circulan más lentamente.

Bajo estas condiciones, una tasa de interés de corto plazo efectiva mensual actualmente en 2,4 % (los pases del BCRA), debería ser suficiente para que la inflación descienda un par de escalones adicionales a partir de mayo. El Banco Central necesita que ese guarismo se acerque a 1 % mensual antes de fin de año. No es imposible, pero ya se sabe que el futuro puede ser ingrato con los pronosticadores...