



IERAL

Fundación
Mediterránea

Revista Novedades Económicas

Año 39 - Edición Nº 907 – 11 de Abril de 2017

Pese a los malos datos, el Central está obligado a ratificar las metas de inflación

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

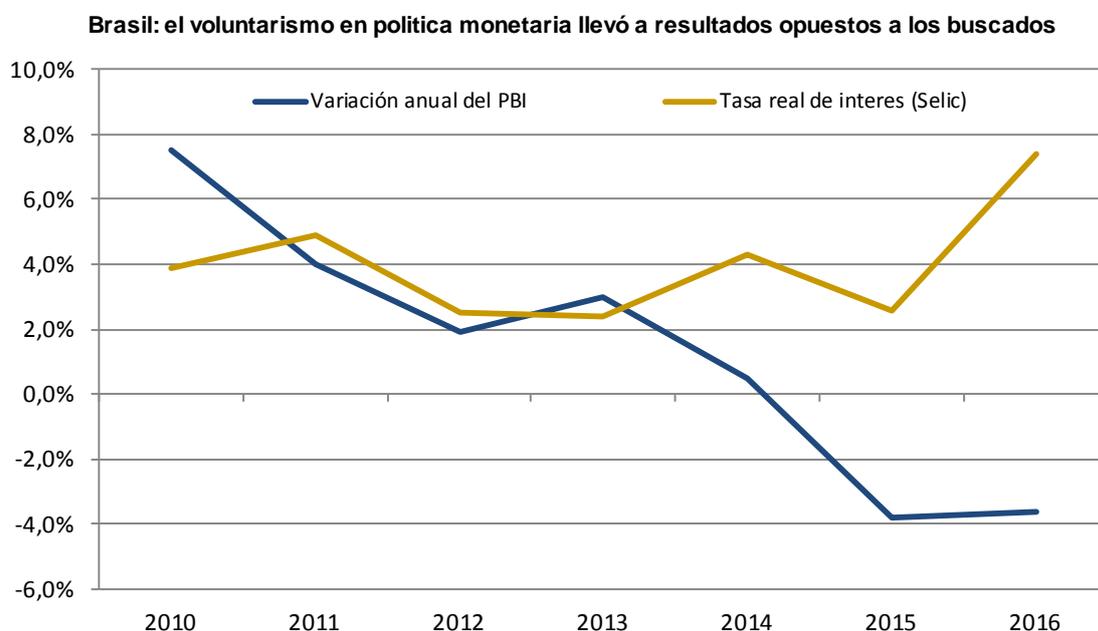
Pese a los malos datos, el Central está obligado a ratificar las metas de inflación¹

La inflación de febrero a abril, en torno o por encima de 2 % mensual, ha llevado a una ampliación de la brecha entre las expectativas del mercado para 2017 (21,2 %) y el techo de 17 % de la meta fijada por el Banco Central. Se sabía que este objetivo era extremadamente ambicioso, pero aun así la autoridad monetaria no tiene incentivos para cambiarlo. Hay quienes proponen dejar la meta en 17 %, pero apuntar a cumplir la “inflación núcleo”, no la plena, ya que hay tres puntos porcentuales atribuibles a la actualización de tarifas energéticas. Así, “corriendo el arco”, se podría relajar la política monetaria y bajar un par de escalones las tasas de interés. Sin embargo, por un lado, los sindicatos no se dejarían engañar, ya que los salarios compiten con el índice pleno de inflación, siendo los sueldos el precio que más pondera en la economía. Por otro lado, relajar la política monetaria en este momento tampoco garantiza un nivel de actividad más pujante. Brasil intentó ese atajo entre los años 2012 y 2014, llevando la tasa real a sólo 2 % anual, y lo único que logró fue sentar las bases de la peor recesión de décadas, con una caída acumulada del PIB de casi 8 % entre 2015 y 2016.

¹ La nota fue publicada originalmente en El Economista Diario el 11 de Abril de 2017

La inflación de febrero a abril, en torno o por encima de 2 % mensual, ha llevado a una ampliación de la brecha entre las expectativas del mercado para 2017 (21,2 %) y el techo de 17 % de la meta fijada por el Banco Central. Se sabía que este objetivo era extremadamente ambicioso, pero aun así la autoridad monetaria no tiene incentivos para cambiarlo. Hay quienes proponen dejar la meta en 17 %, pero apuntar a cumplir la “inflación núcleo”, no la plena, ya que hay tres puntos porcentuales atribuibles a la actualización de tarifas energéticas. Así, “corriendo el arco”, se podría relajar la política monetaria y bajar un par de escalones las tasas de interés. Sin embargo, por un lado, los sindicatos no se dejarían engañar, ya que los salarios compiten con el índice pleno de inflación, siendo los sueldos el precio que más pondera en la economía. Por otro lado, relajar la política monetaria en este momento tampoco garantiza un nivel de actividad más pujante. Brasil intentó ese atajo entre los años 2012 y 2014, llevando la tasa real a sólo 2 % anual, y lo único que logró fue sentar las bases de la peor recesión de décadas, con una caída acumulada del PIB de casi 8 % entre 2015 y 2016.

Hay más razones que quitan incentivos al Banco Central para alterar las metas. La institución está forjando credibilidad, y las paritarias de este año, de un modo u otro, están tomando como referencia esa pauta. El 19 % ofrecido por la Provincia de Buenos Aires a sus docentes tiene “efecto demostración”, por lo que la pregunta es, ¿cómo quedaría la reputación del BCRA si después de cerradas las negociaciones salariales decidiera relajar los objetivos de inflación?



Fuente: IERAL de Fundación Mediterránea

Casi tan importante como eso, ¿qué sucedería con las tasas de interés en pesos?, por fuera de los plazos cortos que son los que maneja el BCRA. Hasta ahora, la buena noticia es que, pese a la suba de las tasas de las Lebacs de los últimos treinta días, del

orden de 2,5 puntos porcentuales/año, los bonos en pesos emitidos a tasa fija que vencen después de 2020 siguen reflejando una notable confianza. Así es que, por ejemplo, el Bonte que vence en 2026, tiene un rendimiento (14,55 %) inferior al de treinta días atrás, y paga un punto porcentual menos que lo establecido en las cláusulas de emisión (cupón de 15,5 %). Conviene subrayar que, para evaluar proyectos de inversión, éstas son las tasas de interés relevantes, no las de cortísimo plazo.

También sería contradictorio que el gobierno flexibilice las metas al mismo tiempo que empieza a promover los préstamos hipotecarios ajustables por inflación. Es más, la proliferación de estos créditos habrá de colocar a cada vez más familias en la vereda de los defensores de la estabilidad, una rareza en un país en el que las crisis periódicas tienen su correspondiente licuación de pasivos.

Ahora bien, una cosa es que el gobierno ratifique las metas de inflación y otra es que tenga éxito en este intento. Con los datos a hoy, el 17 % resulta muy difícil de alcanzar, salvo por una recesión en el segundo semestre. Sin embargo, la clave de 2017 no es el acumulado a diciembre, sino acercarse a 1 % mensual desde mediados de año. Así, la meta de 2018, con un techo de 12 %, dejaría de ser inalcanzable.

Justamente, para que este escenario sea plausible, lo que ocurra con las paritarias en este momento del año es muy importante. Acuerdos en el entorno del 19% al 20 % ayudarían a una reducción de la brecha entre expectativas de inflación y metas. Para guiar la toma de decisiones es que la política monetaria se endureció desde mediados de marzo, reduciendo a cero la emisión neta de base monetaria del primer trimestre.

Pero no todo depende del Banco Central. Actualmente, la política fiscal no acompaña, ya que el gasto público primario se expande a un 38,5 % interanual; 11,6 puntos porcentuales por encima de la recaudación tributaria neta de los efectos del blanqueo de capitales. Esta divergencia se diluirá, ya que para cumplir la meta de déficit primario de 4,2 % del PIB, las erogaciones estatales tendrán que desacelerar a un ritmo de 26 % interanual.

Mientras esto suceda del lado de la demanda, del lado de la oferta los precios deberían comenzar a reflejar la presión de mayor competencia y/o condiciones más ágiles de producción. La inflación acumulada de doce meses todavía supera el 30 %, pero estos guarismos serían peores sin el "shock de oferta" registrado en algunos sectores. Por caso, el precio de trigo ha subido sólo 11 % desde abril del año pasado, y 18 % el de la hacienda vacuna. Cabe esperar que este fenómeno se extienda. El gobierno ya tomó medidas con el régimen de importación de computadoras y con el mercado aeronáutico, pero no deberían extrañar nuevos pasos en esta dirección. El listado potencial es amplio, desde aparatos celulares a medicina pre-paga, pasando por la convergencia de internet, televisión y telefonía, sin olvidar servicios de logística que cuestan en el país mucho más caro que en la región.

En esencia, las metas de inflación se hacen cuesta arriba, entre otras cosas, por la mochila de ajustes de tarifas energéticas realizados y pendientes. Por ende, hay otros precios que tienen que evolucionar por debajo del promedio y esto puede lograrse por dos vías contrapuestas: o se mantiene una política monetaria extremadamente dura por un largo período, para disciplinar a los sectores sensibles a la tasa de interés; o se apela a sucesivos “shocks de oferta” para mejorar las condiciones de competencia y de productividad. Lo bueno de esta segunda opción es que también es funcional al objetivo de convivir, por el tiempo que sea, con un tipo de cambio que ofrece poco margen a los exportadores.