

La inflación se aleja cada vez más de las metas. Por Amílcar Collante

¿Qué pasará en el arranque 2018?

Ganar el partido contra la inflación le cuesta cada vez más al Gobierno. La tarea de llegar al 1 % mensual de inflación es más complejo de lo que preveían. Existen múltiples factores que tienen como consecuencia un proceso de desinflación con “intermitencias”, “interrupciones” y un sube y baja que no logra el resultado esperado por el BCRA.

Aquí enumeramos algunos de ellos:

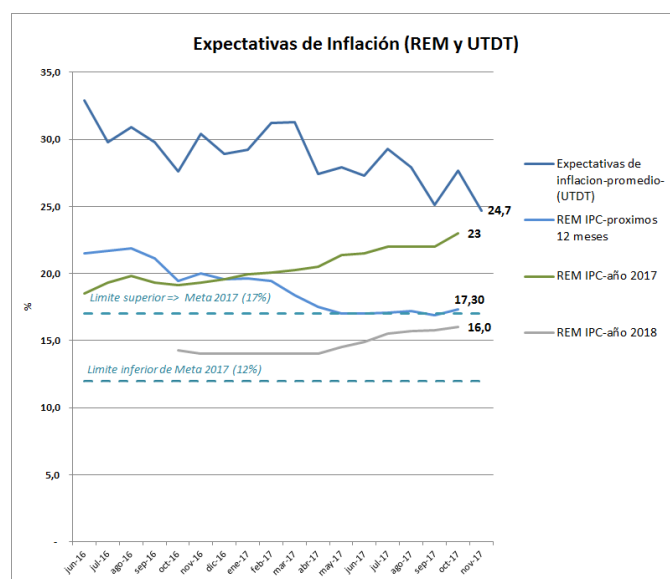
- El Déficit fiscal monetizado sigue siendo elevado. El BCRA no solo tuvo que emitir 150.000 millones de pesos en 2017. Sino que tendrá que emitir otros 140.000 millones de pesos para el año próximo. La dominancia fiscal seguirá estando presente.
- Los agregados monetarios crecen aceleradamente –el agregado M2 crece por encima de 31% interanual – luce poco consistente con la meta fijada en 2018.
- Inercia inflacionaria y expectativas

Desde Junio de 2017 tanto el relevamiento de expectativas de mercado -REM- realizado por BCRA para la inflación año 2017 (como para 2018) se van apartando del rango de inflación pretendido en las metas del BCRA.

Asimismo, el último dato de Expectativas de inflación (UTDT) retrocedió 3 puntos básicos, igualmente está a 7,7 puntos básicos de límite superior de meta de inflación.

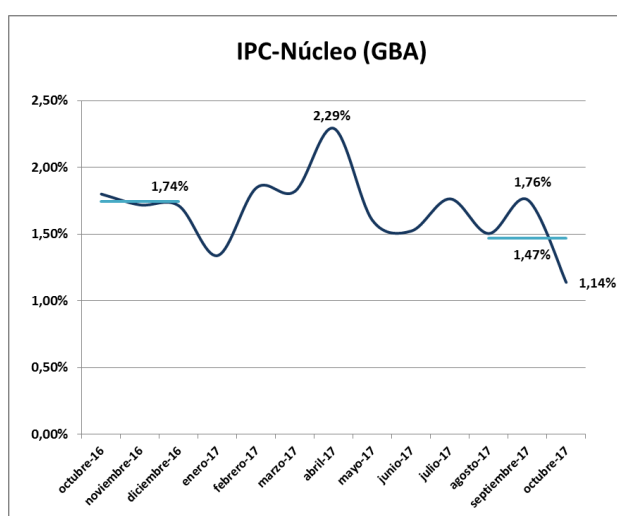
Será difícil, teniendo en cuenta estos datos, quebrar las expectativas de inflación. Es decir, que los contratos (por ejemplo: paritarias) de la economía se fijen entorno al 10% (+/- 2%) para 2018. Más bien estarán cerca de 17% anual. Eso le agrega más rigidez a la baja a la tasa de inflación.

Grafico 1. Expectativas, REM y metas de inflación



- Los datos de inflación muestran que el proceso de desinflación tiene “intermitencias” o “interrupciones”. Si tomamos el promedio de la inflación núcleo (que no contiene efectos de precios regulados y estacionales) de los últimos 12 meses da 1,68%. Es un número alto. En los últimos 3 meses se ubica por debajo de ese número 1,47% (promedio). Sin embargo está muy lejos del 1% mensual deseado por el BCRA.

Grafico 2. Inflación Núcleo



- Expansión del crédito. El crédito total (en pesos) se expande al 45,3% interanual. Esto es 22 puntos por encima de la inflación IPC-GBA (últimos 12 meses). Especialmente, el crédito personal crece a 58% interanual. ¿Es posible reducir significativamente la tasa de inflación con el crédito expandiéndose en estos términos?

Stock de Lebac , vencimientos y credibilidad.

- El stock de Lebac está incrementándose a un ritmo insostenible en el tiempo. Acaba de superar los 1,2 billones de pesos .Y en estos últimos 7 meses las tasas de interés que paga fue en el mismo sentido. Esto incrementa el costo por pago de intereses (emisión futura o aumento de stock en el futuro).
- El BCRA logro construir credibilidad y eso tuvo su correlato en las licitaciones de Lebac. En Agosto las colocaciones al menor plazo pasaron de representar el 65,6%(sobre el total adjudicado) a 58,8%.Y en Septiembre, siguieron bajando las colocaciones a corto plazo ubicándose en a 46,5% - Gráfico 3-



- Sin embargo, en las últimas licitaciones hubo una reversión de esta conducta. Los agentes volvieron a posesionarse en Lebac a menor plazo. Asimismo, se observa un incremento en el monto total en el próximo vencimiento de Diciembre ubicándose en 446.893 millones de pesos. Hay que estar atentos porque es riesgoso volver a mega-vencimientos que equivalen al 50 % de la base monetaria.

Gráfico 3. Credibilidad y acortamiento de plazos de Lebac

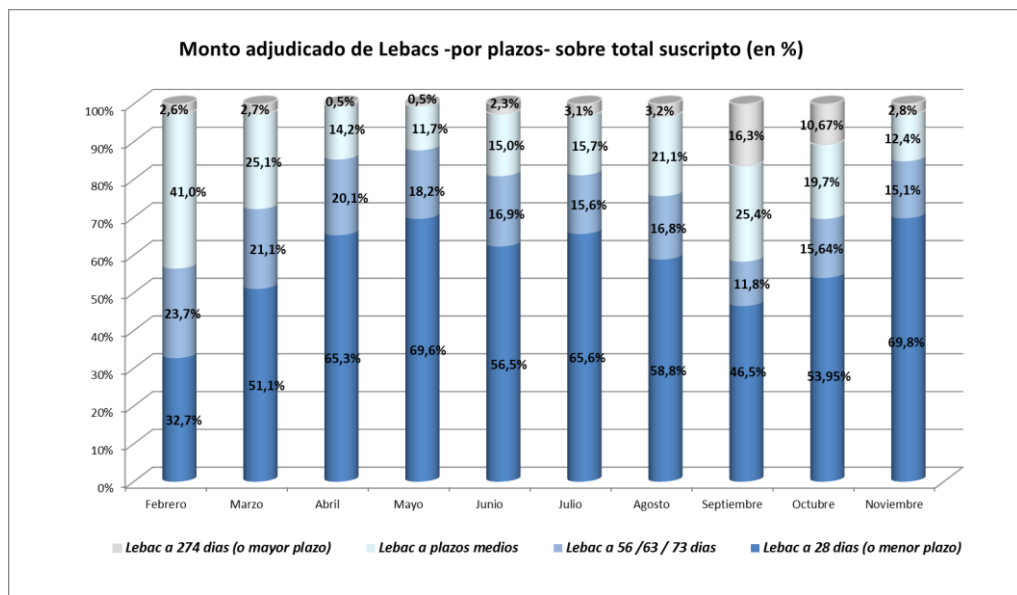
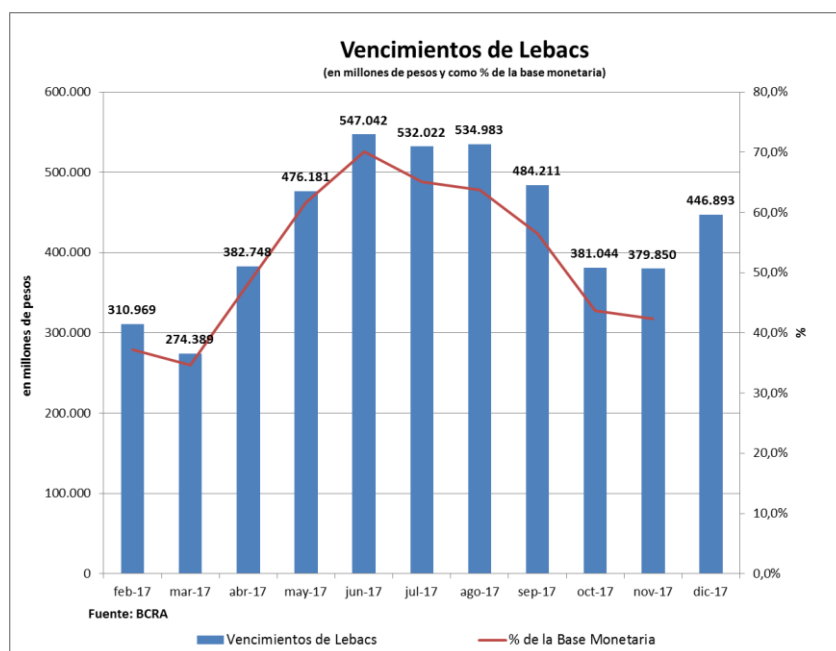


Gráfico 4. Monto de vencimientos de Lebac



- Precios regulados: En los próximos meses se viene un mix de ajuste de precios que impactará de lleno en IPC-Nacional.
 1. Aumentos de energía eléctrica : En el GBA aumentará en 2 tramos (diciembre de 2017 y febrero de 2018) el 1er alza será de 43% en Diciembre de 2017 y 24% en Febrero de 2018 (en promedio)
 2. Combustibles: El precio “libre” aumenta dependiendo de la variación del precio internacional del petróleo, el tipo de cambio y precio de biocombustibles. Este último precio aumentará por una resolución del Ministerio de Energía y a su vez el crudo internacional está en alza .Se espera un incremento de 6% en diciembre.
 3. Transporte público de pasajeros: Desde enero de 2018 aumentará el transporte \$0,50 por mes –para tramos de corta distancia – de \$6 pasaría a vale \$12 a fin de año (incremento de 100%). Hay que tener en cuenta que este ítem tiene una ponderación importante en IPC-Indec .
 4. Gas: A partir del 1ero de Diciembre aumentará un 40% la tarifa de gas.

Meta inalcanzable

Si la meta 2017 parecía muy ambiciosa. Después de todo este paquete de aumentos y los factores enumerados que afectan el proceso de desinflación sin dudas es más difícil el objetivo de 2018. Hay que tener en cuenta que una meta de 12% -como límite superior - requiere una inflación mensual menor a 0,95% para poder cumplir con el objetivo. Y magia no hay.

*Economista (UNLP)-Docente UCALP-Finguru

