

Informe Monetario y Cambiario N° 155
EL BCRA CON UN OJO EN LOS PRECIOS Y EL OTRO EN EL DÓLAR
RESUMEN EJECUTIVO - 13 de julio de 2017

1. Nueva cobertura de precios, sin cambios en los resultados

- El INDEC finalmente el 11 de julio presentó la evolución de los precios a través del nuevo IPC Nacional, buscando ampliar la cobertura geográfica y la relevancia del índice. Los nuevos datos no cambian las conclusiones sobre la evolución de los precios en el año, marcando la moderación de los precios en los últimos dos meses pero con una inflación núcleo que se ubica por encima de los rangos previstos.
- Según el nuevo indicador, que está compuesto por la evolución de los precios de seis diferentes regiones del país, la inflación en el mes de junio fue de 1,2% mensual (los servicios se incrementaron 1,5% y los bienes 1%) y la acumulada en el primer semestre de 2017 fue de 11,8% respecto a diciembre pasado. Analizando la evolución por región, las mayores subas de los precios en el mes estuvieron concentradas en el GBA (1,4% mensual) y en el Noreste (1,4%) del país mientras que el Noroeste (1,0%) y la región Pampeana (0,9%) los de menor variación.
- Teniendo en cuenta que en julio se prevén nuevas subas discretas de precios de productos regulados como la medicina prepaga, naftas, expensas y cigarrillos, que provocan una expectativa de suba en torno a 1 punto porcentual, y que se suma a la estacionalidad del turismo y el esparcimiento en el mes por las vacaciones de invierno y el “salto” del tipo de cambio, se prevé que los guarismos de inflación sean elevados. Frente a este escenario, el BCRA decidió mantener sin cambios a la tasa de referencia en 26,25%, tras varias especulaciones de un posible incremento de tasa de política en línea con las medidas tomadas la semana pasada en las cual BCRA convalidó una nueva suba de 50 puntos básicos en promedio de la tasa de Lebac del mercado secundario ubicarla 26,25%, superando el piso de corredor de tasa de política.

2. Mercado cambiario: Sin miedo a flotar

- A diferencia de lo que se observaba en años previos, el nuevo esquema de política cambiaria sugiere que los movimientos recientes de suba y la volatilidad del tipo de cambio son necesarios para mejorar la eficiencia del tipo de cambio en la absorción de shocks y sugiere un incremento de la confianza de la autoridad monetaria en el instrumento de política (antes intervenía).
- En las últimas semanas el tipo de cambio sufrió una nueva depreciación, que se dio a través de un salto (que llegó a tocar los \$17,25, en el caso del dólar mayorista, hasta lograr estabilizarse en \$17 al cierre del informe) como respuesta de ruidos locales como del exterior. El BCRA estima que los movimientos del dólar son moderados como para no afectar la inflación esperada. Así, se mantuvo sin intervenir bajo el entendimiento de que el pass-through a precios será bajo. Recordemos que la adhesión del Banco Central a un sistema de tipo de cambio flexible no lo inhabilita para intervenir frente a lo que considere valores inconvenientes.
- Si bien la dinámica cambiaria de las últimas semanas generó cierta preocupación en la población, esta inestabilidad se irá minimizando cuando la posibilidad de fluctuaciones acotadas del tipo de cambio sea incorporado en la función de reacción de los agentes. Si bien al parecer para el segundo semestre la posibilidad de seguir haciendo carry trade sería aún favorable, dicha situación parece mucho más acotada que en el primer semestre y dependerá de la volatilidad que tenga el tipo de cambio en la búsqueda de nuevos valores que logren el equilibrio entre oferta y demanda.
- De no aparecer nuevas sorpresas y con tasas de Lebac aún atractivas, la calma en el mercado cambiario se mantendrá. Sin embargo, es esperable que en la cercanía de los comicios electorales se observe una mayor volatilidad en el mercado cambiario. Vale mencionar que aún luego de la suba del tipo de cambio de julio, persiste una situación de atraso cambiario que, bajo el régimen actual de tipo de cambio flexible redundará en presiones alcistas sobre el valor de la moneda. En este escenario, y teniendo en cuenta que el objetivo primordial de la entidad monetaria es el manejo de las expectativas vía la utilización de la tasa de interés de política para reducir la inflación, el BCRA sólo actuará de forma marginal en el mercado de cambios en la medida que piense que los desvíos del valor del peso puedan llegar a afectar en forma significativa a las expectativas inflacionarias o al nivel de actividad.