

## ¿Por qué se bajó la tasa de interés?

viernes, 26 de enero de 2018

Por segunda vez consecutiva, el Banco Central decidió relajar su política monetaria

Llega tu hijo del colegio con el boletín del primer trimestre del año. Tiene todas las materias debajo de cuatro. Si sigue así, vos y tu familia van a tener unos muy malos diciembre y febrero. Decidís imponerle un régimen de estudio hasta que mejore las notas. Dos horas de lectura y ejercicios de matemática por día y nada de salir a la noche con los amigos. Al menos hasta que rinda los próximos exámenes.

Iván Carrino \*

Un mes después, te juntás a hablar con sus profesores. No te transmiten buenas noticias. Según ellos, la cosa no mejora y tu hijo seguramente rinda mal los primeros exámenes del nuevo trimestre.

Volvés a tu casa, te sentás con tu querido niño y le decís:

¡Hijo mío, podés hacer vida normal! ¡Volvé a las salidas y maneja vos los tiempos de estudio!

Raro&hellip; ¿No?

Algo parecido sucedió antes de ayer con la tasa de interés de la política monetaria y la inflación.

Veamos&hellip;

El boletín del BCRA

Argentina, con 24,8% anual, ocupó en 2017 el top 10 del ranking mundial de inflación.

En un globo cuyo promedio no supera el 2% anual, Argentina tiene 10 veces eso. Es decir, su boletín de calificaciones es muy, pero muy, malo.

La inflación es un problema. Al contrario de los que dicen que es buena para el crecimiento, o que es reflejo del aumento del consumo, la ciencia económica ha demostrado que la inflación, especialmente cuando es alta e impredecible, detiene el crecimiento económico, destruye los salarios y aleja la inversión.

Un dato adicional es que el Banco Central, en septiembre de 2016 había tomado como propias las metas anunciadas por el entonces Ministro de Economía, Alfonso Prat Gay, y persiguió en 2017 alcanzar un objetivo de 17% anual como máximo. No obstante, el esfuerzo, los precios subieron 7,8 puntos más que eso.

Otra mala nota en el boletín.

Por si esto fuera poco, las expectativas de inflación, de acuerdo a las encuestas que realiza el propio Banco Central, vienen subiendo mes tras mes, indicando que será difícil alcanzar el objetivo planteado por las autoridades para 2018.

La línea roja del gráfico es lo que los analistas del mercado creen que va a ser la inflación en diciembre de 2018. Como se observa, desde enero de 2017, cuando creían que ésta iba a cerrar en 14%, las expectativas subieron 3,9 puntos (haciendo una estimación conservadora del resultado de enero. A diciembre habían subido 3,4 puntos).

Pasando en limpio: Argentina tiene una de las inflaciones más altas del mundo; no cumplió la meta de inflación en 2017 y los analistas del mercado no creen que la nueva meta (más fácil de alcanzar) vaya a cumplirse en 2018.

¿Qué hizo el Banco Central frente a esto? Decidió bajar la tasa de interés.

No solo 75 puntos básicos el 9 de enero, sino otros 75 puntos más en su última reunión, del 23 de enero de este año.

O sea, en un contexto de alta inflación e incumplimiento de las metas, se relaja la política monetaria.

A priori, luce difícil de entender.

¿Qué está viendo Sturzenegger?

En este contexto complicado para la baja de la inflación, la tasa de pasés, que en diciembre de 2017 cerró en 28,75% anual, hoy está en 27,25%.

La política monetaria es, ahora, menos contractiva.

¿Por qué?

El dato que están viendo en el Central es el de la &ldquo;inflación núcleo&rdquo;, que es un indicador de inflación que busca excluir las variaciones de precios regulados y estacionales. Se dice, por ello, que es un mejor reflejo del efecto de la política monetaria sobre el nivel general de precios.

Ahora bien, la autoridad monetaria no solo mira ese indicador &ldquo;a secas&rdquo;, sino que realiza un promedio móvil.

Es decir, para mirar ese dato para el mes de diciembre, se promediará la inflación mensual núcleo de diciembre junto con la de noviembre y también octubre. Ese dato puede anualizarse para ver una idea de a cuánto está &ldquo;corriendo&rdquo; la inflación anual.

Una vez hecha esta verdadera alquimia numérica, llegamos a ver una pequeña desinflación del indicador núcleo durante 2017. En promedio, nos da una baja de 1,3 puntos cada trimestre, lo que &ndash;si se mantuviera durante 2018-terminaría dando una inflación núcleo de 13,3% anual en diciembre de 2018.

Es decir, en términos de este indicador, la meta del 15% se &ldquo;sobre-cumpliría&rdquo;.

A este camino de desinflación, el Banco Central le agrega que este año se parte de mejores condiciones iniciales, producto de una tasa de interés real sustancialmente más alta de la que existía a comienzos de 2017.

En consecuencia, el ritmo de desinflación, una política monetaria inicialmente más contractiva que en 2017, y la suba de la meta de inflación desde 10% a 15%, le darían el margen al BCRA para bajar la tasa de interés tal como lo hizo este mes.

#### Juego peligroso

El Banco Central desplegó sus argumentos para reducir la tasa de política monetaria. Los datos están ahí para que se observen.

Sin embargo, dos consideraciones finales son necesarias:

La primera es que la alquimia numérica que hay que hacer para ver la desinflación refleja que el proceso no está del todo consolidado.

La segunda, que la meta de inflación no está hecha en función del indicador &ldquo;núcleo&rdquo;, sino del &ldquo;general&rdquo;, por lo que enfocarse meramente en el primero podría dar como resultado volver a incumplir la

meta en 2018.

Esperemos que no sea el caso y, llegada la necesidad, el central mantenga una política monetaria consistente con el objetivo de bajar la inflación.

\* Director de Contraeconomía, 25 de enero de 2018