

La tasa de inflación y la TIR de los bonos en dólares siguen bajando. La política monetaria está produciendo buenos resultados.

DOMINGO CAVALLO

11 de julio, 2016

### **Resumen**

El ritmo de descenso de la tasa de inflación sobre la que influye la política monetaria es alentador.

Si no se considera en la medición el efecto de los cambios de los precios regulados, que por otro lado son muy difíciles de calcular con precisión dados los movimientos que se producen sobre la marcha, la tasa promedio mensual estará en julio entre el 1 y el 1.5%. La tasa de los últimos 30 días ya se ubicó bastante por debajo del 1% mensual hacia el 9 de julio, último día para el que se dispone de la medición de PriceStats.<sup>1</sup>

Las tasas de rendimientos de los bonos en dólares están bajando rápidamente. En especial las de los bonos de corto plazo como el BONAR 24.

Estas tendencias deben llevar al Banco Central a perseverar con su política de bajar gradualmente la tasa de LEBACs. Aún tiene espacio para bajas significativas.

<sup>1</sup> Para más información sobre esta data e índices ver (Cavallo, 2013), (Cavallo and Rigobon, 2016), (Cavallo, 2016a) y (Cavallo, 2016b).

Los conflictos y reacciones que generan los imprescindibles ajustes tarifarios sólo deben sorprender a los asesores políticos voluntaristas que creen que en la economía los desequilibrios pueden mantenerse indefinidamente.

El gobierno debe explicar con insistencia la herencia recibida, hacer los mayores esfuerzos para que los ajustes sean lo más equitativos posible, pero no debe dejar de avanzar hacia el sinceramiento completo de la estructura de precios relativos.

Gobernar no es fácil, pero termina siendo más difícil si por acobardarse, los ajustes imprescindibles se postergan.

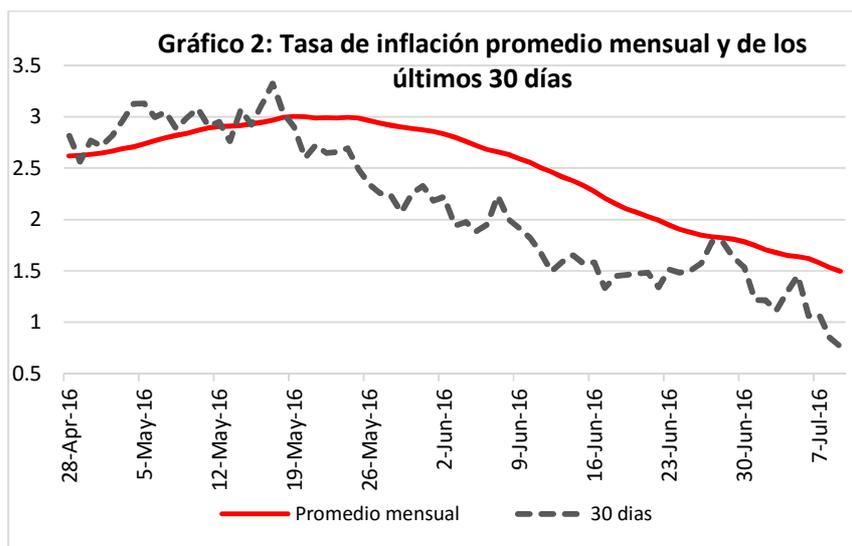
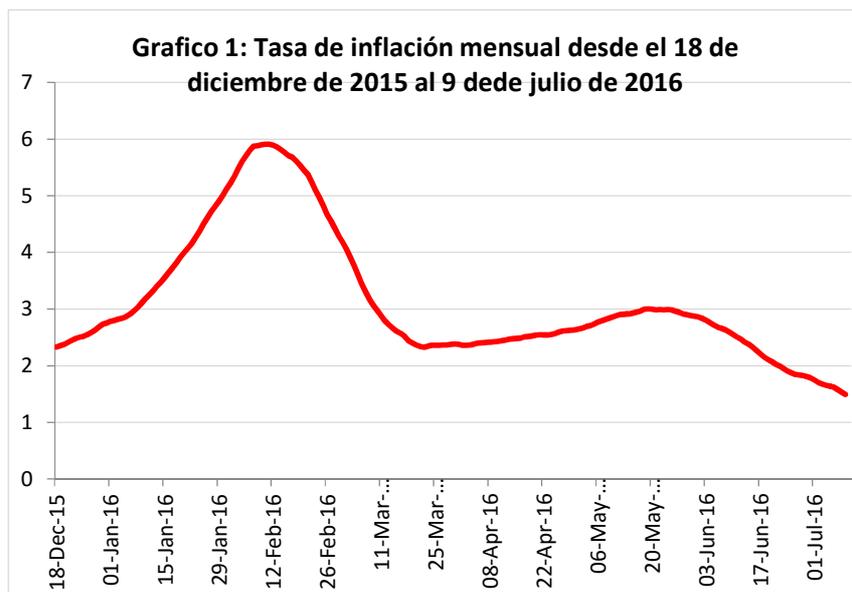
**La tasa de inflación de los precios de mercado de los últimos 30 días ya perforó el piso del 1% mensual.**

Como tasa mensual promedio (es decir comparando el promedio de los índices diarios de 30 días con el promedio de los índices diarios de los 30 días anteriores) la inflación que puede compararse con el cálculo mensual que hace el INDEC, ya se ubica en el 1.5% mensual, la mitad de la tasa Congreso publicada para todo el mes de junio.

La tasa mensual promedio medida por PriceStats en junio fue del 1.8%. La diferencia entre el 2.9% del Congreso y el 1.8% de PriceStats podría ser explicada parcialmente por la evolución de los precios regulados. Pero parece un poco exagerada. Puede ocurrir que el Congreso esté sobre-estimando la tasa. Valdría la pena pedirles que la desagreguen entre precios regulados y los de mercado.

Es interesante observar que la tasa medida por PriceStats de los últimos 30 días ya ha perforado el piso del 1%. El 7 de julio había sido de 1.07%, el 8 ya era del 0.85% y el 9 de julio de 0.76%. Este comportamiento permite avizorar para julio una tasa mensual promedio más cerca del 1% que del 1.5% que mencionamos en nuestro informe del 30 de junio.

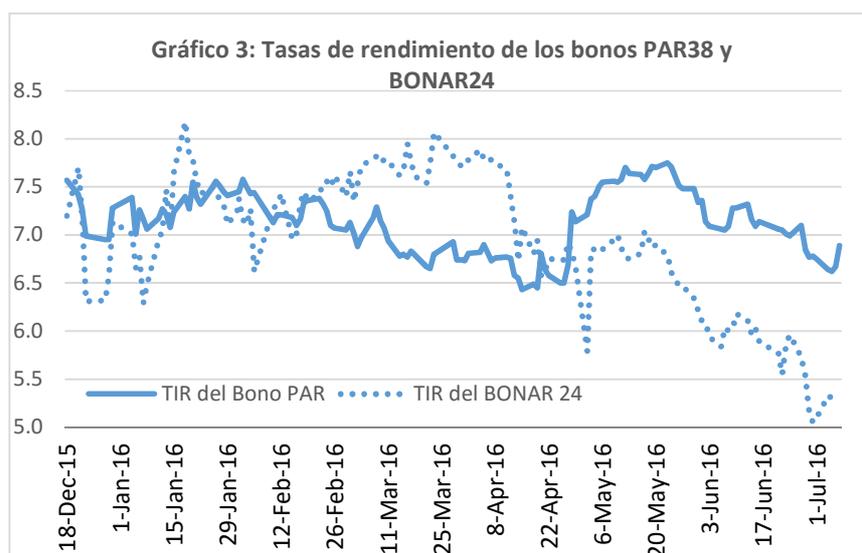
Puede volver a ocurrir que algunos precios regulados agreguen puntos a la inflación, aunque con la confusión que se ha desatado sobre cuáles son los precios que terminarán facturando las empresas de gas, no resulta fácil medir cuánto agregan a la inflación los cambios en los precios regulados.



### La tasa de rendimiento de los bonos está bajando rápidamente

La TIR de los BONAR 24 ya se ubica entre el 5% y el 5.5% mensual, una alentadora reducción del costo del crédito público a corto y mediano plazo teniendo en cuenta que en el mes de marzo esa misma tasa se ubicaba entre 7.5% y 8% mensual.

La tasa de los bonos de largo plazo, también bajó, pero no tanto como la de los BONAR. Por el momento se ubica entre 6.5% y 7%.



### La política monetaria está dando buenos resultados.

Tanto el comportamiento de la tasa de inflación sobre la que influye la política monetaria como la tasa de rendimiento de los bonos indican que la política

monetaria se mueve en la dirección correcta. El Banco Central debe perseverar con la baja de las tasas de interés. El precio del dólar está aún por debajo del que ya se ha reflejado en el precio de los bienes comercializables, así que su posible aumento no tiene por qué acentuar el ritmo inflacionario.

**Era sabido que eliminar los desequilibrios heredados iba a ser difícil.**

Sólo asesores políticos irresponsables e ignorantes en materia económica pueden haber aconsejado al gobierno no poner énfasis en la herencia recibida. El gobierno tiene que explicarle claramente a la gente el origen y la magnitud de los desequilibrios y mostrar que está tratando de hacer los ajustes con la mayor justicia posible. Pero no debe acobardarse.

Los ajustes de precios regulados y la eliminación de subsidios siempre son políticamente conflictivos. El gobierno debe ser pragmático, hacer las concesiones necesarias para evitar conflictos sociales genuinos, pero no debe dejar de avanzar hacia el sinceramiento completo de los precios lo más rápido que resulte posible. Los ajustes son inevitables.

## REFERENCIAS

- Cavallo, A., 2013. Online and official price indexes: Measuring Argentina's inflation. *Journal of Monetary Economics* 60(2) 152–165.
- Cavallo, A., Rigobon, R., 2016. The Billion Prices Project: Using Online Data for Measurement and Research. *Journal of Economic Perspectives* 30, 151–78.
- Cavallo, A., 2016a. Are Online and Offline Prices Similar? Evidence from Large Multi-Channel Retailers. *American Economic Review*. Forthcoming.
- Cavallo, A., 2016b. Scraped Data and Sticky Prices. *Review of Economics and Statistics*. Forthcoming.