

## Comunicado de Política Monetaria

# ***El BCRA mantiene su tasa de política monetaria en 40%***

*Buenos Aires, 10 de julio de 2018.* El Banco Central de la República Argentina (BCRA) decidió mantener la tasa de política monetaria en 40%. Considerando los antecedentes descriptos a continuación, el BCRA mantendrá el actual sesgo contractivo de la política monetaria hasta que la trayectoria de la inflación, así como la inflación esperada, se alineen con la meta de diciembre 2019.

El escenario base que justifica la decisión de política monetaria se resume en las siguientes consideraciones:

-Como se destacó en el comunicado anterior, los indicadores de alta frecuencia muestran una aceleración de la inflación en junio. La misma refleja los efectos directos e indirectos de la reciente inestabilidad cambiaria. Si bien las expectativas del mercado volvieron a elevarse en la última medición, en parte respondiendo a la variación del tipo de cambio entre fines de mayo y fines de junio, los últimos datos disponibles muestran una desaceleración de la inflación a partir de julio, en consonancia con las proyecciones de la subgerencia general de Investigaciones Económicas del BCRA. Sin embargo, la perspectiva actual sigue demandando el mantenimiento del sesgo contractivo de la política monetaria.

-La actividad económica siguió creciendo hasta el mes de marzo, pero indicadores de abril mostraron el impacto directo de la extraordinaria sequía que afectó las cosechas de soja y maíz. A partir de mayo, se sumó el efecto ingreso que la reciente aceleración inflacionaria está generando y el subsecuente endurecimiento de las condiciones crediticias. En el tercer trimestre se espera que la normalización de los mercados financieros y la recuperación de la producción agrícola irán contribuyendo gradualmente a una mayor actividad económica, pero la experiencia reciente sugiere que la misma puede tardar algunos meses más en recuperar su anterior vigor. En consecuencia, se estima que el crecimiento del PBI se desacelere en 2018, antes de retomar tasas superiores en 2019.

-El canal de crédito sigue mostrando un crecimiento balanceado, aunque se han notado también los efectos de la reciente inestabilidad cambiaria y sus potenciales efectos de corto plazo sobre la actividad económica. Para los próximos meses se espera un crecimiento de los créditos bancarios más moderado que en meses previos, también sosteniendo un acomodamiento a una menor demanda agregada.

-Al mismo tiempo, la recaudación fiscal de junio tuvo un incremento elevado a pesar de la desaceleración del nivel de actividad, ratificando la perspectiva de cumplimiento de la meta fiscal que reduciría el déficit primario de 3,8% del PBI el año pasado a 2,7% este año, y 1,3% en 2019.

-El M2 privado muestra un crecimiento interanual del 23,7%, por debajo de la inflación de los últimos 12 meses. La base monetaria presenta un ritmo de crecimiento de 31,1% interanual, pero debe tenerse en cuenta que el mismo se ve incrementado por los cambios de los coeficientes y períodos de cómputos de los encajes definidos recientemente por el BCRA. Por esa razón, la autoridad monetaria ha comenzado a monitorear una base monetaria amplia, que incluye todos los pasivos del BCRA con los bancos (pases netos, LELIQ y LEBAC en poder de bancos) y el bono 2020 del Tesoro Nacional, admitido para integrar parte de los encajes. Esta base monetaria amplia presenta un crecimiento de 27,6% interanual, frente al máximo de 46,9% que había alcanzado en mayo del año pasado.

Consistente con la decisión de política, el Consejo de Política Monetaria reconoce la presencia de riesgos de mayor inflación a la esperada en caso de un traspaso del tipo de cambio a los precios minoristas mayor al previsto. Asimismo, el Consejo también entiende que la confirmación del sendero decreciente del gasto público, sumado al compromiso asumido por el BCRA de no financiar más al Tesoro y los esfuerzos que

se están llevando a cabo para reducir el exceso de liquidez del sistema, debieran comenzar a colaborar en la contención inflacionaria. Es por ello, que las autoridades del BCRA se comprometen a seguir monitoreando el comportamiento de la inflación en los próximos meses, decididos a introducir acciones correctivas en caso de ser necesarias para lograr su meta de inflación.

Tal como fuera anunciado en el comunicado del 26 de junio, las nuevas autoridades han resuelto introducir modificaciones en el marco de política monetaria. En primer lugar, se considera que, en la transición hasta alcanzar tasas de inflación de un dígito, el esquema de metas de inflación con la tasa de interés como único instrumento de política monetaria debe ser complementado por un seguimiento más atento a los agregados monetarios. En este contexto, se decidió aumentar los encajes legales en dos oportunidades desde el 18 de junio del presente año. Asimismo, es la intención de las nuevas autoridades ir reduciendo paulatinamente el stock de LEBAC sin incrementar el circulante, de manera de ganar mayor control sobre la liquidez en un sentido amplio. En segundo lugar, se consolidará el funcionamiento del Consejo de Política Monetaria, pasando el mismo de ser un órgano asesor a ser uno resolutivo. A fin de profundizar la comunicación al público de la visión del BCRA, en los comunicados de política monetaria se publicará el resultado de la votación de los miembros del Consejo. En tercer lugar, se modifica la frecuencia de toma de decisión de política monetaria, pasando la misma a ser mensual. Esta disposición manifiesta el entendimiento de que las decisiones de política monetaria deben reflejar cierta persistencia consistente con una perspectiva precisa sobre de las tendencias de la inflación para los meses siguientes. De todos modos, en situaciones de alta volatilidad como la actual, el BCRA mantendrá una activa intervención en el mercado secundario de LEBAC con el objetivo de reforzar la señal de política monetaria, cuando fuese necesario, entre decisiones de tasa de política. El próximo comunicado de política monetaria se emitirá el 7 de agosto del presente año.



## Anexo

	Monitor de Precios											
	ene.-18		feb.-18		mar.-18		abr.-18		may.-18		jun.-18	
	%m	%ia	%m	%ia	%m	%ia	%m	%ia	%m	%ia	%m	%ia
IPC Nacional	1,8	25,0	2,4	25,4	2,3	25,4	2,7	25,5	2,1	26,3	n/d	n/d
IPC Nacional Núcleo	1,5	21,1	2,1	21,6	2,6	22,4	2,1	22,4	2,7	23,6	n/d	n/d
IPC GBA	1,6	25,4	2,6	25,5	2,5	25,6	2,6	25,6	1,9	26,4	n/d	n/d
IPC GBA Núcleo	1,5	21,9	2,2	22,3	2,5	23,1	2,1	22,8	2,6	24,0	n/d	n/d
IPC CABA	1,6	25,8	2,6	26,3	2,1	25,4	3,0	26,5	2,1	26,9	n/d	n/d
IPC CABA Núcleo	1,7	23,1	2,1	23,7	2,4	23,2	1,9	23,5	2,6	24,5	n/d	n/d
IPC San Luis	1,4	24,6	2,5	25,6	2,8	25,2	2,5	25,3	2,5	26,4	n/d	n/d
IPC Córdoba	2,3	26,6	2,5	26,8	1,7	24,8	3,1	25,8	2,1	26,7	n/d	n/d
IPC Córdoba Núcleo	1,6	20,3	2,0	21,2	2,2	20,8	2,4	21,5	2,2	22,1	n/d	n/d
IPIM	4,6	22,4	4,8	26,3	1,9	27,5	1,8	29,2	7,5	37,7	n/d	n/d
IPIB	4,9	21,8	5,2	26,5	2,4	28,7	1,9	30,9	8,4	40,7	n/d	n/d
IPP	5,0	21,6	5,6	27,0	2,4	29,8	2,0	32,3	8,4	41,9	n/d	n/d
ICC	1,2	24,6	2,4	25,4	1,6	26,1	4,9	25,4	2,7	27,4	n/d	n/d
ICC - Materiales	2,4	22,6	2,8	24,0	2,5	24,7	1,7	25,5	6,2	30,9	n/d	n/d
ICC - Mano de Obra	0,2	22,3	1,8	24,4	1,2	25,9	7,3	24,3	0,7	24,3	n/d	n/d
REM IPC Nacional - 2018		19,4		19,9		20,3		22,0		27,1		30,0
REM IPC Núcleo Nacional - 2018		16,9		17,1		18,1		19,8		25,1		28,2
REM IPC Nacional - 2019		13,5		14,0		14,3		15,0		19,0		20,2
REM IPC Núcleo Nacional - 2019		12,0		12,6		12,6		13,2		17,8		18,4
REM IPC Nacional - 12 meses		18,6		17,6		17,8		18,2		22,2		24,2
REM IPC Núcleo Nacional - 12 meses		16,5		16,1		16,0		16,1		20,7		22,5