Informe de Política Monetaria

Enero de 2018

BANCO CENTRAL
DE LA REPÚBLICA ARGENTINA

Índice del informe

1 | *Contexto internacional*

2 | *Actividad económica*

3 | *Inflación*

4 | *Política monetaria*

Índice de la presentación

1 | *Evolución de la desinflación*

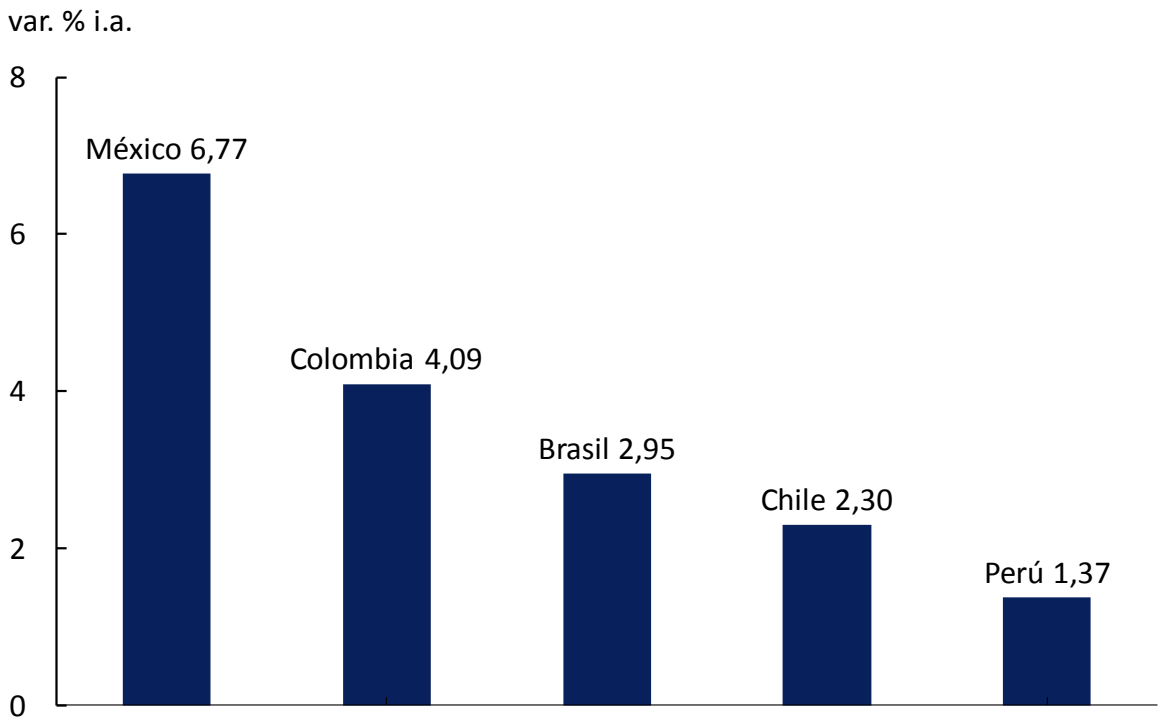
2 | *Perspectivas para 2018*

3 | *Actividad económica*

4 | *Política monetaria*

1. *Evolución de la desinflación*

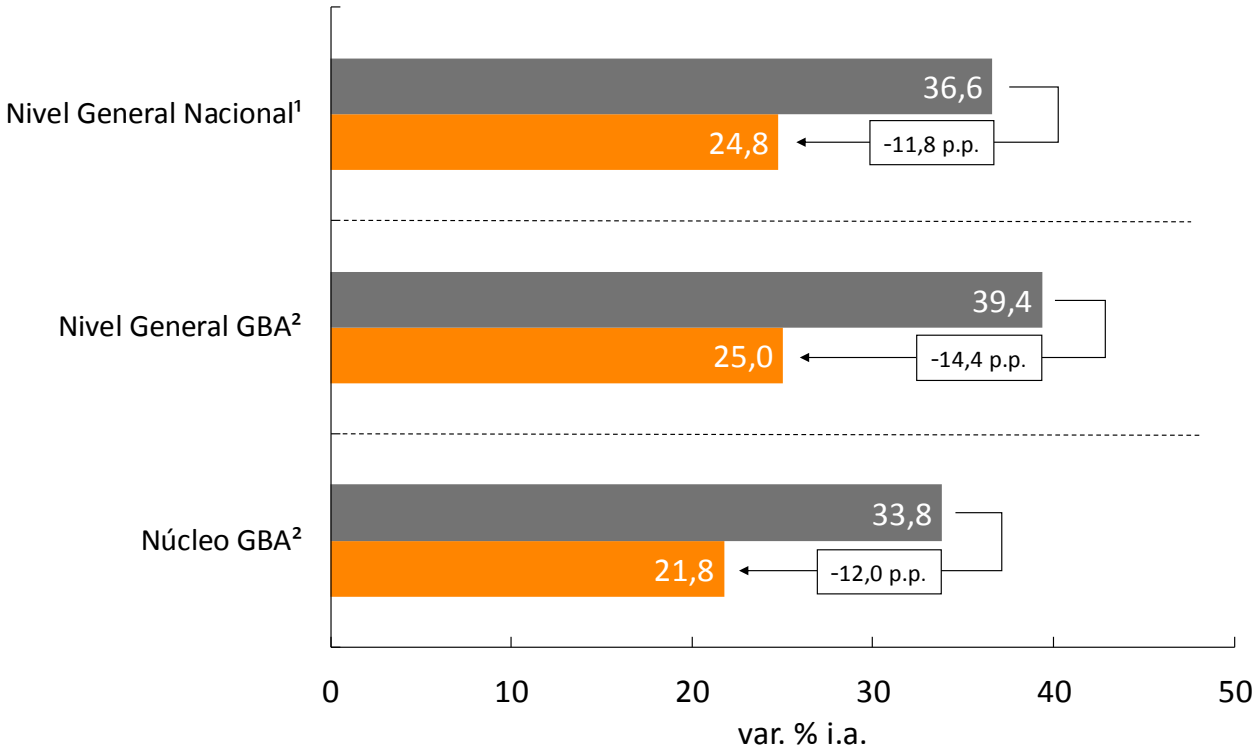
El régimen de metas de inflación funciona



Inflación de Países de Latinoamérica con Metas de Inflación. Diciembre de 2017

Fuente | Institutos nacionales de estadísticas.

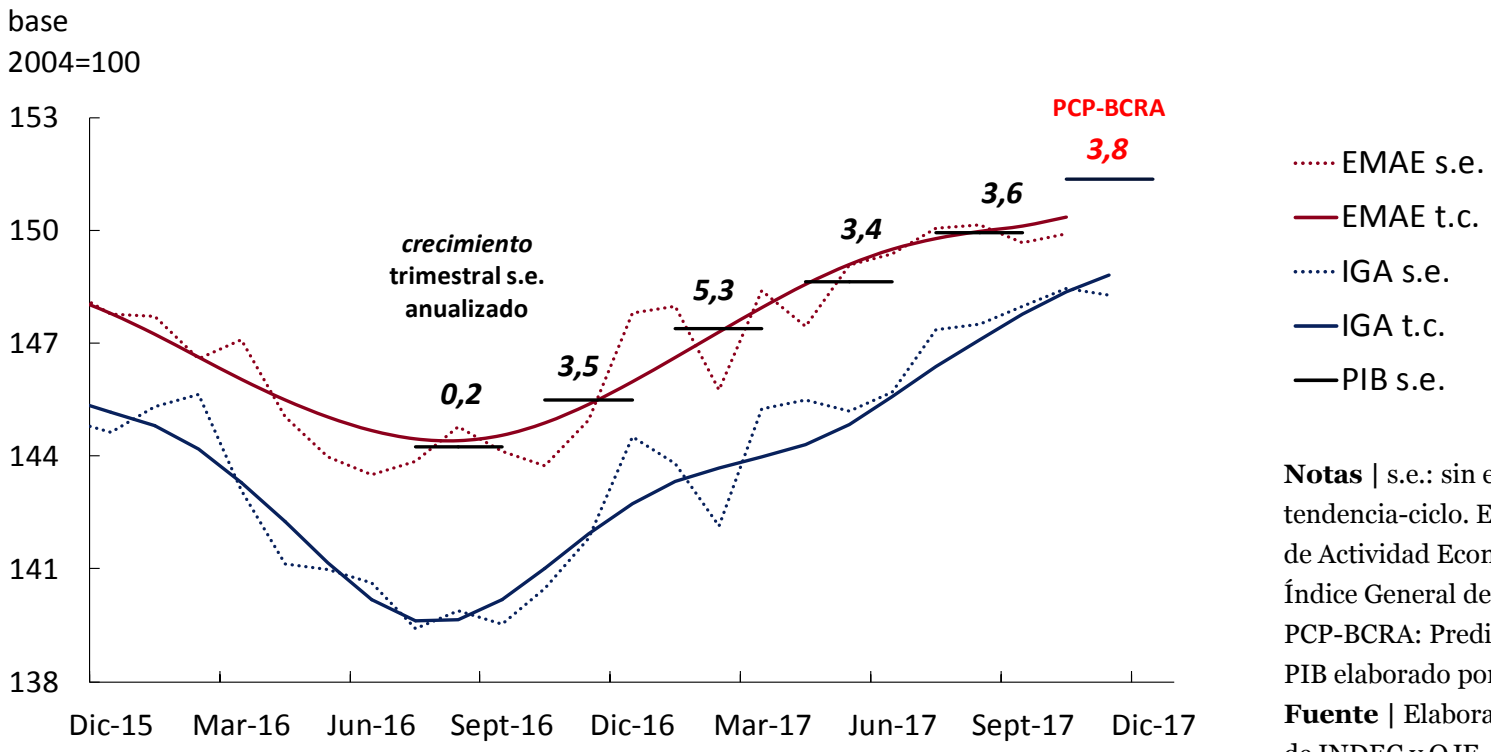
La inflación bajó…



¹ Para calcular las variaciones interanuales del 2016 se tomó el IPC-NP (promedio ponderado por gasto en base a los IPCs de la Ciudad de Buenos Aires, Córdoba y San Luis)
² Para calcular las variaciones interanuales del 2016 se tomó el IPC-GBA de INDEC, empalmado hacia atrás con el IPC de la Ciudad de Buenos Aires.

Fuente | INDEC y Direcciones de Estadística de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba.

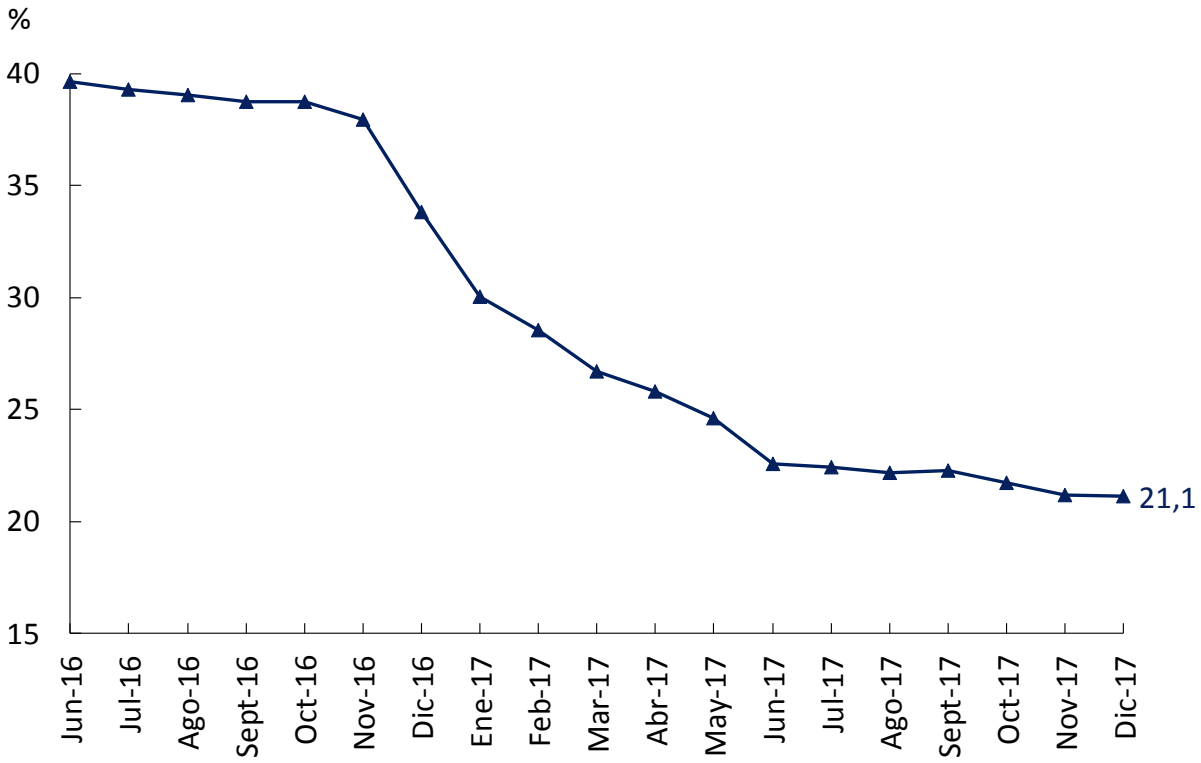
...con la economía creciendo en forma sostenida



Notas | s.e.: sin estacionalidad. t.c.: tendencia-ciclo. EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica INDEC. IGA-OJF: Índice General de Actividad O.J. Ferreres. PCP-BCRA: Predicción Contemporánea del PIB elaborado por el BCRA.

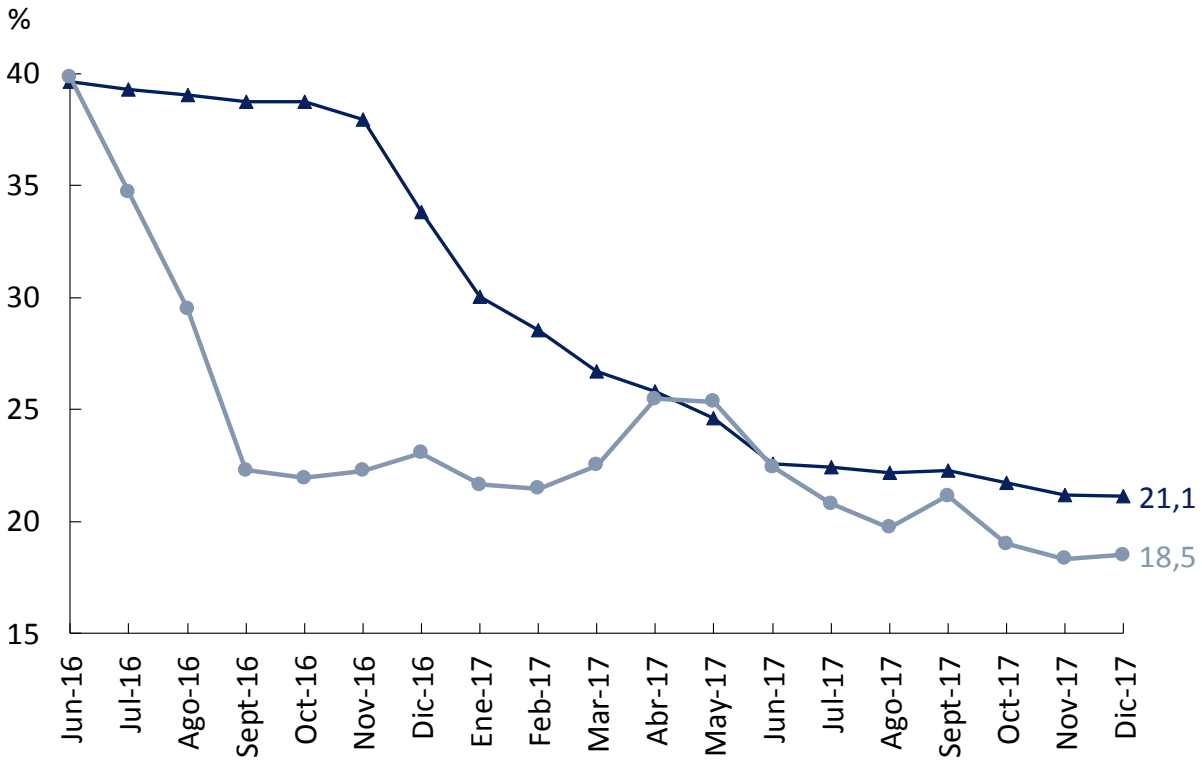
Fuente | Elaboración propia en base a datos de INDEC y OJF.

Fuerte caída de la inflación núcleo



Fuente | Dirección de Estadística y Censos – GCBA e INDEC.

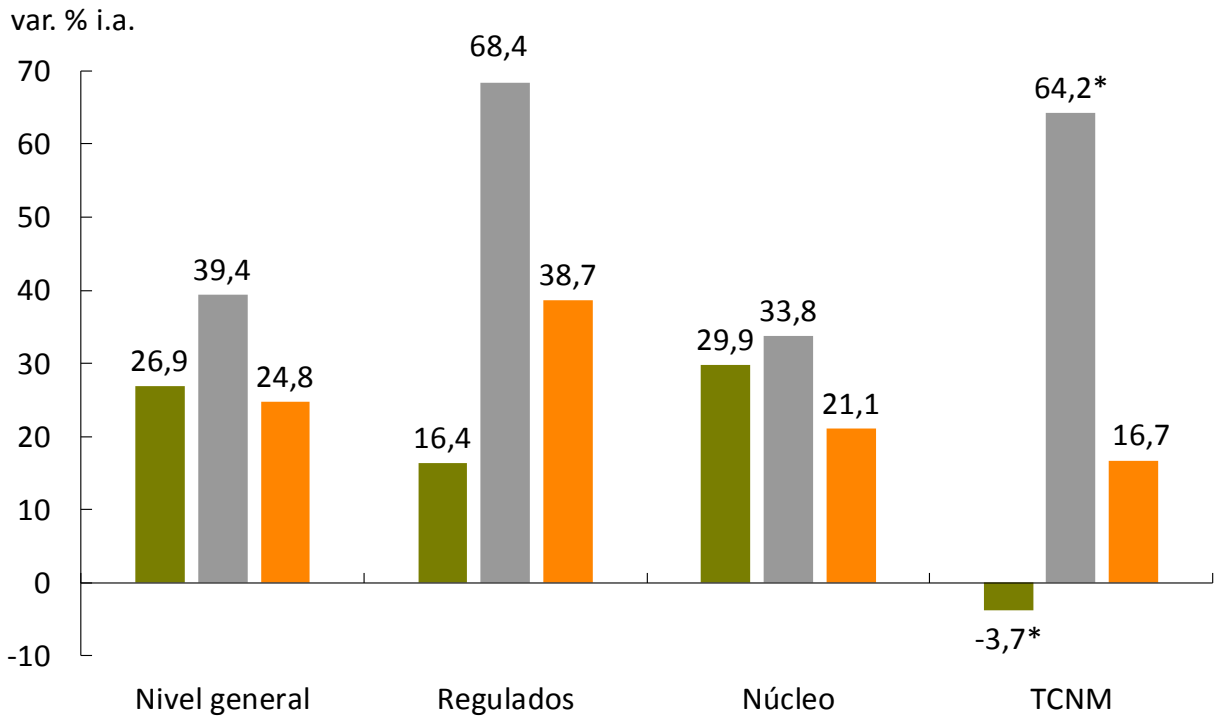
Mostrando mayor desaceleración en los últimos meses



***Nota** | Se utilizó las serie de inflación núcleo del IPC de cobertura nacional desde enero 2017; entre mayo y diciembre 2016, el IPC GBA y hacia atrás, el IPCBA.

Fuente | Dirección de Estadística y Censos – GCBA e INDEC.

Desinflación sin atraso tarifario ni cambiario



Inflación y tipo de cambio nominal (2015-2017)

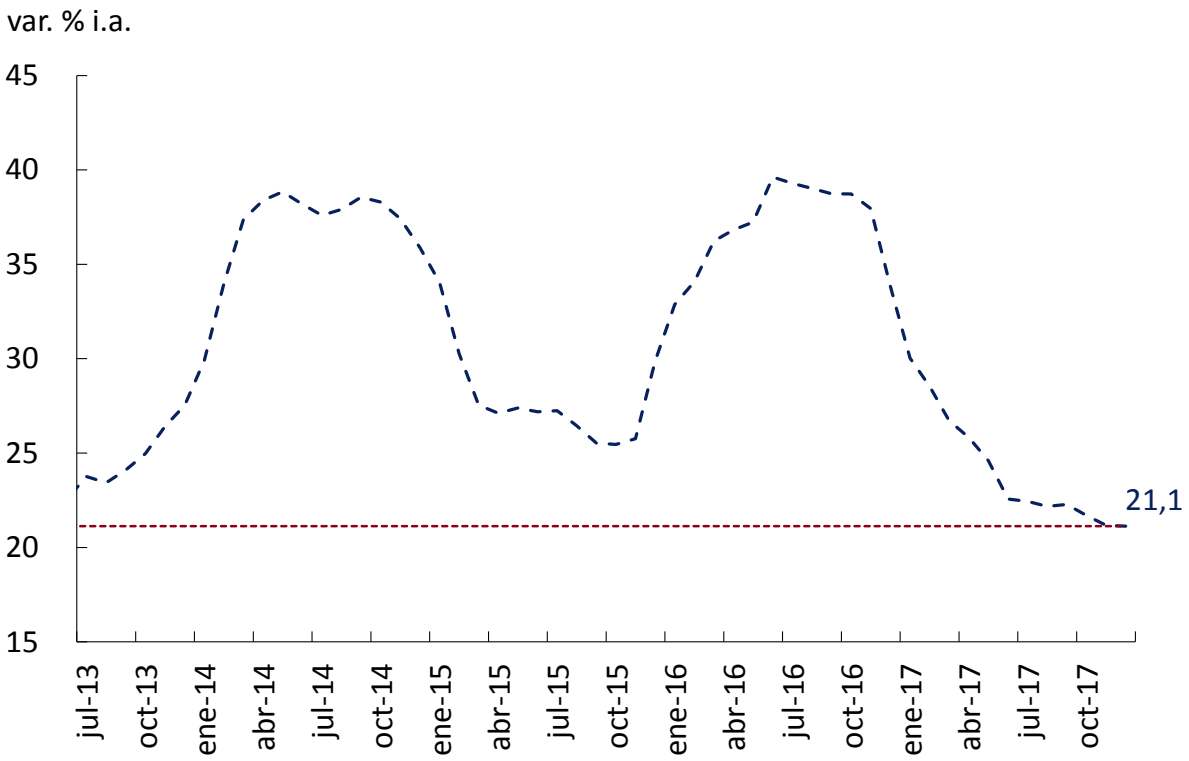
- 2015
- 2016
- 2017

*A fin de excluir efectos distorsivos derivados de la unificación cambiaria y el levantamiento del cepo, se tomó el promedio de los primeros 15d de dic-15.

Fuente | Dirección de Estadística y Censos – GCBA, INDEC y BCRA.

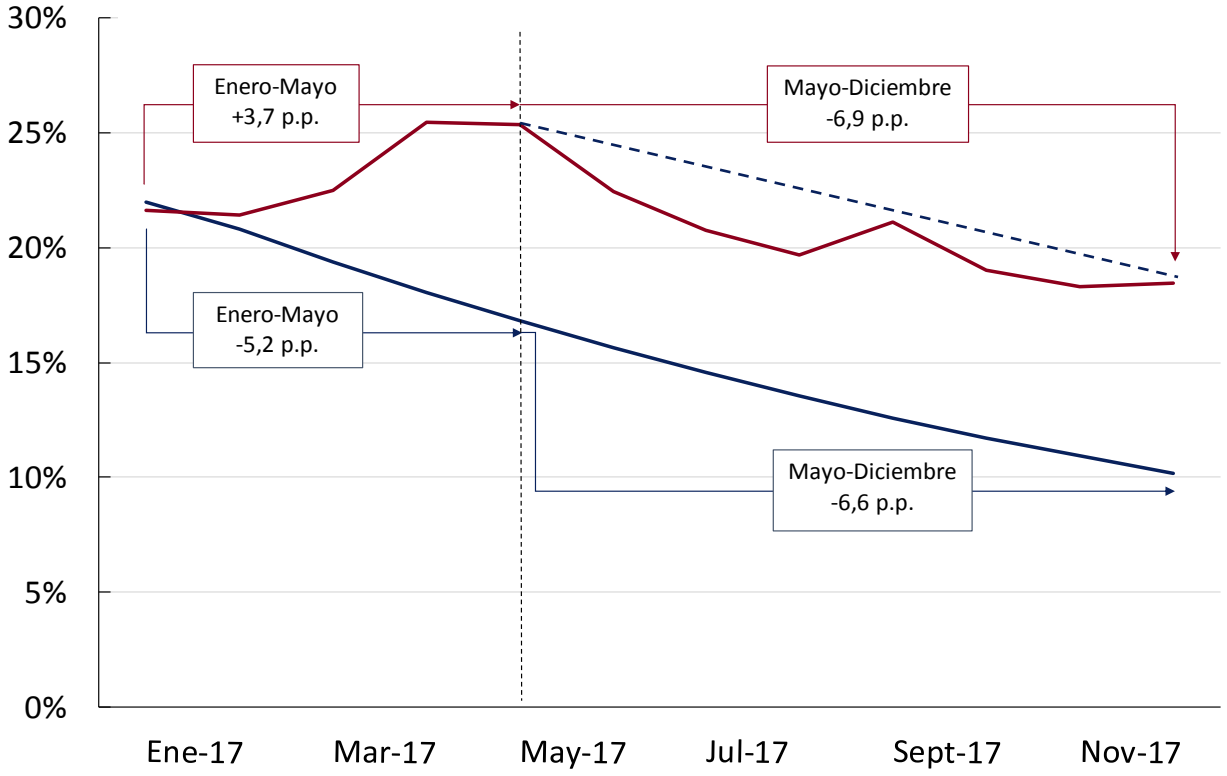
Con la inflación núcleo en un mínimo

Inflación Núcleo



Fuente | IPC Nacional, IPC GBA e IPC CABA.

Desinflación a la velocidad buscada desde mayo

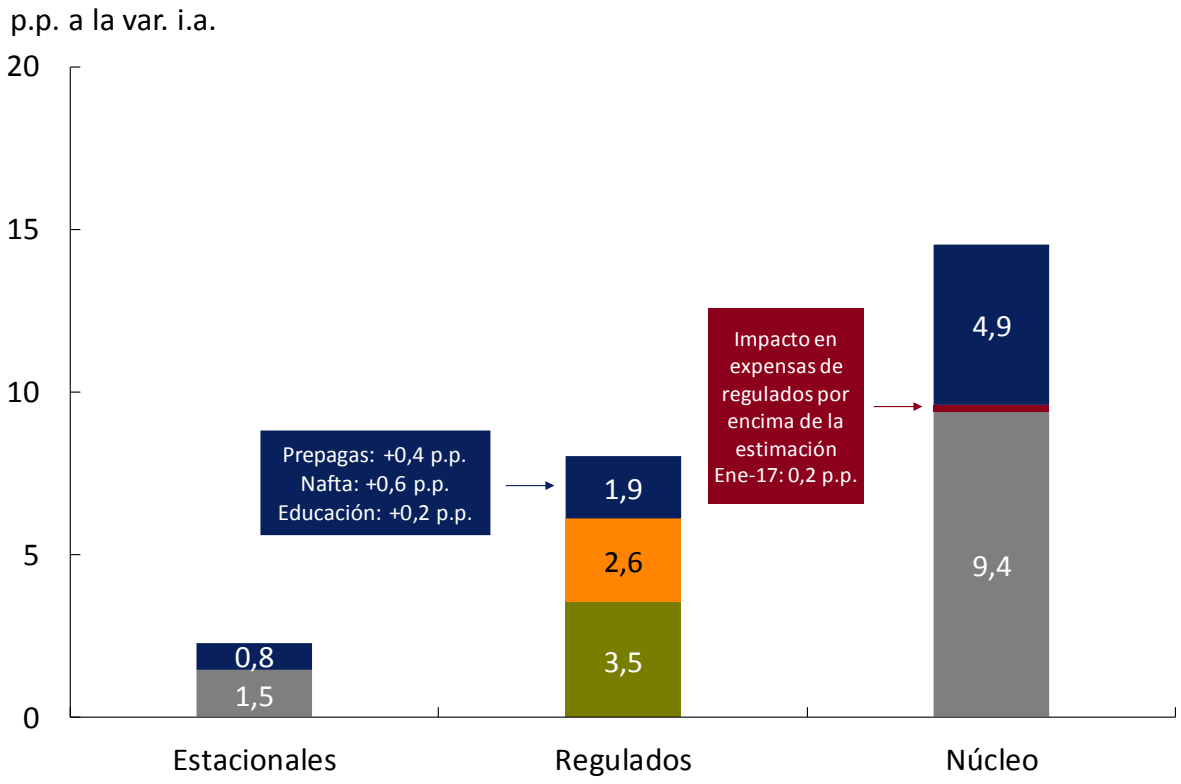


Velocidad de la desinflación (inflación núcleo; prom. mov. 3 meses anualizado)

Compatible con meta
Realizado

Fuente | Elaboración propia en base a datos de INDEC.

Desvío respecto a la meta



Descomposición Desvío Meta Inflación 2017

- Incidencia aumentos superiores al 17% y ajuste de precios relativos
- Ajuste precios relativos regulados estimado a Ene-17 (29,5% i.a.)
- Incidencia núcleo y estacionales estimada Ene-17 para cumplir meta (13,7% i.a.)
- Incidencia aumentos regulados al 17%

Fuente | Elaboración propia en base a datos de INDEC.

2. *Perspectivas para 2018*

Mejores condiciones iniciales en 2018

Ritmo de la Inflación Núcleo (2017)

Nota | IV trimestre año previo anualizado.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Ritmo de la Inflación Núcleo (2018)

Valores a comienzos de 2017

Inflación Núcleo
(IV trimestre año previo anualizado)

Nota | IV trimestre año previo anualizado.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Inflación Nivel General del año previo (2017)

Valores a comienzos de

2017	2018	
23,1	18,5	**Inflación Núcleo** (IV trimestre año previo anualizado)

Nota | Var. % i.a. diciembre del año previo.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Inflación Nivel General del año previo (2018)

Nota | Var. % i.a. diciembre del año previo.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Inflación Regulados (2017)

Valores a comienzos de

	2017	2018
Inflación Núcleo (IV trimestre año previo anualizado)	23,1	18,5
Inflación Nivel General (var. % i.a. dic. año previo)	36,6	24,8

Nota | observados 2017 y estimados 2018.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Inflación Esperada Regulados (2018)

Nota | observados 2017 y estimados 2018.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (2017)

Valores a comienzos de

	2017	2018
Inflación Núcleo (IV trimestre año previo anualizado)	23,1	18,5
Inflación Nivel General (var. % i.a. dic. año previo)	36,6	24,8
Inflación Regulados (observada 2017 y estimada 2018)	38,7	21,8

Nota | Valor observado a fin de cada año.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (2018)

Valores a comienzos de

	2017	2018
Inflación Núcleo (IV trimestre año previo anualizado)	23,1	18,5
Inflación Nivel General (var. % i.a. dic. año previo)	36,6	24,8
Inflación Regulados (observada 2017 y estimada 2018)	38,7	21,8
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (observado a fin del año previo)	90,3	

Nota | Valor observado a fin de cada año.

Mejores condiciones iniciales en 2018

Tasa Real de Política Monetaria (2017)

Valores a comienzos de

	2017	2018
Inflación Núcleo (IV trimestre año previo anualizado)	23,1	18,5
Inflación Nivel General (var. % i.a. dic. año previo)	36,6	24,8
Inflación Regulados (observada 2017 y estimada 2018)	38,7	21,8
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (observado a fin del año previo)	90,3	90,7

Nota | Diciembre del año previo.

Mejores condiciones iniciales en 2018

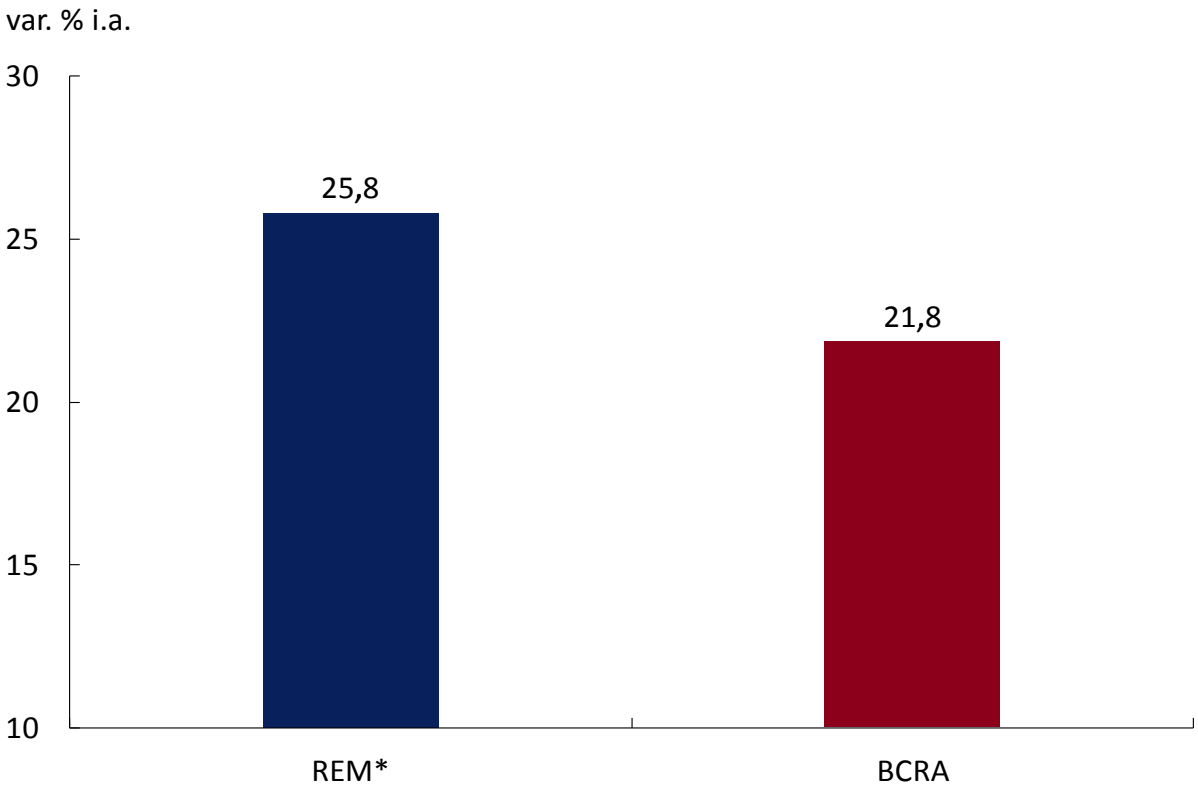
Tasa Real de Política Monetaria (2018)

Valores a comienzos de

	2017	2018
Inflación Núcleo (IV trimestre año previo anualizado)	23,1	18,5
Inflación Nivel General (var. % i.a. dic. año previo)	36,6	24,8
Inflación Regulados (observada 2017 y estimada 2018)	38,7	21,8
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral (observado a fin del año previo)	90,3	90,7
Tasa de interés real (% *ex-ante* dic. del año previo)	3,9	10,5

Nota | Diciembre del año previo.

BCRA espera menores aumentos de regulados que el REM



IPC Regulados a dic-18 (IPC cobertura nacional)

*Variación interanual esperada implícita a partir de la mediana de las estimaciones de Nivel general (17,4% i.a.) y Núcleo (14,9% i.a.) informadas en el REM de dic-17.
Fuente | Elaboración propia en base a datos de INDEC.

El multimodal reduce el aumento de transporte

Aumentos esperados de servicios regulados para el primer semestre 2018 (IPC nacional; var. % mens.)

Servicio	Ene-18	Feb-18	Mar-18	Abr-18	May-18	Jun-18	1er sem. 2018
Agua	-	-	-	-	20%	-	20%
Electricidad	-	16%	-	-	-	-	16%
Gas	-	-	-	25%	-	-	25%
Colectivo	1%	8%	1%	6%	1%	6%	25%
Ferrocarril	-	3%	-	5%	-	4%	12%
Subte	-	-6%	-	21%	-	6%	21%

Fuente | Elaboración propia.

BCRA espera 21,8% de regulados

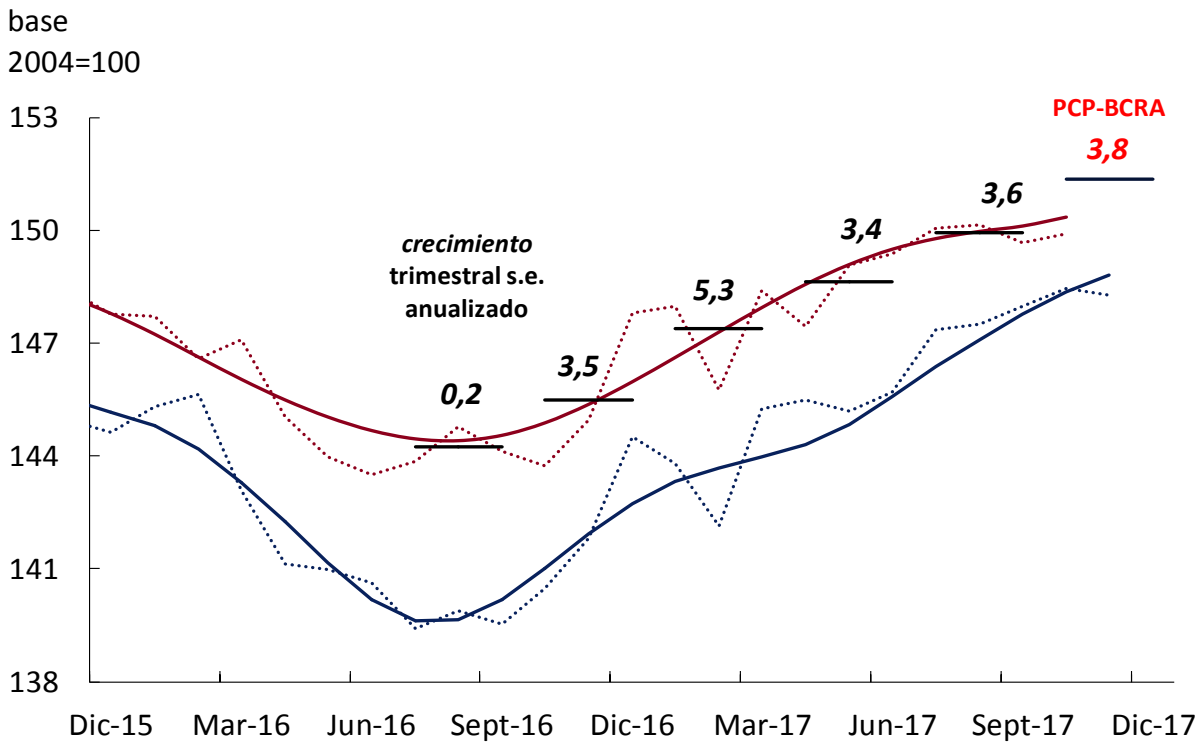
Aumentos esperados de servicios regulados para el primer semestre 2018 (IPC nacional; var. % mens.)

	1er Semestre		2do Semestre		2018	
	var. %	inc. (en p.p.)	var. %	inc. (en p.p.)	var. % i.a.	inc. (en p.p.)
Regulados	**13,5**	**3,1**	**7,3**	**1,8**	**21,8**	**5,1**
Servicios públicos	20,2	1,6	10,9	1,0	33,3	2,8
Otros regulados	9,4	1,5	5,2	0,8	15,0	2,3

Fuente | Elaboración propia.

3. *Actividad económica*

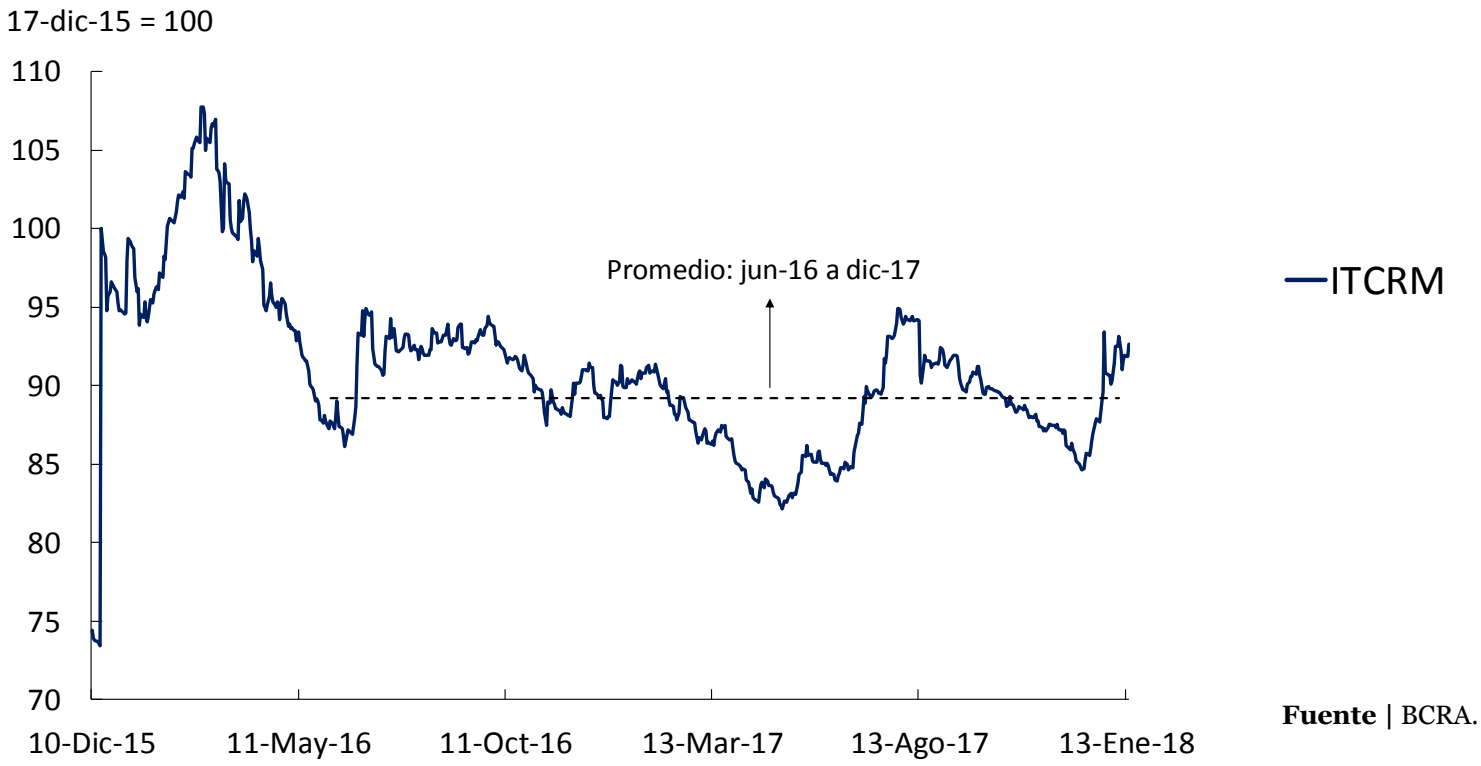
La economía crece sostenidamente



Notas | s.e.: sin estacionalidad. t.c.: tendencia-ciclo. EMAE: Estimador Mensual de Actividad Económica INDEC. IGA-OJF: Índice General de Actividad O.J. Ferreres. PCP-BCRA: Predicción Contemporánea del PIB elaborado por el BCRA.

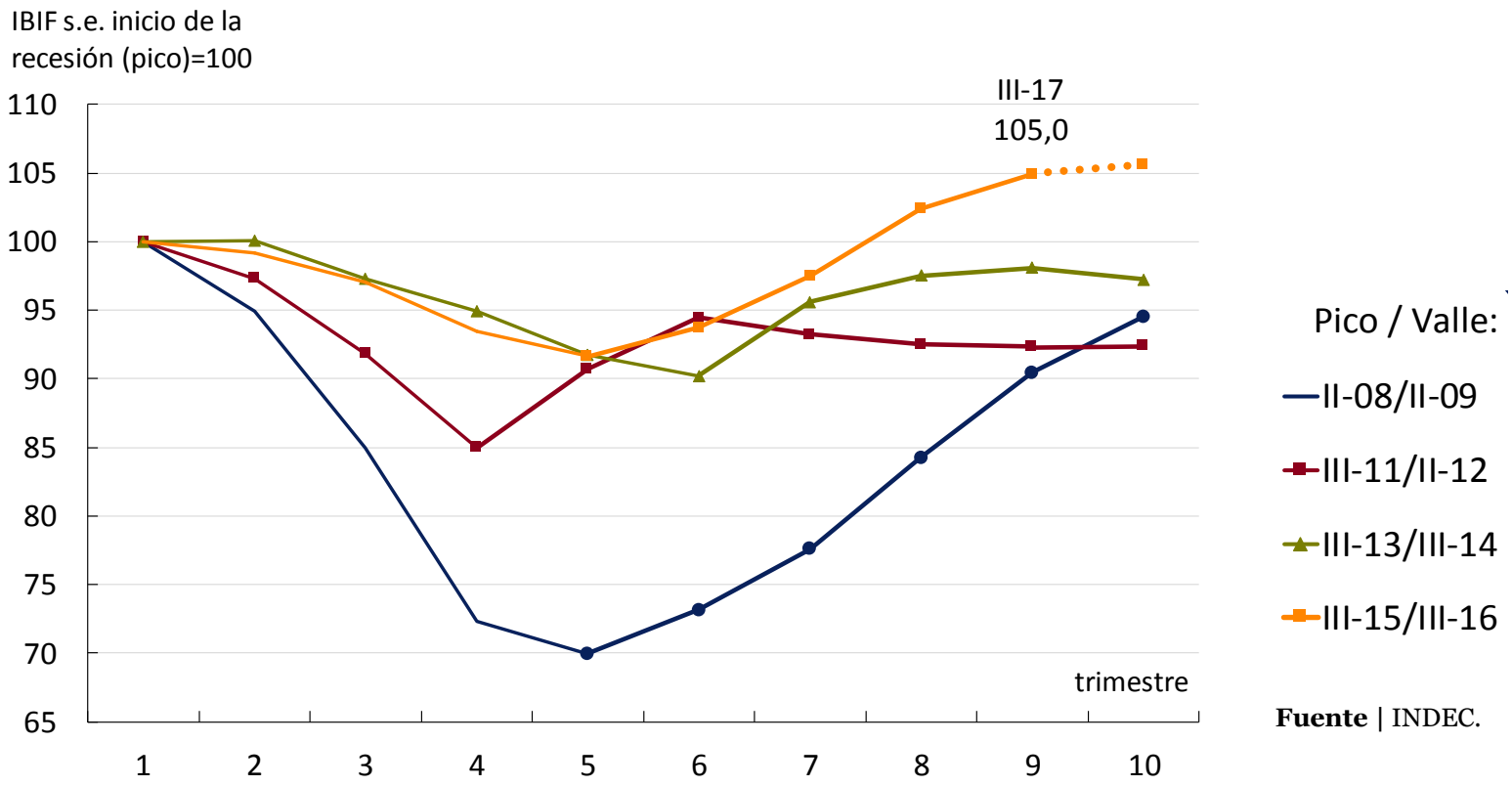
Fuente | Elaboración propia en base a datos de INDEC y OJF.

El tipo de cambio real se mantiene estable



Fuente | BCRA.

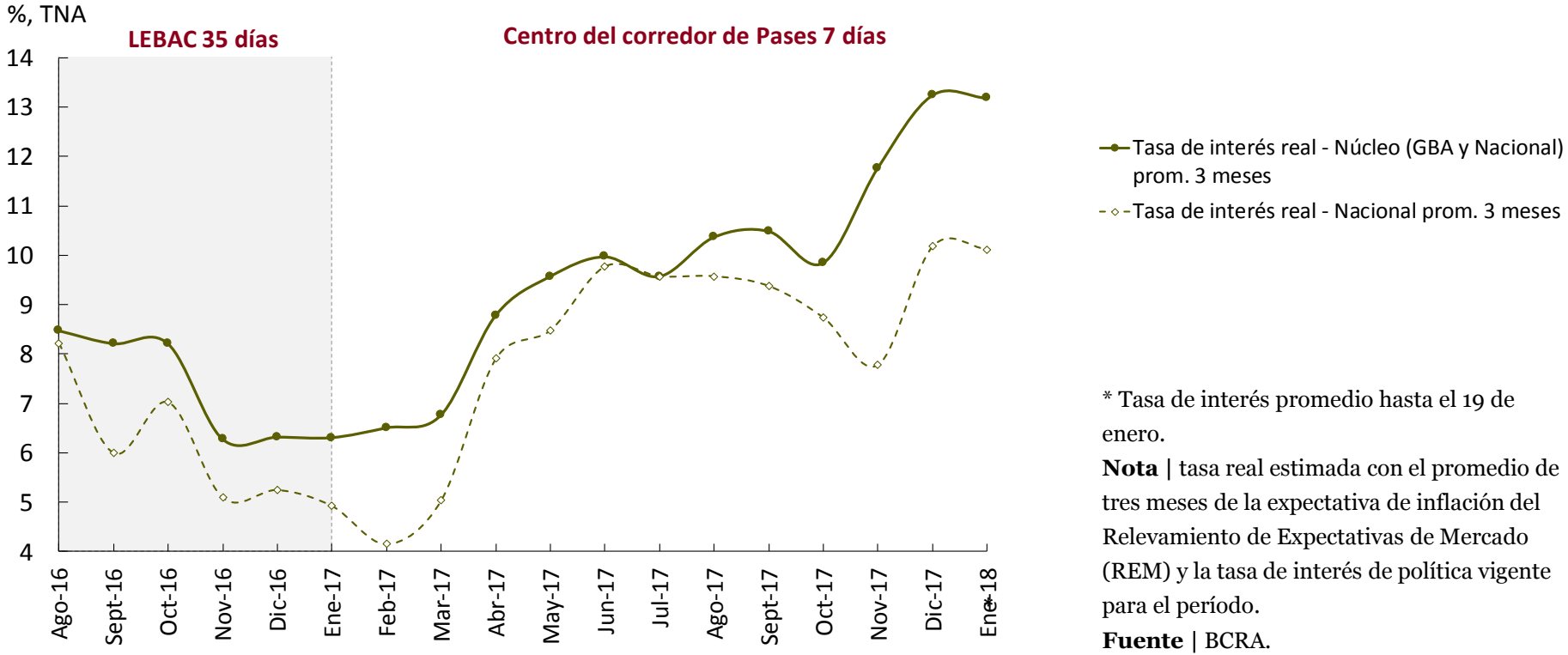
La inversión lidera la reactivación



Fuente | INDEC.

4. *Política monetaria*

Política monetaria

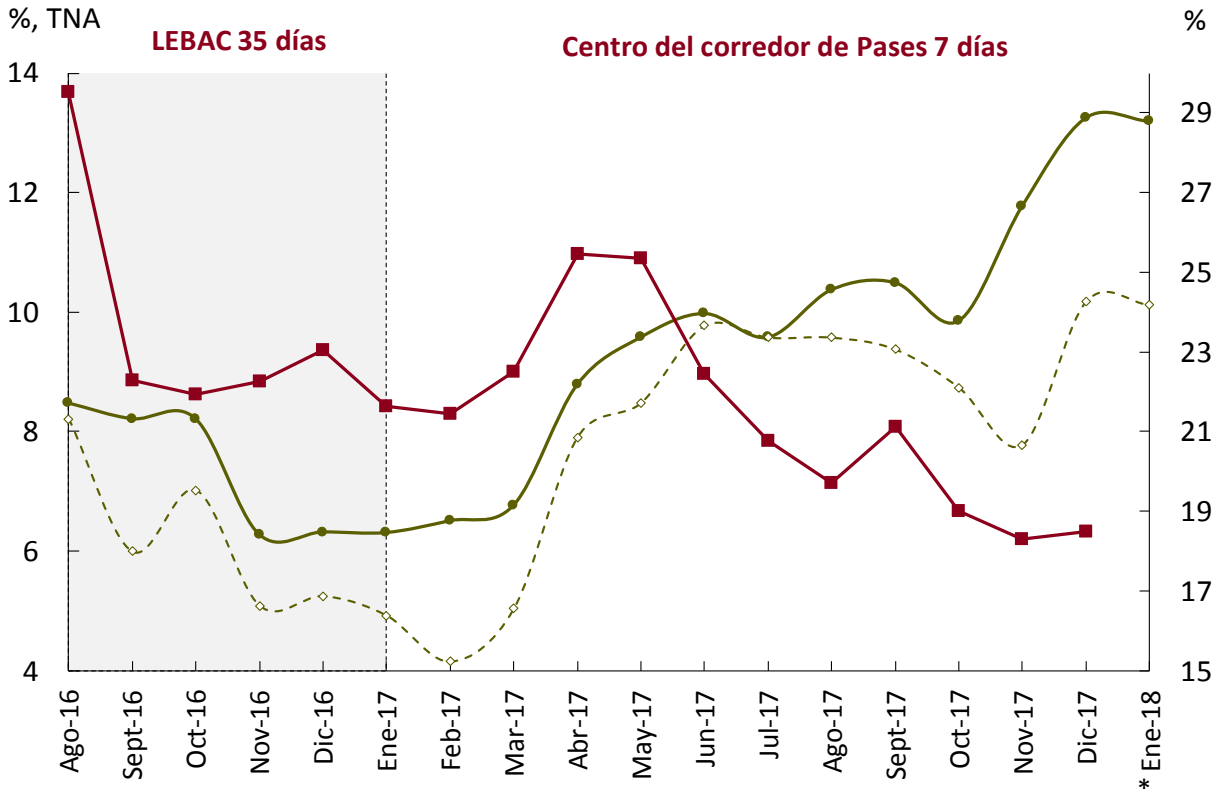


* Tasa de interés promedio hasta el 19 de enero.

Nota | tasa real estimada con el promedio de tres meses de la expectativa de inflación del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) y la tasa de interés de política vigente para el período.

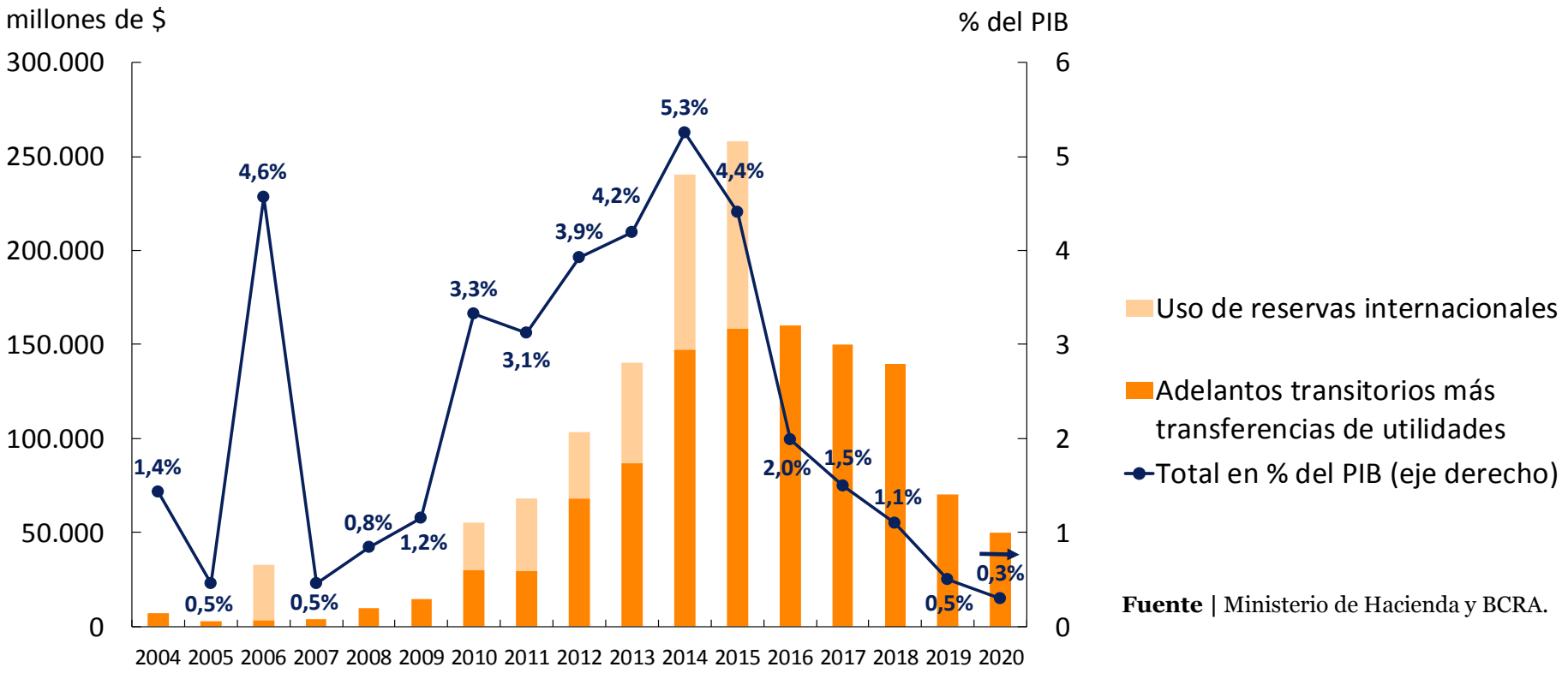
Fuente | BCRA.

Política monetaria



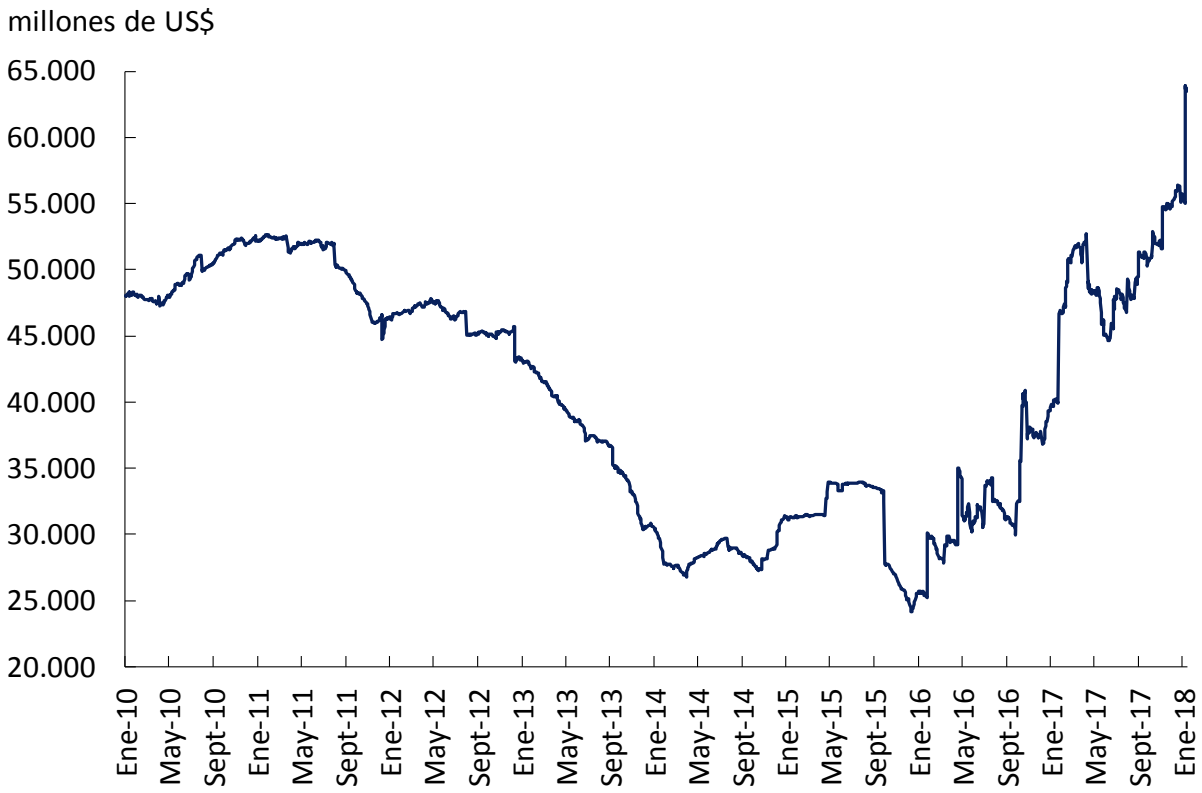
Nota | *Tasa de interés promedio hasta el 19 de enero.
Nota: tasa real estimada con el promedio de tres meses de la expectativa de inflación del Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) y la tasa de interés de política vigente para el período.
Fuente | BCRA.

Se reduce el financiamiento al Sector Público



Fuente | Ministerio de Hacienda y BCRA.

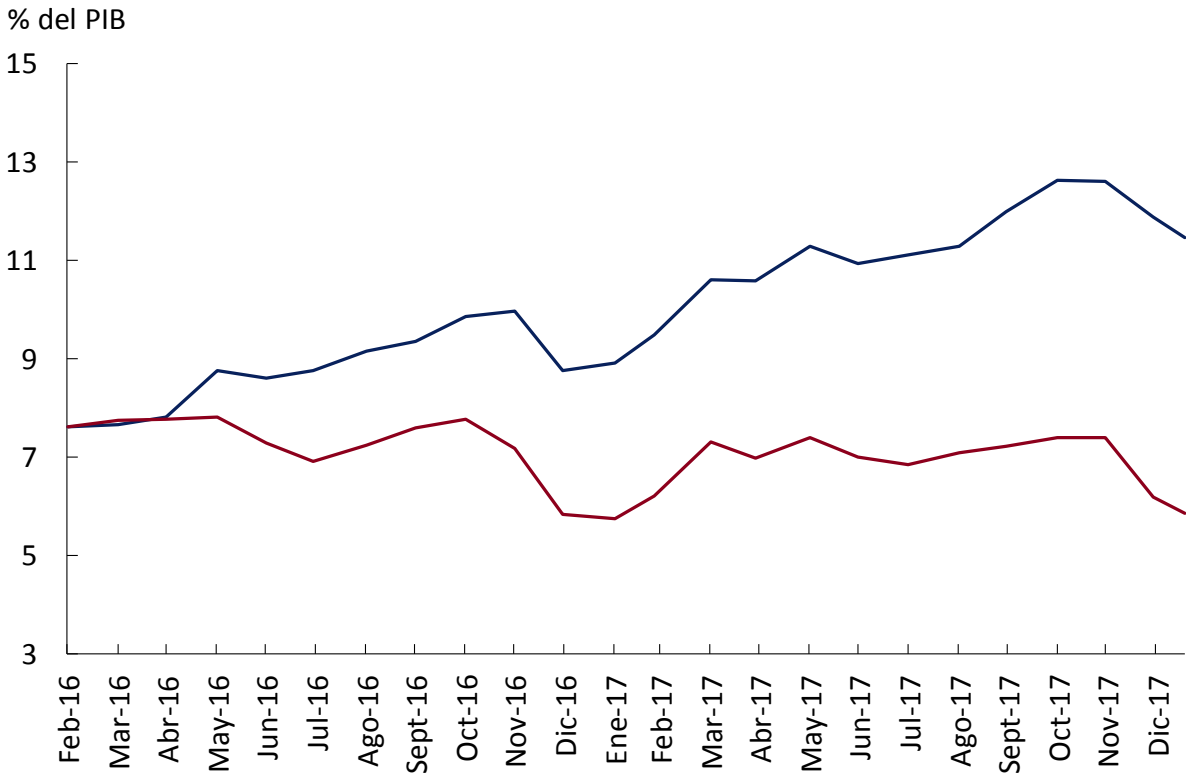
Las reservas internacionales en máximo histórico



Reservas internacionales del Banco Central

Fuente | BCRA.

Cae el pasivo neto de compras de divisas



LEBAC y pases netos menos reservas internacionales adquiridas (en % del PIB)

— Letras y pases netos

— Letras y pases netos menos reservas adquiridas desde 1/03/16

Fuente | BCRA e INDEC.

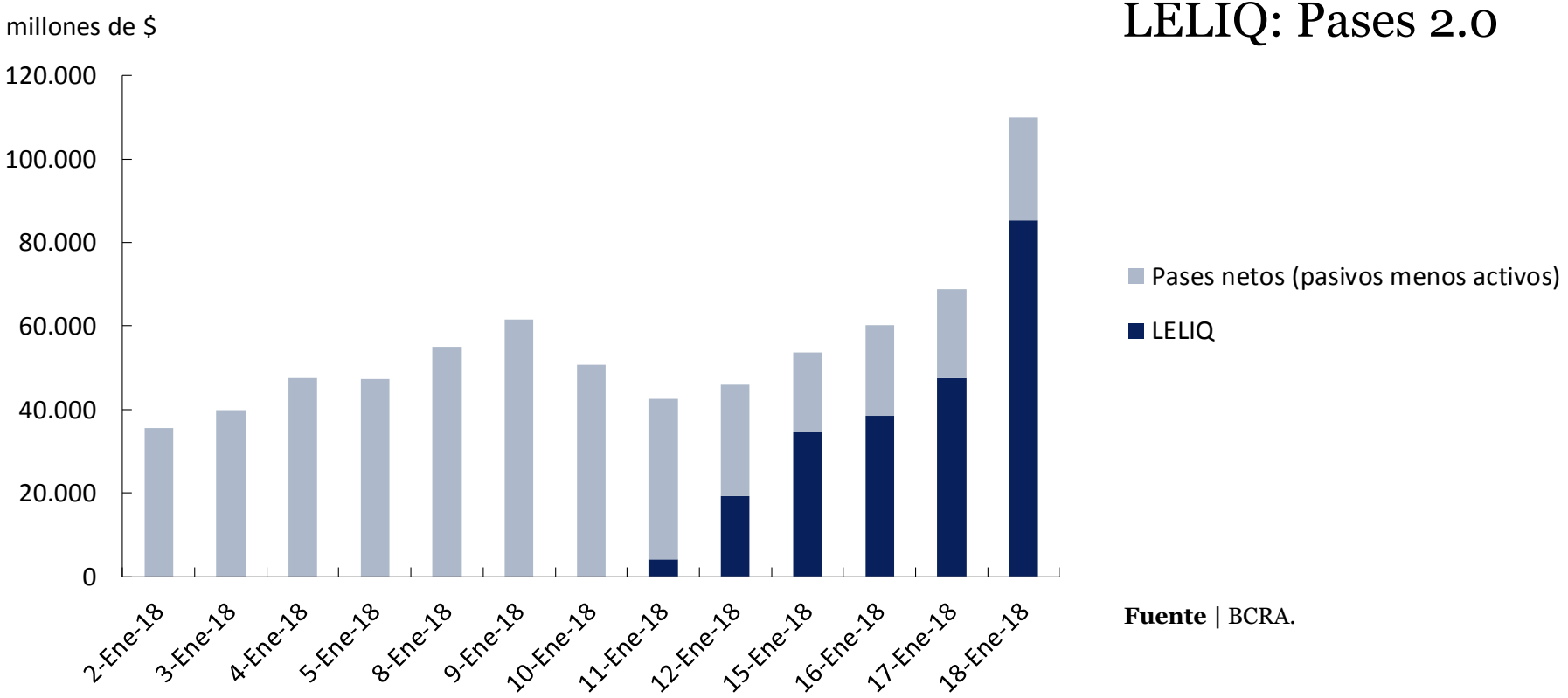
Cae el pasivo neto de compras de divisas

	millones de $	% del PIB
LEBAC y Pases netos al 01-mar-2016 (1)	**453.077**	**7,2%**
LEBAC y Pases netos al 29-dic-2017 (2)	1.211.965	11,9%
Reservas adquiridas por el BCRA desde 01-mar-2016 (3)	580.377	5,7%
LEBAC y Pases al 29-dic-2017, netos de reservas adquiridas (4 = 2-3)	**631.588**	**6,2%**
Diferencia 29-dic-2017 vs 01-mar-2016 (4 - 1)	**178.511**	**-1,0%**

Nota | Se utilizó el promedio móvil de 12 meses del PIB nominal para calcular los ratios a PIB. Los datos de PIB nominal de 2017 se completaron en base a los pronósticos de inflación y PIB real provenientes del REM.
Fuente | BCRA.

Se introdujeron las LELIQ

LELIQ: Pases 2.0



Fuente | BCRA.

Apartados del Informe de Política Monetaria

Apartado 1 | Brecha de producto

Apartado 2 | Reformas estructurales

Apartado 3 | Sostenibilidad de LEBAC

Apartado 4 | Impacto de aumentos de transporte

Apartado 5 | Traspaso de tipo de cambio a precios

Calendario 2018

Informe de Política Monetaria
*Conferencia de prensa

Informe Monetario Mensual

Comunicado de Política Monetaria

Informe de Estabilidad Financiera
*Conferencia de prensa

Informe sobre Bancos

Objetivos y planes respecto del desarrollo de la política monetaria, financiera, crediticia y cambiaria para el año 2019

ENERO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22*	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

FEBRERO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28			

MARZO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	31

ABRIL 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16*	17	18	19	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30					

MAYO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
		1	2	3	4	5
6	7	8	9	10	11	12
13	14	15	16*	17	18	19
20	21	22	23	24	25	26
27	28	29	30	31		

JUNIO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
					1	2
3	4	5	6	7	8	9
10	11	12	13	14	15	16
17	18	19	20	21	22	23
24	25	26	27	28	29	30

JULIO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
1	2	3	4	5	6	7
8	9	10	11	12	13	14
15	16	17	18	19*	20	21
22	23	24	25	26	27	28
29	30	31				

AGOSTO 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
			1	2	3	4
5	6	7	8	9	10	11
12	13	14	15	16	17	18
19	20	21	22	23	24	25
26	27	28	29	30	31	

SEPTIEMBRE 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23 30	24	25	26	27	28	29

OCTUBRE 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
	1	2	3	4	5	6
7	8	9	10	11	12	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22*	23	24	25	26	27
28	29	30	31			

NOVIEMBRE 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
				1	2	3
4	5	6	7	8	9	10
11	12	13	14*	15	16	17
18	19	20	21	22	23	24
25	26	27	28	29	30	

DICIEMBRE 2018

DO	LU	MA	MI	JU	VI	SÁ
						1
2	3	4	5	6	7	8
9	10	11	12	13	14	15
16	17	18	19	20	21	22
23 30	24 31	25	26	27	28	29

Muchas gracias