

MONITOR SEMANAL

## El rezago de la tasa de interés en ARS

Uno de los elementos centrales del programa acordado con el *staff* del FMI es la tasa de interés real en ARS y la necesidad de ubicarla en terreno positivo. En ese sentido, el BCRA ha venido subiendo la tasa nominal desde principios de año, como “acción previa” a la aprobación del acuerdo. Sin embargo, rezagos en lograr ubicarla en terreno positivo reducen la efectividad de la tasa de interés y la política monetaria para influir sobre la demanda de dinero y el proceso de estabilización.

El reciente dato de aceleración de la inflación de febrero y las expectativas para los próximos meses interpelan el ritmo actual de suba de la tasa de interés en ARS que lleva el BCRA. Demoras en su adecuación -incluyendo el impacto en expectativas de devaluación del tipo de cambio oficial más allá del período de mayor liquidación de la cosecha- puede derivar en la necesidad de mayores correcciones posteriores. Lo mismo es válido para el ajuste de precios relativos; posponer subas de precios regulados -ej, tarifas de servicios públicos- puede incidir sobre el objetivo de estabilización del programa, particularmente en un contexto global caracterizado por mayor volatilidad y tensiones en precios de materias primas.

El dato de 4,7% de inflación minorista en febrero estuvo muy por encima de lo esperado por el consenso de informantes al REM del BCRA -3,9%-. La fuerte aceleración (enero 3,9% y diciembre 3,8%) estuvo influenciada por precios “estacionales” -en especial los alimentos- que aumentaron 8,4%.

Anualizando la inflación de los dos primeros meses del año, el índice general está en el arranque de 2022 en niveles de 65% -y el índice núcleo<sup>1</sup> en 58%-, en un contexto donde aún no se han aplicado aumentos significativos en las tarifas de los servicios públicos y combustibles. Tampoco se han trasladado plenamente los aumentos de precio de los alimentos afectados por la guerra, pero han comenzado a anticiparse a ese escenario, inclusive a factores de incidencia local; en algunos casos se están teniendo en cuenta el tipo de cambio libre, convalidando la brecha.

<sup>1</sup> No incluye precios regulados y estacionales.

Daniel Marx  
DIRECTOR EJECUTIVO

Virginia Fernández  
ECONOMISTA SENIOR

Fernando Baer  
ECONOMISTA SENIOR

Celina Onofri  
ANALISTA

Juan Sommer  
CONSEJERO

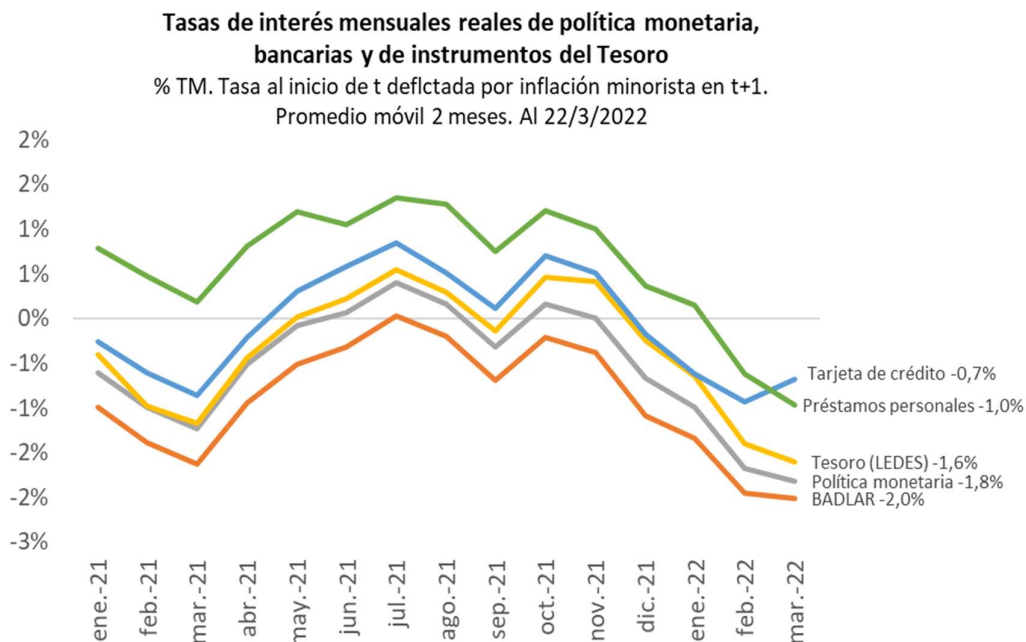


MONITOR SEMANAL

Ante este escenario, el BCRA ha venido subiendo la tasa de interés en ARS, pero a un ritmo tal que la tasa real sigue siendo negativa (la de política monetaria, activas y pasivas). Lo mismo ocurre con el Tesoro que ha estado subiendo la tasa de interés de sus colocaciones en el mercado primario de deuda, pero también con rendimientos reales negativos.

Esta semana el BCRA dispuso elevar en 200 puntos básicos la tasa de política monetaria (Leliq a 28 días), llevándola de 42,5% a 44,5% anual. Además, elevó la tasa de interés de los plazos fijos de personas humanas a 30 días de plazo por montos menores a ARS 10 millones, fijando el piso en 43,5% de TNA. Para el resto de los depósitos a plazo fijo la tasa mínima a 30 días se fijó en 41,5% de TNA. También se incrementaron marginalmente las activas reguladas por el BCRA -línea de financiamiento productivo y financiamiento del saldo de las tarjetas de crédito. Ante el escenario de tasas activas reguladas, comienzan a darse distintas distorsiones en el otorgamiento de créditos al sector privado (ej, aumento de comisiones, reducción de plazos)

Pese a estas subas, las tasas reales en ARS siguen siendo negativas.



Fuente: BCRA, INDEC y supuesto inflación minorista de 5,7% en marzo y 5,4% en abril

## MONITOR SEMANAL

Suponiendo tasas de inflación mensual de 5,7% en marzo y 5,4% en abril, las tasas reales actuales mensuales están en el orden de -2,0%/-1,6% para las pasivas bancarias, instrumentos del Tesoro en ARS y las tasas de política monetaria. Las tasas activas también lo son, aunque en magnitudes menores.

Si bien *a priori* los controles cambiarios pueden dar algún margen para ir más lento en el ajuste de la tasa de interés, la incidencia de otros factores puede requerir más temprano que tarde una aceleración en la convergencia hacia tasas reales positivas. Es relevante la evolución de la demanda de dinero y su incidencia en los mercados cambiarios, considerando la expectativa de devaluación del tipo de cambio oficial -y en algunos casos los libres- y diferencias con la tasa de interés en ARS. La tasa de interés real positiva tendría que ayudar a bajar la brecha y a proveer el financiamiento para el déficit del sector público.