

LA INFLACIÓN DE AGOSTO FUE APENAS MENOR A LA ESPERADA, ¿ALCANZA PARA BAJA DE TASAS?

Sábado 16 de Septiembre de 2017

El INDEC difundió el martes 12 los datos de inflación de agosto. El indicador a nivel nacional arrojó un aumento de precios del 1,4% con la inflación núcleo también en 1,4% mensual. Esta cifra se ubicó por abajo de las expectativas, que estaban formadas en torno a 1,6% mensual.

La inflación en el Gran Buenos Aires ha sido apenas más alta, con 1,5% mensual. Este indicador, por contar con mayor historia, sirve para poner estas cifras en perspectiva. En año el aumento de precios acumulado es de 15,6% y en los últimos 12 meses del 23,1%. Esta tasa de aumento interanual es mayor que la de meses anteriores, porque ha entrado en la comparación agosto de 2016 (cuando se revirtió el aumento de tarifas).

El ritmo mensual en lo que va del año ha sido del 1,8%, con la inflación núcleo en 1,7% mensual y los precios regulados en 2,4% mensual. Algo más de un cuarto de la inflación se ha explicado por el efecto de la suba de los precios regulados.

	Ponderador	8 Meses			Último Dato	
		Var % Acum	Aporte %	Ritmo Mes	Mensual	Interanual
IPC GBA	100%	15,6	100%	1,8%	1,5%	23,1%
Núcleo	69,9%	14,5	66%	1,7%	1,5%	22,5%
Estacionales	10,8%	11,4	7,6%	1,4%	1,2%	16,9%
Regulados	19,4%	20,6	26,4%	2,4%	1,5%	27,6%

A partir de estas cifras surgen al menos 3 interrogantes:

**¿LA INFLACIÓN
ESTÁ BAJANDO AL NIVEL
BUSCADO POR EL BCRA?**

El ritmo de agosto anualizado equivale al 18,2%. Esta es una cifra que hubiera sido muy buena en el primer trimestre del año, pero que a esta altura luce claramente alejada de la meta. No solamente ya es imposible que se cumpla dicha meta (17% anual), sino que a 5 meses del cierre del año, ni siquiera se ha logrado todavía que el ritmo inflacionario se ubique por debajo de ese objetivo.



**¿HAY RIESGO DE QUE
VUELVA A SUBIR?**

Todavía quedan pendientes para lo que resta del año varios ajustes de tarifas (combustible, gas, transporte?). Estos aumentos no solamente impactan sobre el índice de precios regulados, sino que también generan un efecto derrame sobre el resto de los precios. Por eso esperamos que noviembre pueda mostrar un nuevo salto en la inflación.

**¿ES SUFICIENTE
COMO PARA BAJAR
LAS TASAS DE INTERÉS?**

Dado que no está cumpliendo la meta, el BCRA se ha planteado un aumento de las tasas reales de interés. Pasó de buscar 4/5 puntos reales a 8/10 puntos reales. Con inflaciones de 1,4% mensual, eso implica tasas de no menos de 25% anual. Por lo tanto si 1,4% mensual fuera un ritmo sostenido, podría tener margen para bajar quizás 1 punto la tasa. El problema surgiría si la inflación volviera a subir.

El análisis realizado nos permite esperar que la inflación siga mostrando intermitencias, en especial por el efecto de dos factores: los aumentos salariales y los ajustes en precios regulados. El primer factor ha determinado que la suba de los rubros de servicios siga evolucionando claramente por arriba del aumento en bienes (a pesar del traslado a precios de la devaluación). Justamente el "Pass Through" está siendo más bajo de lo esperado.

El otro factor que seguirá frenando el descenso del ritmo inflacionario es el aumento de tarifas pendiente. En lo que va del año (15,6 puntos de inflación acumulada) los precios regulados explicaron el 26% del aumento, es decir que aportaron 4,1 puntos de los 15,6. Si tenemos en cuenta los aumentos que se esperan para lo que resta del año, esa cifra podría ubicarse en 5,4 puntos directos sobre el IPC.

Para el año próximo los aumentos de precios regulados deberían tender a ser que ser menores, en especial por todos los componentes regulados NO subsidiados como taxi, prepagas, educación privada, etc que tienen un peso relevante. Esto nos lleva a pensar el aporte de los precios regulados a la inflación total podría reducirse a 4,5 puntos.

Un aporte de los precios regulados de 4,5 puntos implica un aumento de ese rubro para el año del 28%. Para la inflación núcleo y los precios estacionales estimamos un incremento del 15% anual (1,15% mensual). Esto implica que la inflación del año quedaría en torno a 16,5% anual

En síntesis, estamos ante un escenario en donde la inflación se reduce, pero a un ritmo muy gradual y con constantes intermitencias. Esta volatilidad está asociada al peso que tienen los aumentos de precios regulados y al impacto de las negociaciones salariales sobre los servicios. En ese marco, el BCRA mantiene la meta aunque sabe que es claramente incumplible, por eso ha planteado como objetivo informal, lograr niveles de inflación menores a 1% para el cierre de este año. Esos niveles serían los necesarios para tener chances de acercarse a la meta de 2018.





A nuestro entender esto es difícil que suceda porque los aumentos pendientes de tarifas y combustibles le jugarán claramente en contra.

En ese marco, es esperable que el BCRA mantenga las tasas en los niveles actuales al menos hasta que logre acercarse a los ritmos buscados. Por lo tanto esperamos tasas de interés en los niveles actuales al menos hasta las elecciones.