

INFLACIÓN: SIGUE EL JUEGO DE LA OCA

Viernes 13 de Octubre de 2017

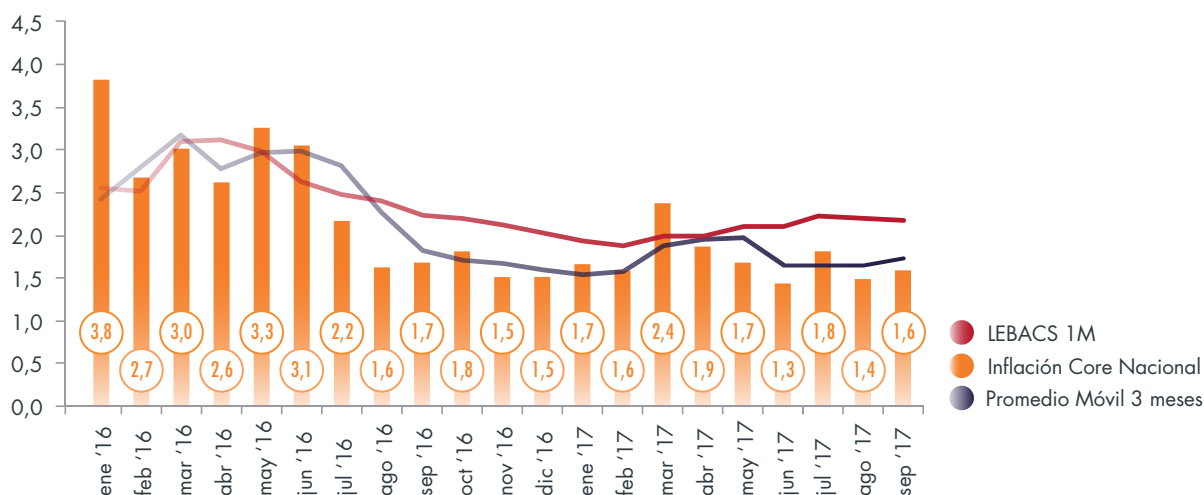
Se conocieron los datos de inflación de septiembre, que arrojaron un aumento del 1,9% impulsado fundamentalmente por el aumento de productos estacionales, pero con un incremento de la inflación núcleo del 1,6%.

	IV-2016	I-2017	II-2017	III-2017	Jul-2017	Ago-2017	Sep-2017	6m	3m
IPC NACIONAL	1,8%	2,3%	1,7%	1,7%	1,7%	1,4%	1,9%	1,7%	1,7%
Núcleo	1,6	1,9	1,6	1,6	1,8	1,4	1,6	1,6	1,6
Estacionales	1,1	1,2	1,4	1,9	0,5	1,1	4,0	1,6	1,9
Regulados	3,1	3,8	2,0	1,8	2,3	1,5	1,7	1,9	1,8
INF. NÚCLEO PROMEDIO	1,6	1,9	1,7	1,7	1,8	1,6	1,6	1,7	1,7

Esto confirma que la batalla contra el aumento de precios seguirá siendo un difícil desafío. Se avanza algunos meses y se retrocede en otros. La inflación ha tocado varias veces niveles del 1,5% mensual o similares, pero no ha logrado quebrar de manera sistemática esa barrera.

Si se realiza un análisis más estructural, tomando como referencia promedios de 3 o 6 meses, nunca se ha logrado bajar de la barrera de 1,5% mensual. Los pisos se alcanzaron en enero y febrero de 2017 con 1,55% y 1,57% promedio de 3 meses.

INFLACIÓN NÚCLEO Y TASA DE INTERÉS





Básicamente, el desafío de bajar la inflación está siendo mucho más complejo de lo esperado. Hay factores que están alentando al alza de precios más allá del impacto de los aumentos en precios regulados. Los principales factores que se suelen identificar con fuente de inflación en estos casos son dos:

PASS THROUGH

Cuando la unidad de cuenta principal es el dólar, como ha sucedido por décadas en Argentina, el nivel de traslado a precios de los aumentos de tipo de cambio suele ser más alto. En un esquema de libre flotación la mayor volatilidad cambiaria disminuye ese traslado a precios en alguna proporción. El BCRA ha buscado desalentar este proceso, buscando un proceso de formación de precios más limpio, donde el impacto del tipo de cambio se circunscriba al peso de los insumos importados y no a la definición de objetivos de utilidad en moneda extranjera. Un factor a tener en cuenta es que cuando la inflación se origina en las variaciones del tipo de cambio, primero ajustan los bienes transables y recién en una segunda etapa los servicios.

RECOMPOSICIÓN DE MÁRGENES

Cuando se producen procesos inflacionarios largos se generan desacoples entre el precio de los bienes y el de los servicios. Generalmente primero aumentan los bienes (transables) con alto peso en los índices mayoristas. En una segunda etapa aumentan los servicios, que de manera gradual buscan recomponer márgenes. Una característica de este proceso es que generalmente el aumento de los servicios llega cuando se observa aumento en el nivel de actividad, porque sin demanda el espacio para recomponer márgenes es menor. El aumento en el dinero disponible de los hogares, por aumento salarial, expansión del crédito y expansión fiscal en pleno proceso electoral pueden haber ayudado a generar la demanda necesaria para que las empresas puedan recomponer márgenes.

Los datos de los primeros meses del año muestran como estacionales e inflación núcleo han evolucionado parecido, con algo más de 16% de inflación acumulada entre diciembre y septiembre. En cambio los servicios son los que han mostrado un fuerte aumento. Esto abarca tanto a los regulados como a los no regulados, dado que ambos indicadores muestran variaciones parecidas.

Esto básicamente está mostrando cómo se estaría produciendo un proceso de recomposición de márgenes, donde el liderazgo por cuantía de los aumentos está en los precios regulados, pero que el resto de los servicios no se queda atrás.

A manera de ejemplo, rubros como Educación y Salud, con alto peso del componente "salario" han subido en lo que va del año claramente por arriba del resto de los precios.





ANALIZANDO LA INFLACIÓN DEL AÑO

VAR %	MENSUAL	3 MESES	9 MESES
TOTAL	1,90%	5,1%	17,6%
Bienes	1,89%	4,4%	15,0%
Servicios	1,94%	6,4%	22,8%
Núcleo	1,6%	4,9%	16,1%
Estacionales	4,0%	5,6%	16,2%
Regulados	1,7%	5,6%	23,2%

Estos aumentos de precios se han dado justamente en un período en donde claramente se ha acelerado la actividad económica. Esto permite llegar a dos conclusiones. Las altas tasas de interés que defiende el BCRA, en una economía poco endeudada, no son causa suficiente para desacelerar la actividad económica. Y por otro lado, las tasas de interés parecen ser, por ahora, una herramienta insuficiente para lograr la contención del nivel de precios. Sin dudas es una herramienta adecuada, pero los tiempos necesarios para lograr la convergencia hacia niveles de precios acordes a los objetivos buscados por el BCRA lucen claramente más extensos que lo previsto por la autoridad monetaria.

Desde el punto de vista de la planificación económica financiera esto implica prepararse para un escenario 2018 en donde el ritmo inflacionario desciende, pero a menor ritmo de lo previsto y se ubicaría nuevamente por arriba de la meta establecida por el BCRA.