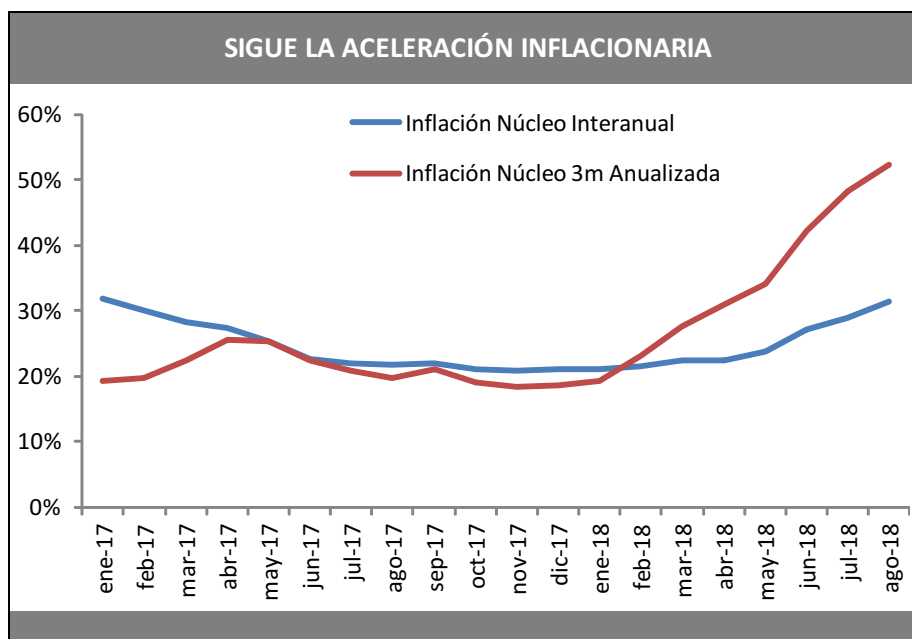


SE EMPIEZAN A SENTIR MÁS FUERTE LOS EFECTOS DE LA DEVALUACIÓN

13 de SEPTIEMBRE de 2018

La inflación de agosto ha sido un primer anticipo de lo que se puede esperar de aumento de precios para septiembre y octubre. Pero los efectos de la reciente devaluación se harán sentir por varios meses más. La debilidad del peso nos ha llevado a replantear nuestras expectativas de inflación y nivel de actividad para este año y para el año próximo. De las tres problemáticas vinculadas que está afrontando el gobierno: necesidades financieras, incertidumbre política y desequilibrio cambiario, es justamente la última la que mayores dificultades está generando y cuyo impacto más se extenderá en el tiempo.

La inflación de agosto fue la más alta del año (3,9%), de esta manera se acumula en los primeros 8 meses un aumento de precios del 24,2%. La inflación núcleo se ubicó en 3,4%, acumulando en el año 23,8%. La inflación anualizada (núcleo) de los últimos 3 ya se ubica por arriba del 50%. Estos datos confirman la clara tendencia ascendente de la inflación que se inició luego del salto del tipo de cambio de enero en adelante.



En el marco de la crisis cambiaria el control inflacionario dejó de ser una prioridad de corto plazo. Pero las implicancias que se generan a partir de estos comportamientos serán extensivas por varios meses.

Un aspecto a tener en cuenta es que todavía varios precios de la economía se encuentran rezagados y eso implica que una vez que se logre estabilizar el mercado cambiario la inflación probablemente seguirá estando por arriba de la devaluación.

Si se toma como base para el análisis el mes de noviembre de 2017, previo al primer salto del tipo de cambio, la devaluación acumulada es del 125%, pero en el mismo período el aumento de precios fue del 28%. Esto implica que los precios copiaron solamente el 22% de la devaluación. Históricamente esa cifra se ha ubicado en torno al 40/42%, es decir casi el doble que el traslado actual.

Hay factores atenuantes que llevan a pensar que en este proceso devaluatorio el traslado a precios sería más lento. El primero tiene que ver con la caída en el nivel de actividad. Cuando la dinámica económica es negativa, el margen para trasladar los aumentos es menor. Un ejemplo es el año 2002, dado que ante una devaluación de más del 200%, la inflación apenas superó el 40%.

Esta depreciación del peso se da en un contexto de retracción económica, pero con niveles absolutos de actividad 75% superiores a los de 2002. De esta manera, ese piso de 20% de traslado a precios seguramente se superará.

La dinámica del aumento de precios observada en los primeros días de septiembre lleva a pensar en una inflación mensual que podría superar el 6% mensual ante una devaluación promedio que ya lleva un 26% (promedio 13 días de septiembre vs promedio de agosto).

El escenario resultante es una inflación para el año 2018 que se ubicaría en torno al 45% (Dic/Dic) y una inercia inflacionaria para 2019 que llevaría la inflación del año próximo al 28%.

La cifra proyectada para 2019 se explica por la necesidad de las empresas de recomponer precios para recomodar salarios (que están perdiendo contra la inflación) y recomponer márgenes.

El otro aspecto que termina resultando afectado es el nivel de actividad. Ritmos tan altos de devaluación e inflación complican la fijación de precios y postergan decisiones de inversión. En base a los últimos datos es lógico esperar que a pesar de la recuperación que pueda aportar el sector agropecuario, la actividad cayera en 2018 en torno a 2,5%, pero

todavía no hay señales de que en 2019 ese comportamiento pueda revertirse. El principal problema es que el deterioro del salario real afecta al consumo y no hay certezas sobre la forma en que se sustituirá el impacto de la obra pública. El gobierno proyecta una retracción del 50% en términos reales, que deberían ser compensados por proyectos de participación público y privado (PPP). Pero los elevados costos de financiamiento ponen un freno a esas obras. En ese escenario de incertidumbre, proyectamos una caída del 0,5% del PBI para el año próximo, que se conforma por un marcado arrastre negativo de este año y un crecimiento mensual bajo que no llega a compensar ese efecto estadístico.

En síntesis, el desequilibrio cambiario ha generado cambios negativos relevantes en términos de actividad e inflación tanto para 2018 como para 2019.