



Inflación: más que ayer, menos que mañana

Resumen y conclusiones

Tras la devaluación del tipo de cambio oficial el día después de las PASO, la inflación de agosto alcanzó el 12.4% mensual y fue la más alta desde la salida de la hiperinflación. La novedad fue que el traspaso a precios de la devaluación no tuvo precedentes por su velocidad, y en consecuencia, la ganancia en términos de tipo de cambio real será licuada en tiempo récord.

La respuesta del gobierno tras la devaluación pasó por anunciar un conjunto de medidas que mejoraran los ingresos de bolsillo de los sectores menos favorecidos y la clase media, una nueva versión del “plan platita”. A pocos días de conocerse el dato de inflación, el gobierno se anticipó anunciando medidas adicionales que incluyen la suba del mínimo no imponible de Ganancias y la devolución de IVA de bienes de primera necesidad para trabajadores y jubilados.

Este shock de demanda tiene un impacto potencial cercano a 1 punto del PBI y está concentrado en el último trimestre, y sin medidas para apuntalar la oferta, promete mayor inflación a futuro. Pero, además, el atraso de los precios regulados y del tipo de cambio real complicarán el punto de partida del próximo gobierno.

José M. Echagüe
Estratega

Isaías Marini
Analista

Melina Costanzo
Analista

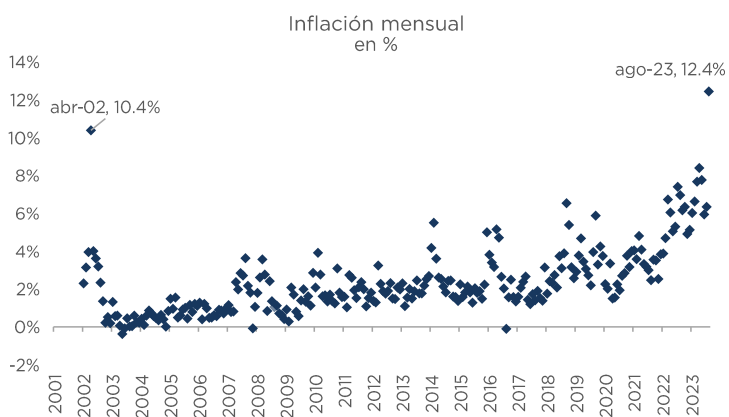
+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de
Ocampo 3302
WO Barrio Parque
Bureaux Módulo IV
3er Piso
C1425DFE

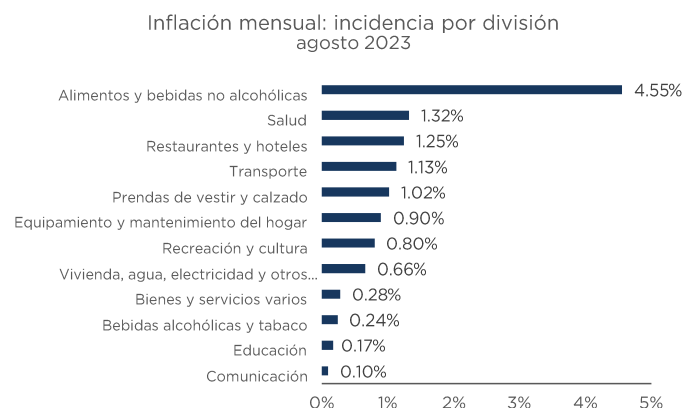
Inflación: más que ayer, menos que mañana

Esta vez no hubo sorpresas: la inflación de agosto alcanzó los dos dígitos tras la devaluación de 22% el día después de las PASO. En efecto, el Índice de Precios al Consumidor de agosto marcó un incremento de 12.4%, unas décimas por encima de las expectativas del mercado que lo estimaban entre 11 y 12%. En los últimos 12 meses alcanzó el 124.4%. Y las expectativas para los próximos meses no son buenas: septiembre contará con el fuerte arrastre de agosto, y la nueva y reforzada versión del “plan platita” augura un empeoramiento de la dinámica inflacionaria. La pesada herencia de la próxima gestión se acrecentará con el pasar de los meses.

La novedad es que la velocidad del traspaso a precios no tuvo precedentes. Cuatro meses luego de la salida de la Convertibilidad en enero de 2002, el tipo de cambio promediaba 2.85 pesos (un aumento de 185%) y la inflación acumulada hasta entonces era de 21%, tras el salto de 10.4% en abril de ese año. Es decir, el pasaje a precios (*pass-through*) acumulado hasta entonces era de 11.4%. En agosto pasado, algunos rubros como carnes, verduras y medicamentos reflejaron casi plenamente el efecto de la devaluación (*pass-through* cercano al 100%). Para fines de este mes o principios del siguiente, toda la ganancia en términos de tipo de cambio real habrá sido licuada.



Fuente: Consultatio Financial Services en base a múltiples fuentes



Fuente: Consultatio Financial Services en base a INDEC

Los alimentos y bebidas no alcohólicas tuvieron la mayor suba (15.6%), y a su vez, la mayor incidencia: explicaron 4.55 p.p. de la inflación de agosto. Este dato es no menor, porque determina el incremento de la canasta básica (que a su vez delimita la línea de pobreza e indigencia) y es políticamente difícil de digerir para un gobierno que en las primarias obtuvo menos del 30% de los votos.

Inflación: más que ayer, menos que mañana

La aceleración inflacionaria marcó la agenda del oficialismo, que esta semana dio a conocer un conjunto de medidas que se suman al ya conocido “plan platita 2.0” con el objetivo de compensar el deterioro de los ingresos de la población. Precisamente, el ministro Massa oficializó: i) el incremento del piso mínimo para pagar impuesto a las ganancias hasta los \$1,770,000, y ii) la devolución del IVA para compras de bienes de la canasta básica por hasta \$18,800 mensuales. Paradójicamente, la respuesta oficial promete una mayor presión sobre la inflación futura.

Al igual que el paquete conocido como el “plan platita 2.0” hace menos de tres semanas, las medidas anunciadas se caracterizan por tener un alcance amplio, estar muy concentradas en el tiempo y apuntalar fundamentalmente a la demanda. En particular, la devolución del IVA tiene un impacto directo sobre algo más de 11 millones de personas y su costo fiscal potencial es de 0.35% del PBI para los próximos tres meses. La eliminación de Ganancias impacta en una minoría (apenas 612,000 personas) y el costo esperado para estos meses es de 0.15% del PBI, aunque para el sector público nacional es considerablemente menor, dado que un 65% de lo recaudado por este impuesto se coparticipa con provincias y la ANSES. Si además tenemos en cuenta lo anunciado previamente, el alcance potencial del shock de estímulo fiscal sería de aproximadamente 1% del PBI.

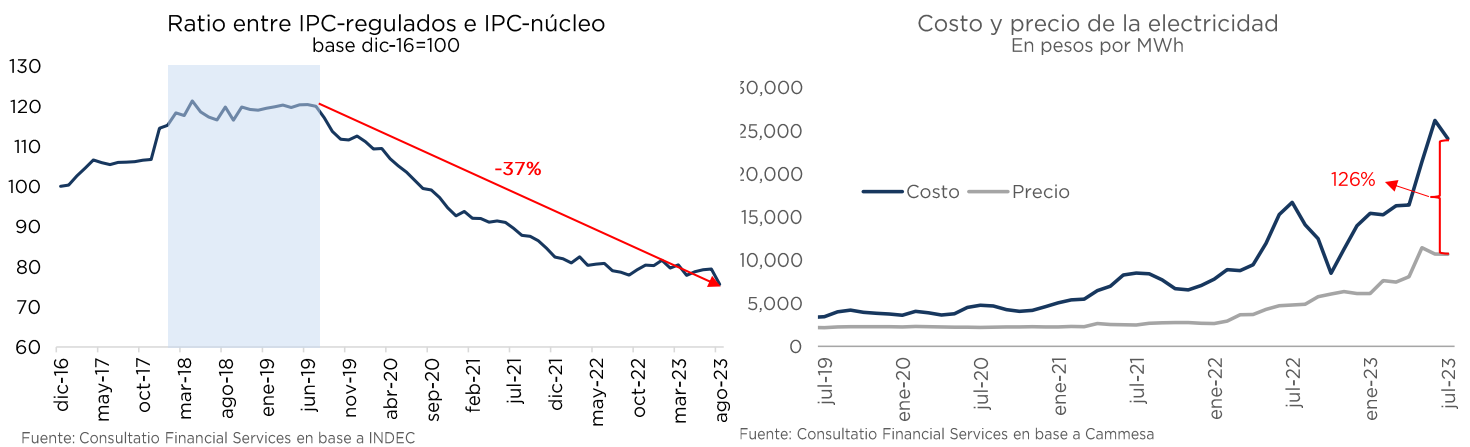
En la misma línea, el gobierno formalizó el congelamiento de precios hasta fin de octubre de medicamentos, prepagas, combustibles y pan, entre otros, que se suman al acuerdo de ajustes del 5% mensual (bien por debajo de la inflación general) para más de 50,000 productos por 90 días.

En este contexto, y a pesar de la suba de los medicamentos, los precios regulados (8.3% m/m), aumentaron por debajo de la inflación general y de la núcleo en particular, en especial las tarifas, que en el Gran Buenos Aires tuvieron una actualización promedio de sólo 3.1% tras la audiencia pública realizada un mes atrás.

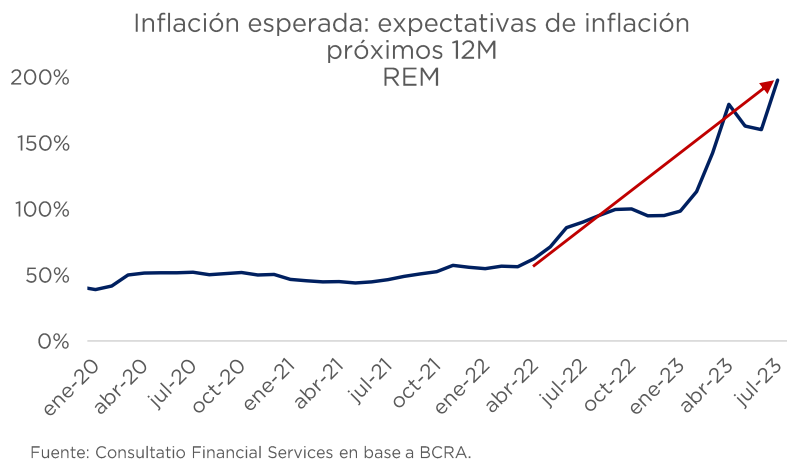
Esta situación profundiza el desfasaje de precios relativos acumulado en los últimos cuatro años. De hecho, desde julio de 2019, cuando el oficialismo de entonces perdió las PASO y decidió congelar las tarifas, los precios de la canasta de bienes y servicios regulados cayeron 37% en relación a los de la canasta núcleo.

Inflación: más que ayer, menos que mañana

Esta situación profundiza el desfasaje de precios relativos acumulado en los últimos cuatro años. De hecho, desde julio de 2019, cuando el oficialismo de entonces perdió las PASO y decidió congelar las tarifas, los precios de la canasta de bienes y servicios regulados cayeron 37% en relación a los de la canasta núcleo. Regresar a un nivel de precios relativos “normal” implicaría un ajuste del 58% en los regulados, con un impacto directo en la inflación de al menos 12 puntos. Y la segmentación tarifaria por sí sola no alcanza: hasta julio, la brecha entre el costo de la energía eléctrica y el precio efectivamente pagado por los usuarios era de 126%.



Tras la devaluación, que no estuvo acompañada por un esbozo de plan de estabilización, las expectativas se deterioraron fuertemente, y las últimas medidas no harán más que empeorarlas. De hecho, en la última proyección del REM la expectativa de inflación anual para 2023 tuvo un ajuste de +28.6 puntos y, a 12 meses, el ajuste fue de +42.6 puntos.



Inflación: más que ayer, menos que mañana

La certeza de que la aceleración de que la inflación se seguirá profundizando implica, a su vez, que el efecto de la devaluación del tipo de cambio oficial se licuará en tiempo récord y el tipo de cambio en términos reales volverá a niveles previos al salto cambiario. Y dado el esquema de pagos, el FMI no tiene margen de negociación para forzar una devaluación antes del traspaso de mando, por lo que la dinámica cambiaria dependerá exclusivamente del resultado electoral de octubre o de un eventual ballottage.

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Hernan Rodríguez
hrodriguez@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Adriana Caceres
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descritos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotas partes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.