

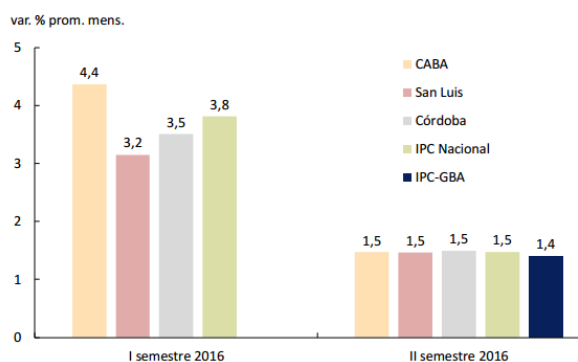
17 de Febrero de 2017

## Cambiamos: Inflación para 2017

El BCRA fijó su meta de inflación en el rango del 12-17% para el 2017 y, como era de esperar, todas las voces oficiales acomodaron sus discursos (al 17%, obviamente el rango ni se menciona). A diferencia de los dichos, no todas las acciones del Gobierno favorecen el cumplimiento de la meta establecida. Las expectativas de inflación todavía se ubican por encima del 17%. Según el último relevamiento de mercado que efectúa el Banco Central, la expectativa para el corriente año es del 20,8%.

La baja de la inflación durante el segundo semestre del 2016 permite, a priori, ser optimista en cuanto al cumplimiento de la meta. Como se puede ver en el siguiente cuadro, tomando varias mediaciones de inflación, el incremento de precios promedio fue del 1,5% mensual, equivalente al 19,5% anual. La menor dispersión entre índices es un factor importante para corroborar la tendencia bajista. El dato de enero aportó otra buena noticia con una marca del 1,3% (16,7% anualizado).

Gráfico 1 | Inflación promedio mensual por semestre de 2016



Fuente: Informe de Política Monetaria BCRA – Enero 2017

Ahora bien, utilizando la frase de un colega, [cortemos con tanta dulzura](#)<sup>1</sup>. En el mes de febrero, marzo y abril tendremos corrección de tarifas. Si bien el aumento en términos relativos será menor que en 2016 y su aplicación será de forma mucho más ordenada, los efectos sobre los precios son difíciles de estimar. Medir el impacto del aumento tarifario en la inflación mediante la ponderación de estos servicios en el índice, nos

<sup>1</sup> Recomiendo esta nota donde el autor enfriaba el optimismo asociado al cambio de gobierno, resaltando la dificultad de corregir los desequilibrios de nuestra economía.

llevará a repetir errores y subestimar los costos. Los efectos de segunda vuelta, como se vio en el 2016, son muy difíciles de anticipar. Cuánto pesa cada servicio en la estructura de costos de producción de una empresa o de un comercio parece bastante difícil de medir a nivel agregado.

Con lo cual, en los próximos meses, naturalmente veremos el dato de inflación mensual unos puntos más arriba. Dicho esto, ¿el Gobierno tiene que mantener los subsidios a la energía y transporte para controlar los precios? No, debe continuar (gradual y ordenadamente) corrigiendo las tarifas. Los subsidios destinados a la energía y el transporte representan el 75% del rojo fiscal. Para avanzar en una dinámica fiscal y macroeconómica sostenible el peso de los subsidios debe reducirse.

El gran conflicto es que la reducción de subsidios, o su contraparte el aumento de tarifas, es necesariamente inflacionaria en el corto plazo ya que mueve la estructura de costos. En el mediano plazo en cambio, para nuestro país el equilibrio fiscal posibilita dos condiciones básicas para el crecimiento. La primera es que reduce la inflación, vía una menor monetización del déficit. La segunda es que contrarresta la apreciación del tipo de cambio, ya que el Tesoro reduce sus necesidades de financiamiento en moneda extranjera y la resultante entrada de capitales. El incómodo conflicto entre el corto y largo plazo.

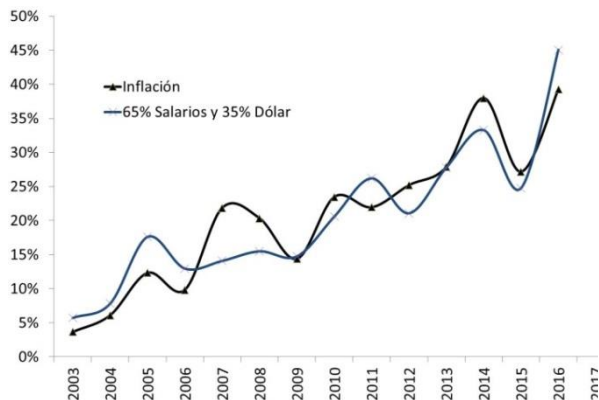
Por lo tanto, sabiendo que la corrección tarifaria será inflacionaria a corto plazo, el Gobierno debe evitar aumentos bruscos en los restantes precios regulados, tanto a nivel nacional como provincial. Me refiero por ejemplo a los incrementos en los peajes y los impuestos inmobiliarios en la Ciudad y la Provincia de Buenos Aires. En todos los casos, más que duplican la meta inflacionaria que intenta utilizar el Gobierno para anclar las paritarias.

La inflación tiene un componente psicológico en la remarcación e inercia de los precios. En nuestra retina quedan gravados los aumentos de precios más significativos y no los que se mantuvieron estables. Con lo cual, más allá que la inflación se ubique en niveles del 20%, si durante los meses que se llevan a cabo las negociaciones salariales los precios regulados (repito, no me refiero a las tarifas) se mueven dos veces más rápido,

difícilmente se acepten incrementos del 18% (más ajustes trimestrales) como logró unas semanas atrás la Provincia de Buenos Aires. La psicología importa, alinear expectativas ayuda.

No hay dudas que la prudencia monetaria es fundamental para contener la inflación, hecho empírico totalmente repudiado por la gestión anterior. Pero suponer que en el corto plazo la inflación es simplemente un fenómeno monetario puede llevarnos a cometer errores nuevamente.

Sin entrar en detalles para no extendernos (lo dejamos para otro *Resumen*), el gráfico a continuación muestra como los salarios y el dólar explican gran parte de la dinámica de precios. Con lo cual, mientras se negocian salarios, no estaría mal que el Gobierno (incluido Provincias) dejen de anunciar saltos en precios regulados del orden del 40%. Si los salarios superan en demasía la meta de inflación, no quedará otra que planchar el tipo de cambio para contener los precios. Nada aconsejable.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del BCRA e INDEC.

Buen fin de semana,

**Juan Battaglia**  
Economista Jefe