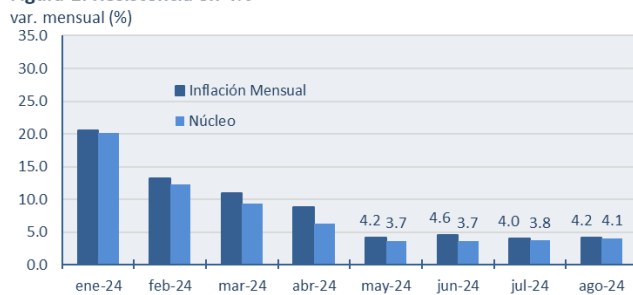


## Cuatro meses sin poder quebrar el 4%

La inflación del mes de agosto mostró una leve aceleración con respecto al mes pasado, al anotar una variación del 4,2% versus 4,0% en julio. La tasa del índice general fue producto de un aumento del 5,9% en la categoría Regulados, del 4,1% en la Núcleo, y del 1,5% en Estacionales. De esta manera, la inflación interanual se ubicó en 236,7%, mientras que la acumulada en lo que va del año alcanzó el 94,8%.

Tal como se advirtió en la edición anterior, la inflación núcleo continúa mostrando resistencia a la baja, luego de sostenerse en un promedio de 3,7% en el trimestre may-jul, y ahora acelerando en agosto a 4,1%, anotando su mayor registro desde abril. El dato preocupa dado que sirve como referencia de la inflación subyacente, al dar una idea de la variación de precios más representativa de la economía, excluyendo la volatilidad de corto plazo (figura 1).

**Figura 1. Resistencia en 4%**



Fuente: CMF Research en base a INDEC

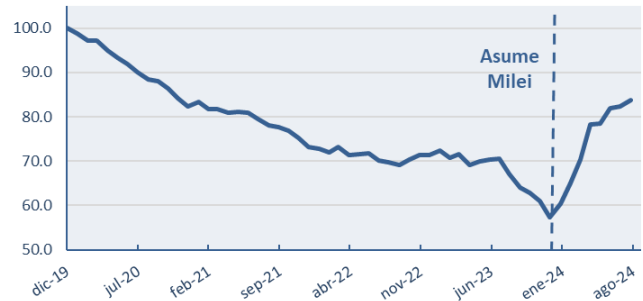
Los mayores aumentos del mes se vieron en Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles (7%), en Educación (6,6%) y en Transporte (5,1%). Por su parte, la división que más incidió en el índice fue Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aumentó 3,6%. Prendas de vestir y calzado (2,1%) y Bienes y servicios varios (2,3%) fueron las categorías que mostraron menores variaciones.

Con respecto a la dinámica de bienes y servicios, es importante destacar que, desde febrero, se viene apreciando una clara tendencia en donde la inflación en servicios supera con creces a aquella de bienes. Esperamos que esto se sostenga en septiembre, producto del impacto que tendrá la baja del impuesto PAIS. En los últimos meses, le ha costado mucho a los precios de los bienes romper el piso de 3%, y esperamos que la reducción del impuesto PAIS ayude a que dicho registro se acerque más al 2%.

En agosto se profundizó el ajuste de precios relativos y el ratio Regulados/Núcleo ya alcanzó el 83,7 (figura 3). Recordar que se toma diciembre 2019 base 100 como *benchmark* de precios estabilizados. Para septiembre, se espera que continúe esta normalización, con aumentos de prepagas, transporte, telecomunicaciones, naftas, educación y tarifas de luz, gas y agua.

**Figura 2. Importante recuperación de precios regulados**

Ratio Regulados vs Núcleo con base dic-19=100



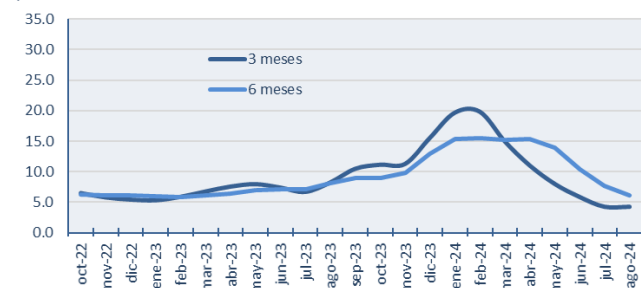
Fuente: CMF Research en base a INDEC

En pos de sincerar el costo fiscal que los municipios les cargan a sus habitantes, la Secretaría de Industria y Comercio dispuso que éstos ya no podrán incluir impuestos y tasas en las facturas de servicios. Así, los clientes/contribuyentes no sentirán el impacto total del sinceramiento de tarifas, dado que, al mismo tiempo, verán disminuido lo correspondiente a lo cobrado por impuestos y tasas municipales.

La dinámica inflacionaria de los últimos meses parece mostrar una clara resistencia en la zona de 4%, con la media móvil de 3 meses dejando de caer, al anotar un 4,3% luego de cinco meses consecutivos a la baja (figura 3). Esperamos que en septiembre se retome la tendencia bajista y se logre quebrar el piso de 4%, con una variación general de precios de 3,5%, incidida por la reducción del impuesto PAIS.

**Figura 3. La media móvil de 3 meses dejó de caer**

promedio móvil m/m



Fuente: CMF Research en base a INDEC

En línea con lo expresado en ediciones anteriores, la recuperación de la actividad y la mejora del salario real dificultan un nuevo quiebre de la inflación. Como respuesta, el Gobierno ha comenzado a convalidar tasas más altas en sus licitaciones y la curva de LECAPs ya no convalida un proceso desinflacionario tan claro, al operar con pendiente positiva. El equipo económico deberá tomar una postura más *hawkish* para encauzar nuevamente los precios a la baja de forma definitiva.

**CMF Research**  
FBerra & BCastillo