

4. La Inflación seguirá en descenso

Aunque al compás de aumentos programados en tarifas y ajustes salariales

Esperamos que la tasa de inflación (índice oficial de CABA, Ciudad de Buenos Aires) se reduzca a 20,8% en 2017 y el 12,9% en 2018 luego de alcanzar 41 % el año pasado (ver Gráfico 4.2), en línea con las expectativas del consenso de analista que estiman una inflación descendente aunque aún por encima de las metas del BCRA. Si bien la tendencia de la inflación es claramente decreciente desde 2S16, el último dato registro de enero 2017 de la inflación subyacente fue de 2% m/m (CABA) significativamente por encima del 1,3% registrado por INDEC, por lo que elevamos alrededor de 1 pp la proyección de ambos años en relación a nuestra publicación anterior debido a la resistencia a la baja que muestra la inercia de la inflación núcleo y a ajustes ya programados en precios de energía y combustibles. Según los incrementos de tarifas, combustibles, peajes y precios de servicios de salud y educación anunciados para el año, estimamos que la incidencia del aumento de precios regulados en la inflación de CABA de 2017 será de 4,4 puntos porcentuales. Esto implica que la inflación subyacente, que aísla el impacto de precios regulados y estacionales sobre el nivel general de inflación, deberá continuar descendiendo gradualmente en 2017 para promediar 1,3% mensual de modo de alcanzar nuestra previsión anual de 20,8% en total. Los primeros datos de enero apuntan en esta dirección, lo que significa un progreso sustancial frente al de 1,7% promedio mensual registrado en el segundo semestre de 2016.

En cambio, en el IPC del INDEC que incluye el Gran Buenos Aires (AMBA), el impacto de aumento de tarifas será de sólo 3,5 pp, más reducido que en CABA debido a la menor participación del gasto en energía eléctrica y agua y saneamiento en el conurbano bonaerense. Con similar evolución de la inflación subyacente, pero distinta participación en el índice de regulados y núcleo, estimamos un aumento del IPC INDEC de 18,2% para 2017.

Nuestras previsiones se basan en que la reducción en el financiamiento del Banco Central al Tesoro de 0,5% del PIB (ver gráfico 4.1), la política de tasas de interés positivas en términos reales establecida por el BCRA, las expectativas a la baja y la relativa estabilidad cambiaria facilitará la convergencia de la inflación hacia niveles más bajos que continuarán descendiendo gradualmente hasta alrededor del 1% mensual promedio en 2018. En este contexto, los principales riesgos al alza podrían provenir de un impacto negativo de los aumentos de tarifas sobre las expectativas de inflación o de posibles efectos de segunda ronda de los incrementos en precios regulados sobre los márgenes del comercio minorista.

Dado que gran parte de estos incrementos de precios regulados en 2017 se concentrarán entre febrero y abril, esto podría subir el piso de las demandas salariales, dificultando las negociaciones paritarias que se inician de lleno a partir de marzo. En nuestro escenario base, estimamos que los incrementos salariales de 2017 sean acordados más en base a la inflación esperada que a la inflación pasada, aunque superarán en 1-2 pp la inflación promedio de este año. Este escenario contempla el hecho de que el desempleo bajará lentamente en 2017 y que los ajustes en el Impuesto a las Ganancias mejorarán los salarios de bolsillo lo que

contribuirá a atemperar las demandas salariales de los sindicatos. Sin embargo, el proceso de negociaciones recién se inicia y es temprano para decir con certeza que las negociaciones convergerán a nuestro escenario central.

Gráfico 4.1

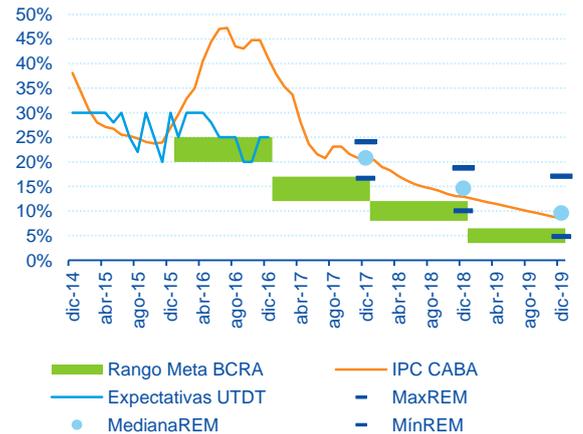
Financiamiento BC al Tesoro en % del PIB de 2010 a 2017



Fuente: Ministerio de Hacienda y BBVA Research

Gráfico 4.2

Inflación, Expectativas y metas del BCRA



Fuente: BCRA, UTDT, CABA y BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.

Este informe ha sido elaborado por la unidad de Argentina

Economista Jefe de Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Marcos Dal Bianco
marcos.dalbiano@bbva.com

María Celeste González
celeste.gonzalez@bbva.com

Adriana Haring
aharing@bbva.com

Jorge Lamela
jorge.lamela@bbva.com

Juan Manuel Manias
juan.manias@bbva.com

Andrea Savignone
asavignone@bbva.com

BBVA Research

Economista Jefe Grupo BBVA

Jorge Sicilia Serrano

Análisis Macroeconómico

Rafael Doménech
r.domenech@bbva.com

Escenarios Económicos Globales

Miguel Jiménez
mjimenezg@bbva.com

Mercados Financieros Globales

Sonsoles Castillo
s.castillo@bbva.com

Modelización y Análisis de Largo Plazo Global

Julián Cubero
juan.cubero@bbva.com

Innovación y Procesos

Oscar de las Peñas
oscar.delaspenas@bbva.com

Sistemas Financieros y Regulación

Santiago Fernández de Lis
sfernandezdelis@bbva.com

Coordinación entre Países

Olga Cerqueira
olga.gouveia@bbva.com

Regulación Digital

Álvaro Martín
alvaro.martin@bbva.com

Regulación

María Abascal
maria.abascal@bbva.com

Sistemas Financieros

Ana Rubio
arubiog@bbva.com

Inclusión Financiera

David Tuesta
david.tuesta@bbva.com

España y Portugal

Miguel Cardoso
miguel.cardoso@bbva.com

Estados Unidos

Nathaniel Karp
Nathaniel.Karp@bbva.com

México

Carlos Serrano
carlos.serranoh@bbva.com

Turquía, China y Geopolítica

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

Turquía

Álvaro Ortiz
alvaro.ortiz@bbva.com

China

Le Xia
le.xia@bbva.com

América del Sur

Juan Manuel Ruiz
juan.ruiz@bbva.com

Argentina

Gloria Sorensen
gsorensen@bbva.com

Chile

Jorge Selaive
jselaive@bbva.com

Colombia

Juana Téllez
juana.tellez@bbva.com

Perú

Hugo Perea
hperea@bbva.com

Venezuela

Julio Pineda
juliocesar.pineda@bbva.com

INTERESADOS DIRIGIRSE A: BBVA Research – BBVA Banco Francés: Reconquista 199, 1ª planta. C1003ABC - Buenos Aires (Argentina).
Tel.: (+54) 11 4346 4000 / Fax: (+54) 11 4346 4416 - bbvaresearch@bbva.com www.bbvaresearch.com