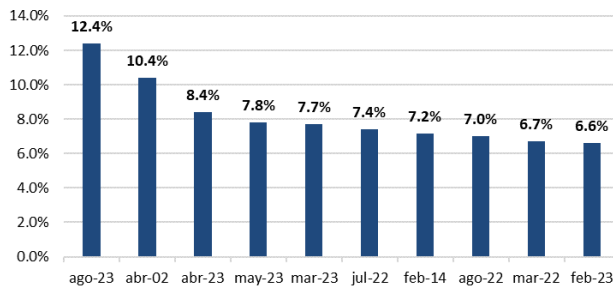


## Inflación agosto 2023: récord mensual en 32 años

La inflación de agosto alcanzó una alarmante tasa de **12,4%**, que equivale a 306,6% anualizada. La cifra supera con creces las expectativas establecidas para todo el año 2023. De hecho, este nivel de inflación no se había observado en más de tres décadas: para encontrar un registro más alto debemos retroceder hasta la hiperinflación en febrero de 1991 (Figura 2).

Figura 2. Top 10 inflación mensual desde 1991



Fuente: INDEC

Esta aceleración se convierte en un desafío económico y financiero significativo. La inflación núcleo, que excluye elementos volátiles del índice general, experimentó un incremento mensual del 13,8%, estableciendo un nuevo récord desde que se empezó a medir. Los precios estacionales aumentaron un 10,7%, y los regulados un 8,3% con respecto a julio.

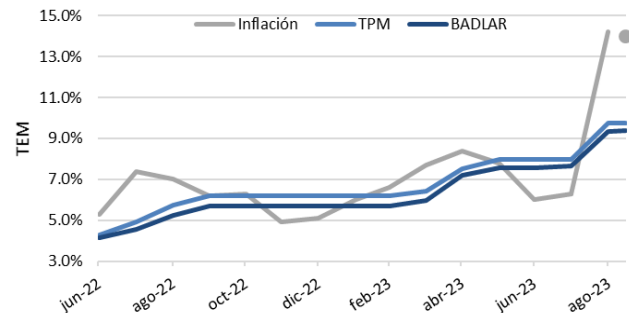
Dentro de las divisiones, los sectores más afectados por el aumento de precios fueron Alimentos y bebidas no alcohólicas, Salud y Artículos para el hogar, con variaciones mensuales superiores al índice general: 15,6%, 15,3% y 14,1%, respectivamente. El aumento de los precios de los alimentos es especialmente preocupante, ya que afecta directamente el poder adquisitivo de la población, pero en particular de los sectores más vulnerables.

Es importante destacar que se espera que la inflación se mantenga en niveles de dos dígitos en los próximos meses. El gobierno ha implementado medidas para aliviar la carga fiscal de trabajadores, como elevar el mínimo no imponible de Ganancias y devolver el IVA a ciertos grupos. Sin embargo, las reducciones de impuestos sin financiamiento irreversiblemente llevan a más inflación.

El BCRA mantuvo la tasa de referencia sin cambios (Figura 1), pero persisten dudas sobre si aumentará los tipos en el futuro. La volatilidad en torno a las elecciones y la incertidumbre para el año 2024 podrían incentivar la

búsqueda de refugio en dólares financieros. El nuevo dólar soja permite contener la suba del CCL, dado que aumenta la oferta por liquidación de exportadores, a su vez que el BCRA continúa “subsidiando” el MEP por BYMA.

Figura 1. El BCRA mantiene la tasa



Fuente: BCRA e INDEC

Por su parte, el Tesoro no ha tenido problemas en cuanto al *rollover* de la deuda en pesos en las últimas licitaciones, aunque la participación de entes públicos podría distorsionar el análisis, ya que son los que liquidan anticipadamente sus tenencias al Central logrando una aparente renovación, encubierta en una emisión directa. Esperamos que esta tendencia continúe, logrando obtener financiamiento neto que cubra parte del agujero fiscal corriente. El Tesoro seguirá ofreciendo títulos indexados, eliminando la posibilidad de licuar parte del costo financiero y mejorar el riesgo crediticio en moneda local.

El REM de septiembre pone de manifiesto el salto en la nominalidad que generó la devaluación discreta de agosto sin ancla fiscal o monetaria. Tal es el deterioro de expectativas que la estimación de septiembre aumentó 4,2 puntos porcentuales con respecto al REM anterior, mientras que la variación anual 2023 saltó 28,6 puntos.

El escenario de los próximos meses estará marcado por la volatilidad nominal, por lo que **continuamos considerando prudente cubrirse con títulos CER de corto plazo**. La figura de Milei como posible ganador pone presión sobre los FX financieros, por lo que, a pesar de cierto aumento transitorio de la oferta, **luce razonable tener parte de la cartera dolarizada en MEP/CCL –en caso de poder acceder a ellos–**.

**CMF Research**  
**FBerra & BCastillo**