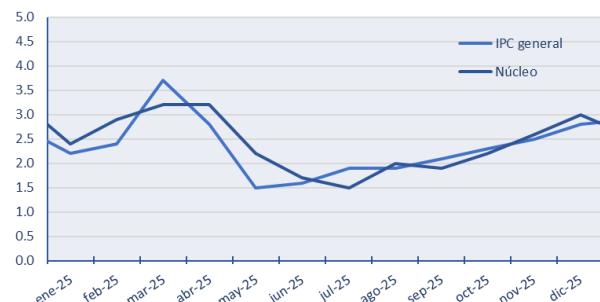


Desinflación con escalones

La inflación del primer mes del 2026 sorprendió al alza al medir 2,9% mensual, acelerando desde el 2,8% de diciembre y superando ampliamente las expectativas del REM (2,4%) y de estimaciones privadas. Se trata del registro más alto desde marzo de 2025 y del segundo mayor dato desde septiembre del año pasado. En términos interanuales, la inflación se ubicó en 32,4%, acelerando por segundo mes consecutivo (31,4% en noviembre y 31,5% en diciembre) y marcando el primer quiebre claro en la trayectoria descendente que se había consolidado a lo largo de 2025.

Figura 1. El IPC Núcleo vuelve a los niveles de noviembre
var. mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

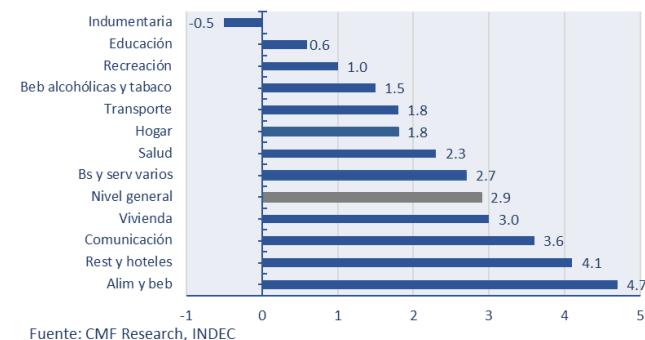
La aceleración del nivel general se explicó principalmente por el comportamiento de los precios Estacionales, que saltaron 5,7% mensual (+5,1 pp respecto a diciembre), mientras que los Regulados desaceleraron 0,9 pp y avanzaron 2,4%. Por su parte, la inflación Núcleo mostró una moderación de 0,4 pp hasta 2,6% (ver figura 1). Si bien la desaceleración es una señal positiva, el registro continúa levemente por encima del promedio de 2,5% observado entre octubre de 2024 y diciembre de 2025, lo que sugiere que el proceso de desinflación perdió algo de impulso.

A nivel de divisiones, el mayor aumento del mes se observó en Alimentos y bebidas no alcohólicas (+4,7%), seguido por Restaurantes y hoteles (+4,1%) y Comunicación (+3,6%). En el otro extremo, Educación (+0,6%) y Prendas de vestir y calzado (-0,5%) mostraron variaciones acotadas. Dado el peso de Alimentos dentro de la canasta vigente, su fuerte incremento fue determinante para explicar el dato general.

En este sentido, resulta interesante evaluar qué hubiera ocurrido con la metodología del IPC que el INDEC había anunciado y cuya implementación fue finalmente postergada. Utilizando las variaciones mensuales publicadas por el INDEC y reponeránndolas según la ENHGo 2017-2018 —sin ajustar por cambios en precios relativos posteriores—la inflación de enero habría sido de aproximadamente 2,7%, es decir, 0,2 puntos porcentuales menor al dato oficial. El diferencial se explica por la estructura de ponderaciones: con el nuevo esquema, los precios Regulados habrían ganado más de 4 puntos de

participación, mientras que Alimentos habría perdido casi 6 puntos. En enero, Alimentos fue el rubro de mayor incremento, mientras que los Regulados avanzaron por debajo del promedio. Así, al menos en este primer mes del año, la metodología anterior no implicó una ventaja para el Gobierno en términos de inflación reportada. No obstante, el resultado podría revertirse en los próximos meses si los ajustes de tarifas vuelven a ubicarse por encima del nivel general.

Figura 2. Alimentos y bebidas lideran la suba
var. mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

En síntesis, el dato de enero confirma que el proceso de desinflación no es lineal y que los componentes más volátiles pueden generar desvíos respecto de las expectativas, en un contexto en el que la tasa interanual dejó de desacelerarse. Hacia adelante, la dinámica de la inflación núcleo y de los precios regulados será determinante para evaluar si el sendero de convergencia retoma mayor consistencia o si el nivel mensual se estabiliza en un escalón más alto.

Figura 3. Tendencia y expectativas del mercado
var. mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

Aun así, tanto el REM como la inflación implícita del mercado continúan proyectando una trayectoria descendente para 2026, con registros que convergerían gradualmente hacia la zona de 1,5%-2% hacia el segundo semestre, por lo que el dato de enero introduce ruido en el margen, pero no altera, por ahora, el escenario base de desaceleración.

CMF Research