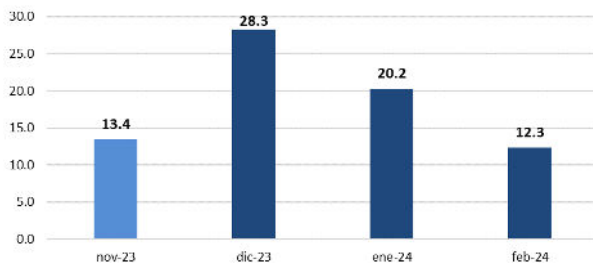


Primer bimestre de desaceleración

El IPC del segundo mes del 2024 alcanzó un incremento de 13,2%, llevando la variación interanual a 276,2% y mostrando una desaceleración de 7,2 puntos porcentuales contra enero. Así, el incremento acumulado en el año corriente alcanza el 36,6%. Por tercer mes consecutivo, la variación fue inferior a la estimada por el REM (+15,8%).

Como era de esperar en un proceso de reacomodamiento de precios relativos, la categoría que lideró el aumento del IPC fue Regulados, cuyo incremento fue de 21,1% (5,5 puntos menos que el mes anterior), seguida por las categorías Núcleo (12,3%) y Estacionales (8,7%), cuyas variaciones disminuyeron más de 7,5 puntos respecto a enero. Como punto a destacar, la Núcleo se situó por debajo de los niveles pre-devaluación (figura 1).

Figura 1: La Núcleo vuelve a niveles pre-devaluación
var. mensual (%)



Fuente: CMF Research en base a INDEC

En línea con el ajuste de precios relativos, por primera vez desde julio 2023, la inflación de Servicios (17,6%) fue mayor que la de Bienes (11,9%).

En cuanto a las divisiones, el mayor incremento se vio en Comunicaciones (24,7%), Transporte (21,6%) y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (20,2%).

Las regiones de GBA y Cuyo lideraron el aumento del nivel general de precios, mostrando incrementos de 15% y 13,5%, respectivamente. Por su parte, la parte norte y sur del país fueron las regiones con menores variaciones a nivel nacional.

Al igual que en los primeros dos meses de la gestión Milei, en febrero las ventas minoristas se desplomaron, pasando de disminuir 28,5% interanual en enero a 25,5% en febrero. Una vez más, los sectores más afectados fueron Perfumería (40,9% a/a), Farmacia (39%) y Alimentos y bebidas (-33,3%), lo que confirma el menor consumo de la sociedad argentina producto de la recesión económica y el aumento de precios.

Como parte de su programa liberal y debido a aumentos de precios por encima de las expectativas de inflación, el Gobierno decidió abrir las importaciones de productos de la canasta básica e incluso aplicar descuentos de impuestos,

con el objetivo de promover la competitividad de precios. En este sentido, suspendió por 120 días el cobro de la percepción del IVA adicional e impuesto a las Ganancias a las importaciones de estos productos y de medicamentos. Se espera que la medida acelere la normalización del nivel de precios y, de esta manera, favorezca la recomposición del consumo.

Disminuir la inflación sigue siendo uno de los pilares más importantes para estabilizar la economía. El ministro de Economía ratificó que seguirá a rajatabla el programa económico basado en el equilibrio fiscal y la recomposición del balance del Banco Central -ambos posibles, en gran parte, gracias a la licuación-. Según Luis Caputo, la baja de la inflación permitirá dar inicio a un ciclo de crecimiento que luego dará paso a la disminución de los impuestos.

En términos monetarios, si bien la estrategia consiste en la licuación de los pasivos remunerados y saldos reales, la política monetaria sigue siendo expansiva. El BCRA decidió bajar la tasa de política monetaria en 20 puntos porcentuales (de 100% TNA a 80% TNA) y continúa la emisión por BOPREAL y acumulación de reservas. Sin embargo, esto es parcialmente contenido por la compra de títulos al Central, aunque cabe mencionar que todavía sigue vigente la emisión contingente que implican los puts del BCRA. Esto podría poner más presión a los precios.

Si bien se nota una baja considerable con respecto al pico de diciembre, la inflación de marzo puede suponer un desafío. El ajuste de tarifas debido al recorte de subsidios en energía y transporte, y el aumento del impuesto a los combustibles sumado a la estacionalidad del mes de marzo –educación, indumentaria y recreación– podrían poner en riesgo el proceso de desaceleración. De ser así, esto implicaría una reversión en la tendencia subestimativa del REM de los últimos tres meses. Sin embargo, los datos de alta frecuencia todavía no muestran una tendencia clara.

Por su parte, el crawling se mantiene al 2% mensual y la apreciación real cambiaría es significativa. Sin embargo, el Gobierno no ha dado señales de aumentar el ritmo de devaluación. Cuando se analiza la dinámica de acumulación de reservas y se lo corrige por el aumento de la deuda comercial, las compras netas fueron casi nulas. Esto permite suponer que se requiere de un TC más elevado para que la acumulación de divisas sea genuina.

La baja de la tasa de política monetaria al 80% busca anclar los precios de la economía a un ritmo mensual cercano al 7%, por lo que parecería lógico sostener un ritmo de devaluación en línea con la TPM, pero sin sobrepasarla.

En línea con una posible interrupción en el proceso desinflacionario, recomendamos mantener cobertura CER.

**CMF Research
FBerra & BCastillo**