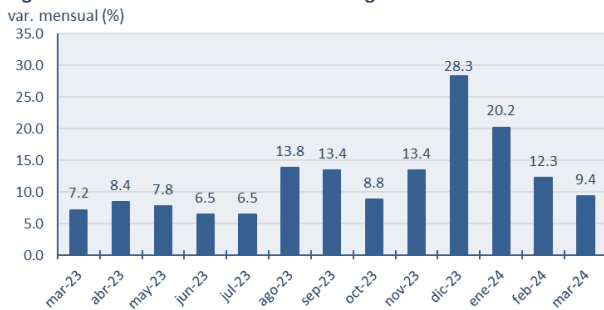


La inflación Núcleo vuelve a niveles de un dígito

El IPC de marzo anotó una variación mensual de 11%, sorprendiendo a la baja las estimaciones de analistas privados. De esta manera, se reafirma la tendencia desinflacionaria al ser la menor cifra en cinco meses. El aumento interanual, sin embargo, volvió a superar otro récord desde 1991, al anotar una variación de 287,9%

En línea con lo previsto por el ministro de Economía, la inflación Núcleo logró reducirse a un solo dígito (9,4%), luego de cuatro meses de anotar variaciones mayores al 10% (figura 1). Mientras tanto, la categoría Regulados aumentó un 18,1% mensual tras la continuidad del proceso de acomodamiento de precios (figura 2). Por su parte, Estacionales anotó una variación de 11,1% mostrando un aumento con respecto al mes anterior, tal como es esperable en los meses de marzo.

Figura 1. La Núcleo vuelve a zona de un dígito



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Figura 2. Se profundiza el ajuste de precios relativos



Fuente: CMF Research en base a INDEC

La inflación de los Servicios continuó siendo mayor a la de los Bienes por segundo mes consecutivo (15,5% versus 9,8%, respectivamente), siendo estos últimos los que más ponderación tienen en el índice.

En línea con la fuerte estacionalidad del mes, el mayor incremento se vio en Educación, que trepó de 9,9% a 52,7% en el nivel general y aportó casi 1 punto porcentual al índice. A esta división le siguieron Comunicación (+15,9%) y Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles, cuya suba fue de 13,3% mensual.

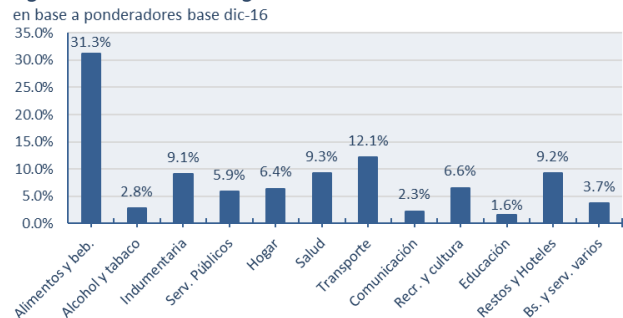
En cuanto a las regiones del país, el IPC de GBA fue el más alto (11,5%), seguido por el de la región Pampeana (11,3%). Si bien la inflación de las demás regiones fue inferior a las del índice general, algunas partidas superaron el 50% de aumento, como Transporte público en el Noreste (+158,5%) o Educación en el Noroeste y la Patagonia (75,5% y 64%, respectivamente).

Las expectativas de inflación del último REM del Banco Central mostraron una disminución del IPC para los meses venideros. Según el relevamiento, se proyecta un aumento de 10,8% en abril, 9% en mayo, 8% en junio y 7,8% en julio, y un IPC anual de 189,4% (20,8 pp. menos que en la encuesta anterior).

Por su parte, el mercado, descuenta que la inflación se mantendrá inalterable a la baja. Las breakeven de los bonos del Tesoro muestran una pendiente negativa casi de forma homogénea; al igual que el REM, se espera que el nivel de precios baje a un dígito mensual para mayo.

Sin embargo, la dinámica de precios evidenciada hasta ahora podría verse alterada en los próximos meses. Los procesos de desinflación distan mucho de ser homogéneos, por lo que no sería ilógico que el índice experimente alguna pausa en su desaceleración. Los riesgos más importantes están vinculados a la incidencia del aumento de los cuadros tarifarios de servicios públicos, cuya ponderación sobre el total de la canasta, según se desprende del INDEC, es de aproximadamente 6% (figura 3). Estos deberían impactar tan pronto como en abril.

Figura 3. Ponderaciones según divisiones



Fuente: CMF Research en base a INDEC

La curva CER parece incorporar un proceso de desinflación agresivo. Si la variación de precios sorprende al alza, podría llevar a correcciones en la curva. Sin embargo, una nueva baja de tasas debería compensar, aunque sea parcialmente, dicha caída. En ese escenario, la parte larga mantiene un mayor atractivo frente a la parte corta de la curva.

**CMF Research
FBerra & BCastillo**