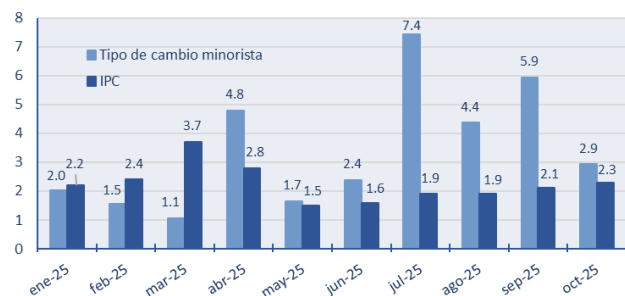


Inflación contenida pese a la volatilidad cambiaria

La inflación general de octubre registró un avance de 2,3% mensual, levemente por encima de las estimaciones del REM y de la inflación implícita del mercado. Si bien este dato marca el cuarto aumento mensual en los últimos cinco meses, con una aceleración desde mayo (1,5%), la volatilidad del período y el incremento relativamente fuerte de los tipos de cambio sugieren que el *pass-through* continúa siendo acotado (ver figura 1). En términos interanuales, la inflación registró un nuevo mes de desaceleración, a 31,3%, el nivel más bajo desde agosto de 2018.

Figura 1. El *pass-through* continúa siendo moderado

Tipo de cambio minorista e IPC general, var. promedio mensual (%)

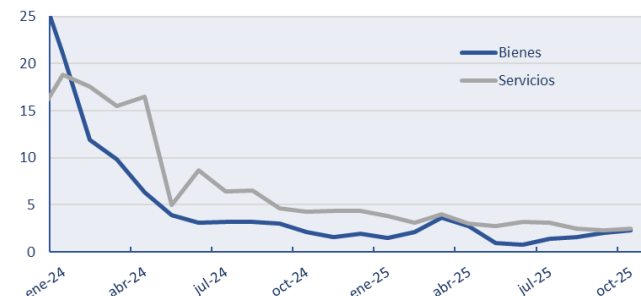


Fuente: CMF Research, INDEC

En octubre, el IPC Núcleo marcó un aumento del 2,2%, mientras que Estacionales se incrementó en 2,8%. La variación del nivel general, sin embargo, se concentró en los precios regulados (2,6%) y en los servicios. Por rubros, se destacaron Transporte (3,5% m/m) y Vivienda, agua, electricidad y combustibles (2,8%), mientras que Alimentos y bebidas se ubicó en torno al promedio del índice (2,3%). En términos de composición, persistió el reordenamiento de precios relativos: los bienes aumentaron 2,3% y los servicios 2,5%, aunque con una brecha menor que en meses previos (ver figura 2).

Figura 2. Los servicios aumentan más que los bienes

var. mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

Las canastas básicas corrieron por encima del IPC en octubre, pero mantienen rezagos en el acumulado del año. En el Gran Buenos Aires, la Canasta Básica Alimentaria (CBA) y la Total (CBT) aumentaron 3,1% mensual; una familia tipo necesitó cerca de \$1,21 millones para no caer bajo la línea de pobreza y el umbral del adulto equivalente se ubicó en \$392.815. No obstante, en lo que va del 2025 la CBA aumentó 21,1% y la CBT 18,5%, varios puntos por debajo del 24,8% del IPC. En términos interanuales avanzan 25,2% y 23,0% frente al 31,3% del índice general. En síntesis, octubre parece un mes de ajuste de las canastas más que de cambio de tendencia: los consumos básicos se mantienen por debajo del nivel general de precios, en línea con una tasa de pobreza de 31,6% en el primer semestre, la más baja desde 2018.

Considerando la volatilidad y la suba de los tipos de cambio —en la previa electoral los dólares financieros llegaron a operarse en la zona de \$1.600—, el dato de inflación no luce preocupante. En parte, el acotado *pass-through* responde al enfriamiento observado en la economía durante el tercer trimestre, fuertemente afectada por tasas de interés muy elevadas. Desde la elección de octubre, las tasas se normalizaron con rapidez (con la excepción de los préstamos personales) y la presión sobre el tipo de cambio se disipó, al menos por ahora. De aquí en adelante, será clave monitorear cómo interactúa una eventual reactivación de la demanda interna y la estacionalidad de mayor demanda de pesos con la variación en el nivel de precios.

Desde mayo, la medición mensual de inflación se mantuvo con sesgo alcista, pero en un contexto de fuerte corrección cambiaria: los tipos de cambio acumulan seis meses de depreciación sustancialmente mayor al aumento del nivel de precios, lo que permitió recomponer un tipo de cambio real que venía en niveles bajos. Los primeros indicadores de alta frecuencia muestran en noviembre cierta presión en precios, en particular en alimentos y bebidas, aunque la sorpresa del semestre ha sido el *pass-through* acotado.

Hacia adelante, el proceso desinflacionario probablemente continúe, y no sería descartable ver registros por debajo de 2% incluso con la estacionalidad de diciembre. El REM proyecta 1,9% para noviembre, 2,0% para diciembre y una baja gradual hasta 1,6% en abril. El mercado, por su parte, descuenta una inflación promedio de 1,7% mensual en el primer semestre y 22% anual en 2026. Si los próximos datos sorprenden a la baja, las expectativas podrían volverse más optimistas y ubicarse nuevamente en el rango de 17–18% anual para 2026.

CMF Research