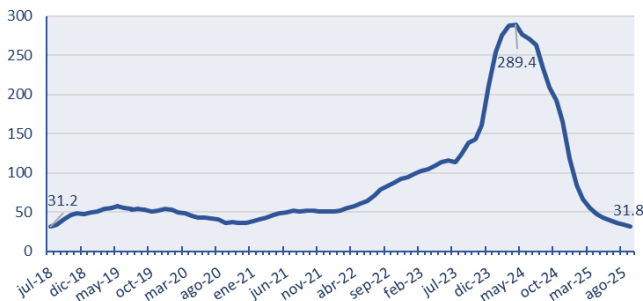


El pass-through se mantiene acotado

La inflación general de septiembre registró un avance de 2,1% mensual, con la categoría Núcleo cayendo a 1,9%, en línea con las estimaciones del REM y con la inflación implícita del mercado. Si bien con este dato se interrumpen cuatro meses consecutivos de inflación por debajo del 2% mensual, la volatilidad observada en el mes y el relativamente fuerte aumento de los tipos de cambio sugieren que el pass-through continúa siendo acotado. El incremento de precios acumulado en el año alcanzó el 21,9%, mientras que, en términos interanuales, la inflación anotó un nuevo mes de desaceleración con una cifra de 31,8%, la más baja desde julio de 2018 (ver figura 1).

Figura 1. La inflación interanual cae a 31,8%
var. interanual (%)

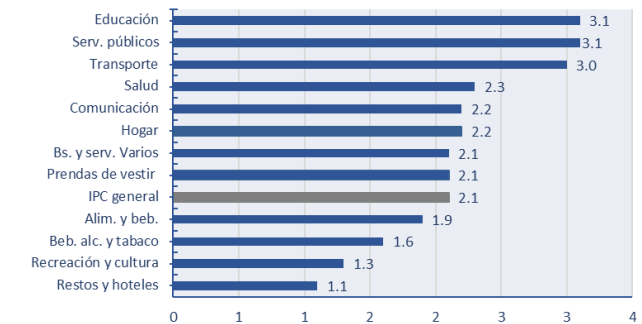


Fuente: CMF Research en base a INDEC

La dinámica del IPC de septiembre sugiere presiones en precios administrados (alquileres y *utilities*) y un comportamiento más contenido en el resto de la canasta. Por categorías, la inflación Núcleo anotó una suba de 1,9% mensual y los precios Regulados del 2,6%. Los Estacionales aumentaron 2,2%, luego de haber caído 0,8% en agosto. La inflación Núcleo registró una nueva lectura por debajo del 2% y, excluyendo la pandemia, se ubicó en niveles que no se veían desde fines de 2017. Específicamente, hubo tracción en Servicios públicos y Educación, con subas de 3,1%, y en Transporte, con subas de 3%. Por otro lado, los sectores con menos presiones fueron Restaurantes y hoteles (+1,1%) y Recreación y cultura (+1,3%) (ver figura 2).

Las canastas básicas corrieron nuevamente por debajo del IPC. Tanto la canasta básica alimentaria (CBA) como la total (CBT) mostraron aumentos de 1,4% mensual. La moderación de estas frente al nivel general de la inflación provee una mejora micro en el margen, aunque todavía corren a niveles muy elevados. En línea con este dato, el *nowcast* de pobreza de la UTDT estima una pobreza de 30,7% para el semestre abril-septiembre.

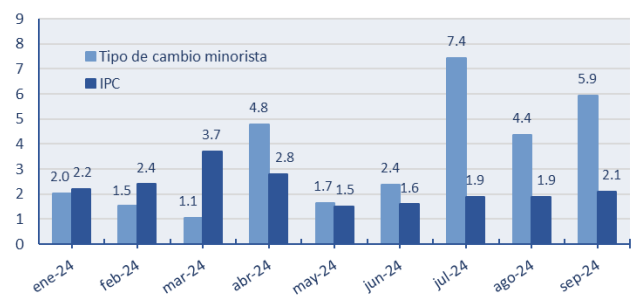
Figura 2. Educación y Servicios públicos lideran la suba
var. mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

Una política monetaria contractiva, combinada con el ancla fiscal del Gobierno y una demanda interna todavía débil, ha contribuido a mantener contenido el *pass-through* cambiario, un resultado particularmente positivo luego de un mes signado por una fuerte volatilidad en los mercados. En septiembre, el tipo de cambio oficial minorista promedio se devaluó un 5,3% respecto del mes anterior, y aun así la inflación se mantuvo en niveles moderados. De esta manera, se acumulan seis meses consecutivos en los que el ajuste del tipo de cambio supera al incremento de precios, y tres meses en los que más que lo duplica (ver figura 3).

Figura 3. El pass-through continúa siendo moderado
Tipo de cambio minorista e IPC general, var. promedio mensual (%)



Fuente: CMF Research, INDEC

Este desempeño permitió recomponer parte de la competitividad perdida: el tipo de cambio real multilateral se ubicó en torno a 99 puntos (base 100 = diciembre 2015), muy por encima del mínimo de 79,7 registrado en enero de 2025 y superando los valores observados entre octubre de 2014 y abril de 2018. El avance del tipo de cambio real contribuye a despejar, al menos en parte, las preocupaciones vinculadas al atraso cambiario y refuerza la percepción de que la actual estrategia macroeconómica está logrando sostener cierto equilibrio entre estabilidad nominal y competitividad externa.