

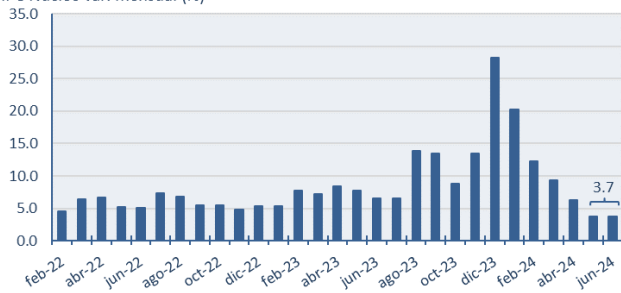
A todo o nada por la desinflación

El IPC del mes de junio midió 4,6%, sorprendiendo 0,8 puntos a la baja respecto a estimaciones del REM. El leve rebote con respecto al mes de mayo se debió al aumento en Regulados (8,1%), aunque la inflación Núcleo se mantuvo en 3,7%. De esta manera, el acumulado en el primer semestre del año alcanzó una cifra de 79,8%. Por segundo mes consecutivo, el IPC mostró un descenso en términos interanuales, anotando una variación de 271,5%.

La Núcleo anotó por segundo mes consecutivo una variación de precios menor al 4%, lo que supone un muy buen comportamiento de la inflación estructural (**figura 1**).

Figura 1. Segundo mes consecutivo debajo de 4%

IPC Núcleo var. mensual (%)



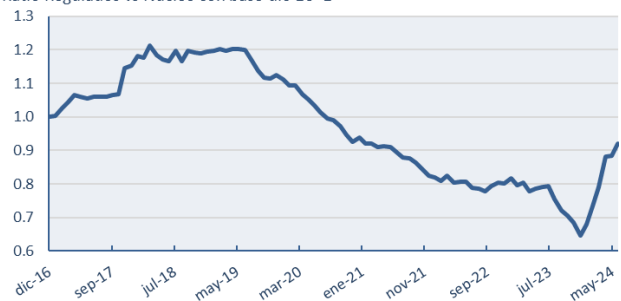
Fuente: CMF Research en base a INDEC

En el mes de junio, la inflación de bienes continuó desacelerando y se ubicó por debajo del índice general, midiendo 3,1%, mientras que la variación de precios de los servicios aceleró a 8,7%.

Debido a la profundización del ajuste de precios relativos (**figura 2**) y las consecuentes subas en tarifas de electricidad y gas, la división Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles anotó un alza de 14,3%, siendo así la categoría de mayor variación en el mes. A esta le siguieron Restaurantes y hoteles (6,3%) y Educación (5,7%). La división de Alimentos y bebidas, por su parte, anotó un aumento de 3%, lo que ayudó a contener el IPC Núcleo por debajo del 4%.

Figura 2. Continúa el ajuste de precios relativos

Ratio Regulados vs Núcleo con base dic-16=1



Fuente: CMF Research en base a INDEC

La variación de precios del sexto mes del año fue mayor al mes anterior, aunque menor a lo esperado por el mercado. La dinámica de precios continúa reaccionando bien a las medidas del equipo económico, que no da el brazo a torcer y busca aplacar la inflación a como dé lugar.

En los últimos meses, el Gobierno fue “cerrando las canillas de emisión” una por una. Primero eliminó el financiamiento monetario del déficit y, luego de reducir fuertemente la emisión endógena por pasivos remunerados, oficializó la eliminación de éstos a partir del 22 de julio para dar paso a las LeFi.

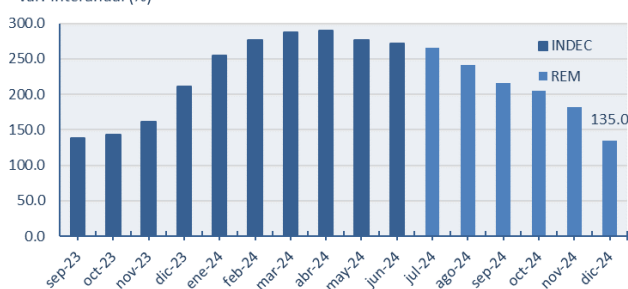
Por último, tras la suba de los dólares financieros y la ampliación de la brecha, el Gobierno anunció que intervendrá el mercado de CCL para esterilizar los pesos emitidos por compras de reservas, lo que permitirá también reducir la brecha cambiaria.

De esta manera, se eliminan todas las fuentes de emisión monetaria y el peso pasará a convertirse en un bien sumamente escaso así surge de la meta de expansión cero de la base monetaria amplia.

El REM estima una inflación de 4,8% para el mes de julio, aunque la cifra podría sorprender nuevamente a la baja debido a la nueva postergación de aumentos de tarifas de electricidad y gas. Al tomar la estimación de las consultoras encuestadas, la inflación interanual finalizaría el año por debajo de 150% (**figura 3**).

Figura 3. Mejora la inflación interanual

var. interanual (%)



Fuente: CMF Research en base a INDEC

Si bien los precios debieran responder a la fuerte contracción monetaria, las últimas medidas no están exentas de riesgos. La actividad económica podría tardar más en recuperarse y la menor acumulación de reservas podría llevar volatilidad al mercado de bonos. Sin embargo, **somos optimistas con el outlook de inflación.**