

La inflación minorista perfora el 2% en junio

Juan Manuel Franco, CFA

Economista Jefe

jmf@gruposbs.com

La inflación de junio fue de **1,9% m/m**, desacelerando 0,2pp vs may-26 y ubicándose por debajo tanto de la mediana estimada por los analistas relevados en el último REM-BCRA como por nuestra proyección. **La inflación general mensual desacelera así por 3° mes consecutivo**, algo que no ocurría desde may-24 (entonces fueron 5 desaceleraciones al hilo), a la vez que **perfora 2,0% m/m a la baja por primera vez desde ago-25. En términos interanuales, la inflación aceleró 0,3pp a 33,5% a/a**. En 6 meses de 2026 acumula una inflación de 16,8% cuando en igual período de 2025 había acumulado 15,1%.

La **Inflación Núcleo** también desaceleró por 3° mes consecutivo, esta vez **0,3pp a 1,6% m/m (31,8% a/a)**, alcanzando el menor registro desde jul-25. En tanto, los **Regulados** también desaceleraron, en **0,1pp a 2,3% m/m (44,6% a/a)**. Vivienda aceleró 0,7pp a 3,3% m/m, Transporte desaceleró 0,4pp a 1,6% m/m y Comunicación desaceleró 2,5pp a 0,9% m/m. En tanto, los **Estacionales** subieron **3,4% m/m**. Tal como se viene dando en los últimos meses, los **Servicios** continuaron avanzando por encima de los Bienes, con los primeros acelerando 0,4pp a 2,9% m/m, y con los segundos desacelerando 0,6pp a 1,4% m/m. Los regulados avanzaron por encima de la inflación núcleo, **continuándose con el ajuste de precios relativos**. Finalmente, **Alimentos** desaceleraron 1,2pp a 1,3% m/m (34,4% a/a) con el promedio móvil de 3 meses en 1,8% m/m (-0,6pp vs may-26), ubicándose así en el menor valor para esta métrica desde oct-25. Afectaron favorablemente algunas carnes y frutas, que anotaron deflación, mientras que el tomate, el aceite, pan y cereales y algunos lácteos afectaron al alza.

Así, **el promedio geométrico de 3 meses para inflación general desaceleró por 3° mes consecutivo y se ubicó en 2,21% m/m**. En tanto, el de la núcleo hizo lo propio y se ubicó en **1,92% m/m, menor valor desde sep-25**. Para el trim. móvil anualizado, las marcas general y núcleo se ubicaron en 29,9% y 25,6%, respectivamente. **Mirando un período más amplio como el semestre móvil, vemos un promedio geométrico de 2,63% m/m para la general y de 2,45% m/m para la núcleo, ambos desacelerando por 2° mes consecutivo en esta medida**. Comparando con la dinámica del FX, vemos que en el mes tanto oficial como CCL subieron 5,3% m/m, en el trim. Móvil el oficial y el CCL subieron 2,3% m/m y 2,0% m/m, respectivamente; mientras que, en el semestre móvil, la suba de los FX fue de 0,3% m/m para ambos.

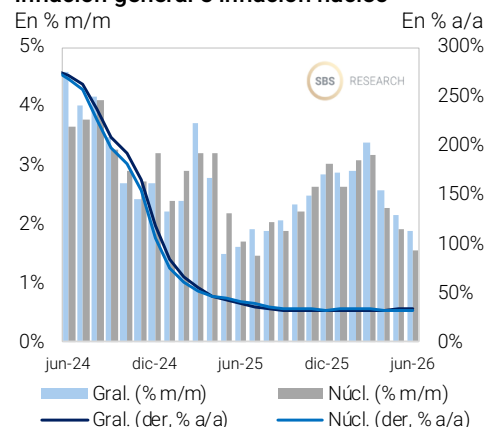
Los principales números del mes

Variaciones del IPC Nacional en jun-26

	% m/m	% a/a	2026
General	1,9	33,5	16,8
Núcleo	1,6	31,8	15,6
Regulados	2,3	44,6	23,0
Estacionales	3,4	23,5	12,8
Bienes	1,4	29,4	14,8
Servicios	2,9	42,4	20,9

Fuente: SBS Research, Indec

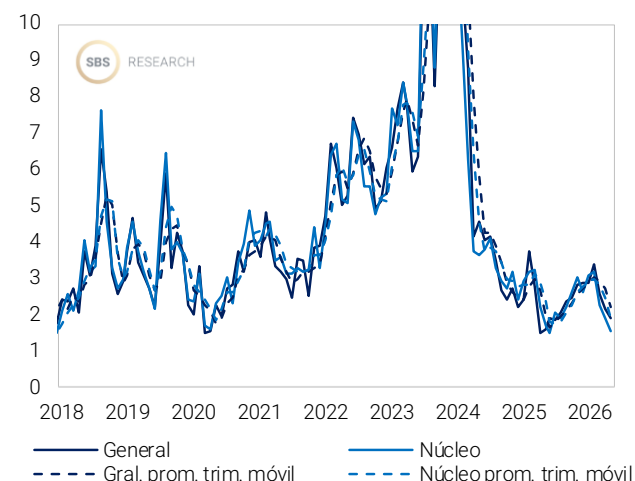
Inflación general e inflación núcleo



Fuente: SBS Research, Indec

Inflación general e inflación núcleo

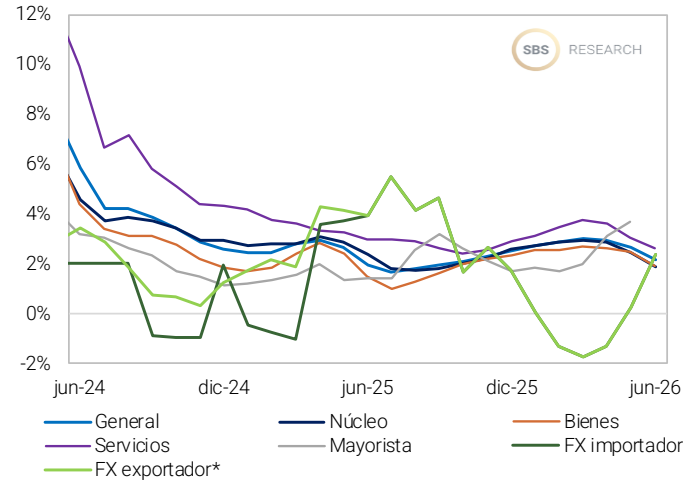
Registro mensual y prom. móvil 3m, en % m/m



Fuente: SBS Research, Indec

Inflación y FX

Promedio geométrico 3 meses móviles, en % m/m



*Tomamos esquemas de FX diferenciado. Desde EFF FMI en abr-25, único FX. Fuente: SBS Research, Indec, BCRA

Mirando hacia julio, nuestro monitoreo de datos de inflación de alta frecuencia sugiere que, en lo que va del mes, la inflación general cede de manera muy marginal respecto del nivel de cierre de junio, mientras que la núcleo se muestra estable. Los regulados seguirán concentrando buena parte de la atención. En ese sentido, destacamos que un factor clave serán los combustibles, tanto por ver si continúan los ajustes vía impuestos a los mismos como por cómo sigue la estrategia de YPF, cuyo precio en surtidor contempla el precio internacionales del Brent (que cayó tras el acuerdo EEUU-Irán pero que rebota fuertemente en las últimas ruedas tras la nueva escalada en la tensión) y la dinámica del FX en junio, con una suba nominal que fue, como ya marcamos, de 5,3%. El efecto final de los combustibles es relevante dado que excede al peso directo del rubro en el índice, por el impacto sobre los costos de logística y distribución del resto de la canasta. También deberán monitorearse ajustes en otros regulados como transporte, prepagas, internet, cable, telefonía y alquileres. Como siempre, la inercia y la dinámica de factores subyacentes seguirán mereciendo monitoreo. **Diversos factores exógenos y locales jugarán un papel relevante en materia de inflación, y los repasamos a continuación.**

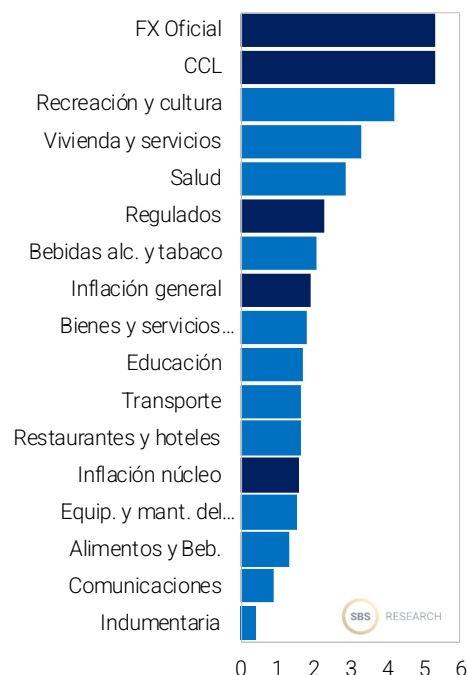
En el frente exógeno, junio había traído un alivio significativo: el principio de acuerdo entre EEUU e Irán, con reapertura parcial del tránsito por el Estrecho de Ormuz, derrumbó al Brent cerca de 18% en el mes, llevándolo a la zona de USD 71/72 a inicios de julio, mínimos de cuatro meses. No obstante, como destacamos previamente, en los últimos días la tregua se quebró: se reanudaron los ataques cruzados entre EEUU e Irán, y **el Brent rebotó con fuerza hasta la zona de USD84, con una suba cercana al 17% desde el lunes pasado a hoy.** La volatilidad del crudo, con oscilaciones de decenas de dólares en pocas semanas, es un recordatorio de que el canal de transmisión hacia los precios locales de la energía permanece latente. Como hemos marcado en informes previos, la suba del petróleo representa en el contexto actual argentino una mejora en los términos del intercambio, aunque deberá considerarse la tendencia al alza del dólar a nivel global en las últimas semanas al alza, de la mano de una Fed con sesgo restrictivo que no descarta subas de tasas, algo que presiona a las monedas emergentes en general.

Pasando a los factores locales, el plano cambiario dejó la novedad más relevante del período. Como ya marcamos, en junio el tipo de cambio subió 5,3%, impulsado por el deterioro de términos del intercambio y fortaleza global del USD en el mes, superando por primera vez en el año a la inflación del mes, con una demanda de cobertura que se incrementó. No leemos este movimiento como un cambio en el esquema de política económica sino como una corrección desde niveles de TCR en zona de mínimos plurianuales, amplificada por los vientos de frente globales. El BCRA buscó administrar la volatilidad ofreciendo cobertura vía dollar linked, aunque se destaca que, pese a la suba del dólar, la autoridad monetaria sostuvo su racha compradora en el MULC, con reservas brutas que volvieron a ubicarse por encima de USD 48.000 millones y con una renovación de repos con bancos internacionales por USD6000mn a más de un año de plazo, incrementando la medida usual de reservas netas en ese monto. Dado que el FX corrió muy detrás de los precios durante buena parte del año, **el grado de pass-through de la corrección de junio será una de las claves a monitorear para la nominalidad de los próximos meses, así como la dinámica cambiaria en general**, para la que será fundamental el seguimiento del balance entre las fuentes de oferta (saldo comercial, prestamos privados locales en USD, colocación de bonos en el exterior, entre otras) y de demanda (FAE privada, dividendos al exterior, potencial rebote en importaciones a este TCR, entre otras).

Con relación a lo monetario, la clave pasará por la dinámica de las condiciones de liquidez y las tasas. En este sentido, si bien la liquidez en pesos se encuentra en una situación más holgada que durante el primer bimestre, cuestiones como la demanda estacional de esta época del año, junto al impacto neto de las compras

Inflación, capítulos y FX

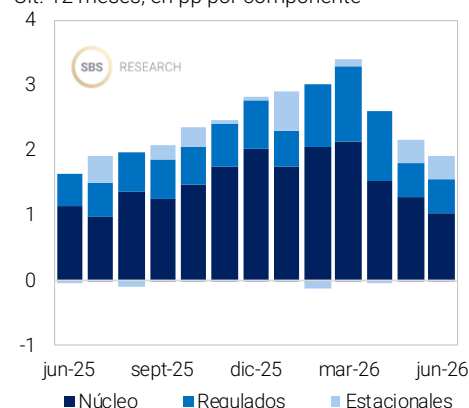
Variaciones jun-26, en % m/m



Fuente: SBS Research, Indec, BCRA, Reuters

Breakdown de la inflación mensual

Últ. 12 meses, en pp por componente



Fuente: SBS Research, Indec

de divisas en el MULC del BCRA y de la absorción por venta de papeles dollar linked serán factores para seguir de cerca por su impacto sobre liquidez y tasas. El programa financiero para 2026 y 2027 expuesto por el gobierno la semana pasada también será una cuestión a atender hacia los próximos meses, por el impacto indirecto que podría tener sobre el mercado de pesos, dado que implica una continuidad en las compras de USD del BCRA en el MULC (USD que luego en parte compraría el Tesoro para afrontar pagos), con la expansión de pesos resultante, que el Tesoro podría necesitar ir absorbiendo para evitar un desbalance entre oferta y demanda de pesos. El efecto sobre tasas en pesos y nominalidad derivada de esa administración de liquidez ARS será un tema a monitorear. Para cerrar con lo monetario, **la dinámica de las tasas cortas ARS será precisamente otro factor importante**, dado que estas siguen en terreno negativo en un marco de desarme del apretón monetario de 2025 desde feb-26, que tiene, como hemos marcado en otras ocasiones, el objetivo de apuntalar el crédito y la actividad en sectores de la economía más rezagados pero que, de persistir durante demasiado tiempo las tasas cortas en niveles negativos, podría tener consecuencias nominales no deseadas. Dicho esto, debe marcarse que esta situación se da apenas hasta oct-26, con la curva CER mostrando tasas reales positivas desde ese mes en adelante (algunas semanas atrás, había tasas reales negativas en la curva CER hasta abr-27).

En tanto, preservar el anclaje de expectativas sigue siendo clave, y juega un rol crucial allí el mantener el ancla fiscal. Si bien, como marcamos desde hace mucho tiempo, el plano fiscal ha sido el de mejor performance para el gobierno, no es menos cierto que la recaudación real interanual viene mostrando una dinámica magra desde hace meses (cayó nuevamente en jun-26, recordando que la suba interanual de may-26 se debió al impacto del IIGG), aun considerando las reducciones de alícuotas en algunos tributos. Asimismo, tras el fuerte ajuste del gasto de 2024-2025, el margen para reducir gastos, si bien sigue existiendo, requiere de precisión. Dicho esto, **las expectativas siguen ancladas a juzgar por el REM-BCRA y por el sendero de inflación implícita en las curvas ARS, aunque lo mencionado tanto sobre cuestiones vinculadas al plano cambiario como al fiscal, merecen seguimiento.** De todas formas, reiteramos que, a nuestro entender, si hubiera algún episodio de tensión cambiaria, la respuesta rápida vendría por el lado de las tasas.

Con todo, **mantenemos nuestra proyección de inflación 2026 en torno al 29/30%, con la dinámica del segundo semestre determinada por los factores comentados en el informe.** El sostenimiento de la disciplina fiscal seguirá siendo la piedra angular de la estabilidad nominal de mediano plazo, y el lograr profundizar la desinflación iniciada en 2024 dependerá no solo del orden en las cuentas públicas sino también de la prudencia monetaria. Todo esto permitirá anclar expectativas, aunque factores exógenos también merecerán atención por el impacto coyuntural que puedan tener. Asimismo, la dinámica de la actividad real, el empleo y los ingresos serán otra cuestión para considerar, en especial por el intento de reactivación vía tasas y crédito. En ese sentido, marcamos que el crédito privado parece reaccionar tímidamente, de momento, sobre empresas; pero no aún sobre familias.



Para mayor información llámanos al (011) 4894-1800, a los siguientes contactos:

COMERCIAL

INSTITUCIONALES Y CORPORATIVOS

Gastón Donnadio
Int. 196 / gd@gruposbs.com

María Victoria Acuña
mva@gruposbs.com

Felipe Sanguinetti
fms@gruposbs.com

FINANZAS PERSONALES

Juan Ignacio Bialet
Int. 170 / jib@gruposbs.com

Julián Sznajderhaus
Int. 405/127 / jsz@gruposbs.com

Fernando Rama
frr@gruposbs.com

Ignacio Murua
im@gruposbs.com

Bautista de la Canal
bc@gruposbs.com

Lucas Gabriel Eiras
bc@gruposbs.com

SALES & TRADING

Francisco Bordo Villanueva
Int. 403 / fbv@gruposbs.com

Carlos Carafí
Int. 408 / cc@gruposbs.com

Jorge de Vera, CIAA
Int. 409 / jdv@gruposbs.com

Lucas Dalmau
ld@gruposbs.com

Juan Matías Brandi
jmb@gruposbs.com

DISCLAIMER

La información incorporada en este documento proviene de fuentes públicas. Nada en este documento podrá ser interpretado como una oferta, invitación o solicitud de ningún tipo para realizar actividades con valores negociables u otros activos financieros. Tampoco constituye en sí una recomendación de contratación de servicios o inversiones específicas, ni suplanta la toma de decisiones de inversión, con el debido y previo asesoramiento legal, fiscal y contable a cargo del inversor. No se garantiza la genuinidad o veracidad de la información, ni se asume obligación alguna de actualizar cualquiera de los datos incorporados en el documento. Se encuentra prohibida la distribución o reproducción –total o parcial– de la información contenida en el documento.