Informe de coyuntura macroeconómica N° 19

La desinflación se ralentizó en un contexto global turbulento

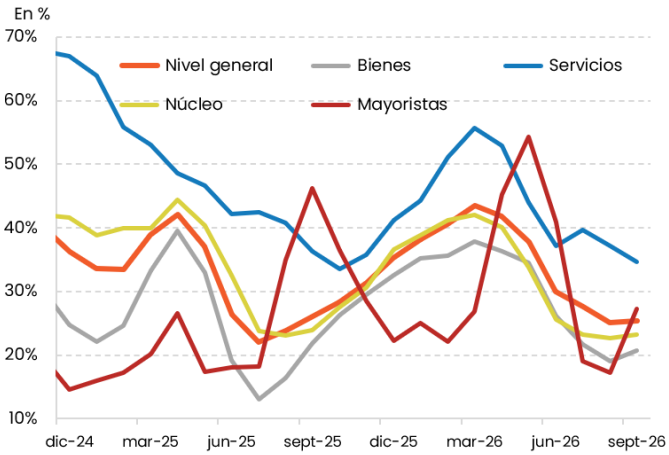
Elaboración: Joaquín Waldman
Asesoramiento: Pablo Mira, Damián Pierri y Lautaro Souto
Colaboración: Hermes Fernández, Martina Folgado, Segundo Lescano, María Pía Nicocia y Nicolás Sandor

1. **Panorama de coyuntura.** La desinflación se encuentra estancada hace un año y medio
2. **Análisis en profundidad.** Una serie de shocks negativos configuran una década más inflacionaria
3. **Principales variables macroeconómicas**

La desinflación se encuentra estancada hace un año y medio

Durante 2024 y 2025, Argentina vivió una rápida desinflación, pasando de aumentos de 289% anual a subas de 32%. Sin embargo, hace un año y medio este proceso se detuvo y, desde entonces, la inflación oscila en torno al 2% mensual sin señales de nuevos descensos. Estas dos etapas, una de brusca caída en la inflación y otra de amesetamiento, resultan todavía más notorias al observar la inflación trimestral. Entre diciembre-23 y febrero-24, cuando comenzó el plan de estabilización y el tipo de cambio saltó más de 130%, los precios subieron 71% (equivalente a casi 800% anualizado). Luego, la inflación llegó a mínimos entre abril y julio de 2025, cuando la suba trimestral fue de apenas 5% (22% anualizado). Luego de algunos vaivenes, hoy permanece en 25% anualizado (ver Gráfico 1).

Gráfico 1. Inflación trimestral anualizada



Fuente: Elaboración propia en base a INDEC

La evolución de los precios mayoristas cuenta una historia similar, aunque algo más volátil, a la de los precios al consumidor. Este indicador alcanzó variaciones mayores, ya que tiene una mayor proporción de transables que el IPC, por lo que reaccionó rápidamente a la devaluación de diciembre-23. Desde hace más de dos años, la inflación mayorista se ubica en torno a 27%.

Como mencionamos en otras ocasiones, el proceso de desinflación se dio de manera concurrente con una marcada apreciación cambiaria, como es habitual tras la implementación de un plan de estabilización.[1] El rezago del dólar respecto a los precios

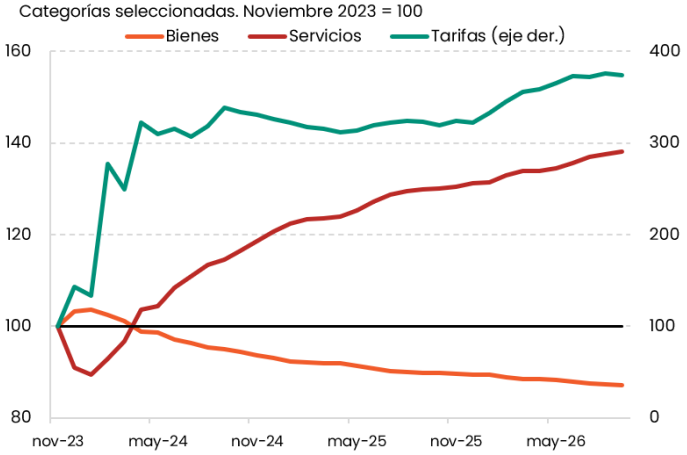
[1] Ver Palazzo, Rapetti y Waldman (2025).

domésticos implica el abaratamiento relativo de los productos transables, cuyos aumentos convergen al ritmo del tipo de cambio. Así, vemos que la inflación de los bienes, típicamente más comerciables internacionalmente que los servicios, bajó antes y de manera más marcada. Actualmente, los bienes aumentan al 21% anualizado mientras que los servicios lo hacen al 35%. Por su parte, el dólar corre al 19%, siempre utilizando la variación trimestral anualizada.

La disparidad en la desinflación generó que, desde noviembre de 2023, el precio relativo de los bienes se haya abaratado 13%, mientras que los servicios se encarecieron 38%. En particular, los servicios que más subieron fueron las tarifas: de acuerdo con el indicador de AFISPOP, que incluye agua, gas natural, electricidad y transporte público, estas subieron 274% en términos reales durante el mandato presidencial (ver Gráfico 2). Esto se debió a la quita de subsidios y también al encarecimiento de la energía a escala global.

Gráfico 2. Evolución de precios relativos

Categorías seleccionadas. Noviembre 2023 = 100

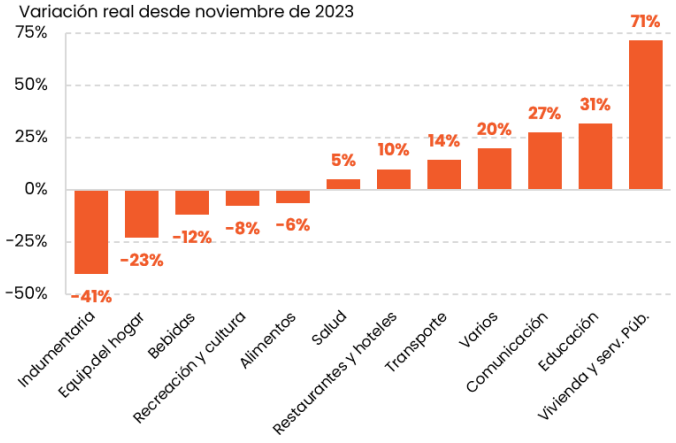


Fuente: Elaboración propia en base a INDEC y AFISPOP - IIEP

El incremento tarifario también es visible en los datos oficiales del INDEC, ya que la categoría Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles creció 71% en términos reales desde el cambio de gobierno (ver Gráfico 3). El rubro Transporte, que incluye tanto al transporte público al que se le redujeron los subsidios como a la adquisición de vehículos y combustible, subió 14% en términos reales. Sin embargo, no fueron únicamente los servicios públicos los que se encarecieron, sino también otros de provisión privada, como Educación, Comunicación y Restaurantes y hoteles. Por el contrario, las categorías de bienes, como Prendas de vestir y calzado y Equipamiento y mantenimiento del hogar, fueron de las que más se abarataron, debido a la apreciación cambiaria y la mayor apertura comercial (se redujeron 41% y 23% respectivamente). Finalmente, el precio relativo de los alimentos se redujo 6%.

Gráfico 3. Evolución de los precios relativos

Variación real desde noviembre de 2023



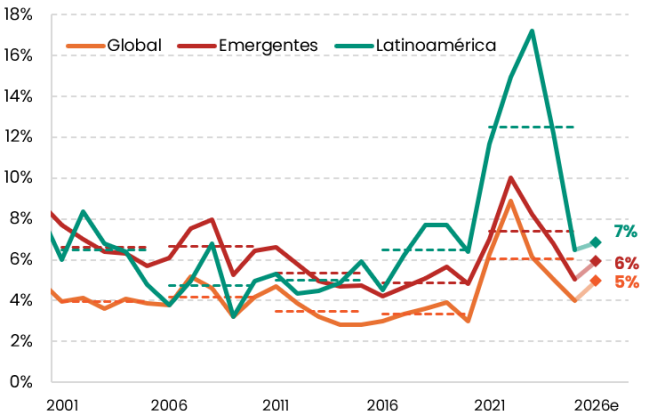
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

La ralentización de la estabilización es habitual en programas como el actual. Estos procesos llevan tiempo y suelen ser no lineales, con reversiones parciales temporarias. El ritmo al que es posible desinflar también depende de las condiciones internacionales, y la situación en este plano se tornó más compleja en años recientes, como se explica en la siguiente sección, pudiendo afectar a la economía argentina.

Una serie de shocks negativos configuran una década más inflacionaria en el mundo

Tras décadas de inflación relativamente baja en el mundo, la etapa actual muestra una aceleración difundida de los precios. El promedio global de aumentos, que había sido 3,4% anual entre 2011-20, pasó a 6,1% en el último lustro, mientras que en economías emergentes el salto fue de 5,1% a 7,4% y en Latinoamérica de 5,7% a 12,5% (ver Gráfico 4). Aunque estas variaciones se habían moderado durante el 2025, las proyecciones del FMI indican que se acelerarían nuevamente en 2026, con riesgos de ocurrencia de nuevos shocks que la empujen más al alza todavía.

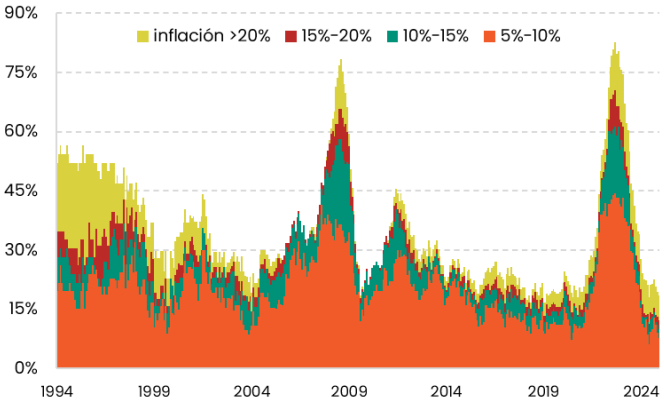
Gráfico 4. Inflación por grupos de países
Inflación interanual y promedio por lustro en líneas punteadas



Fuente: Elaboración propia en base a FMI WEO

La aceleración fue mundial, con incrementos en la mayoría de países y regiones. Así, la proporción de economías con inflación elevada llegó a un máximo hacia fines de 2022, cuando el 83% de un total de 173 países con datos se ubicó arriba del 5% anual, el 38% estuvo por encima del 10% y el 12% superó 20% (ver Gráfico 5). La situación se normalizó parcialmente luego, aunque siguió habiendo hasta 24 países con inflaciones mayores a 20%, un récord histórico absoluto. Este fenómeno abarcó mayormente a los países emergentes, aunque también incluyó a europeos de altos ingresos (Estonia, Hungría, Lituania y Letonia). En Sudamérica, Brasil, Chile, Colombia y Paraguay alcanzaron los dos dígitos sin llegar al 20%, mientras que por encima de este umbral se ubicaron Argentina, Bolivia, Surinam y Venezuela.

Gráfico 5. Porcentaje de países según rango de inflación
Como % del total de países con datos. El área acumulada incluye a aquellos con inflación superior a 5%.

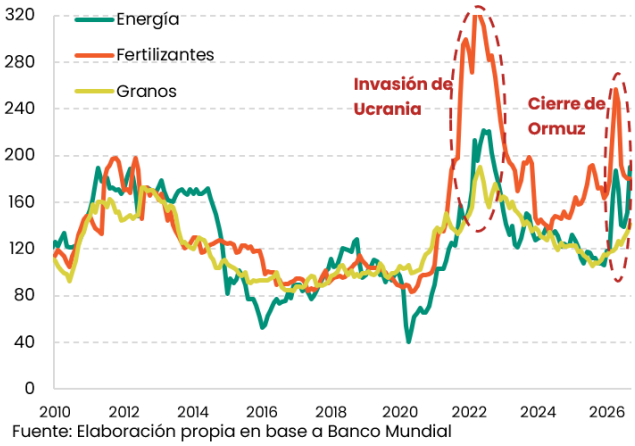


Fuente: Elaboración propia en base a Ha, Kose y Ohnsorge (2023)

La mayor inflación se debió a una serie encadenada de shocks globales. El primero de ellos fue la pandemia, que contrajo la oferta agregada global (por el cierre prolongado de sectores productivos, la disrupción de las cadenas logísticas y los efectos sobre el mercado laboral) e incrementó posteriormente la demanda (por las políticas de transferencias y aumentos de gasto público implementadas en todo el mundo). Dichas políticas deterioraron los balances fiscales y no fueron revertidas por completo después: de acuerdo con el FMI, este año los balances primarios serán 1,1% del PBI peores que en 2019 en países emergentes y 1,5% peores en desarrollados. Esto genera presiones inflacionarias.

El segundo conjunto de shocks estuvo vinculado a la geopolítica. La invasión de Ucrania por parte de Rusia y los enfrentamientos bélicos en Medio Oriente, que derivaron en el cierre del estrecho de Ormuz por donde pasa buena parte del comercio mundial de petróleo, alteraron la disponibilidad de materias primas a escala global. Esto generó importantes subas en el precio de granos, fertilizantes y energía (ver Gráfico 6). El efecto de estas subas es asimétrico: para los países que exportan los productos que se encarecieron, como es el caso de Argentina, representa una situación favorable en términos de mayores ingresos, mientras que para sus importadores netos implica un deterioro de su capacidad de compra. Sin embargo, para ambos representa un impulso a los costos que se traslada a la inflación general, por el encarecimiento de alimentos e insumos difundidos y también por la suba de los fletes internacionales.

Gráfico 6. Los *commodities al ritmo de la* geopolítica
Precio relativo de índices globales de materias primas. 2019 = 100



Fuente: Elaboración propia en base a Banco Mundial

El tercer shock es el *boom* de la inteligencia artificial.[2] El surgimiento y crecimiento acelerado de estas tecnologías ha generado una fuerte expansión de la demanda en sectores con capacidad limitada para incrementar la oferta (semiconductores, bienes de capital y energía). Esta inversión se realiza antes de que se materialice el incremento esperado de la productividad que estas tecnologías causarían. Así, por el momento, su aparición ha sido inflacionaria.

En cuarto lugar, los fenómenos climáticos como El Niño (que estamos atravesando este año) suelen encarecer los precios de la producción agrícola, por lo que su ocurrencia implica un riesgo para la inflación global. Además, la frecuencia con la que ocurren eventos climáticos extremos ha crecido, por lo que podría repetirse otro fenómeno similar en los próximos años, afectando y encareciendo a los alimentos y fertilizantes (Kotz, Kuik, Lis, y Nickel, 2024).

La aceleración inflacionaria derivada de la pandemia fue combatida de forma exitosa por la mayoría de los bancos centrales del mundo. Sin embargo, en muchas economías el ritmo de aumentos se mantuvo en valores superiores a los de años previos. Para peor, el deterioro de las cuentas públicas, las tensiones geopolíticas más agudas, los shocks climáticos más frecuentes y la expansión de la demanda por los cambios tecnológicos presentan un escenario global en donde la inflación podría mantenerse más alta y volátil que en décadas previas. Es en ese contexto en que Argentina debe lidiar con la sostenibilidad de su desinflación, incorporando la volatilidad proveniente del resto del mundo.

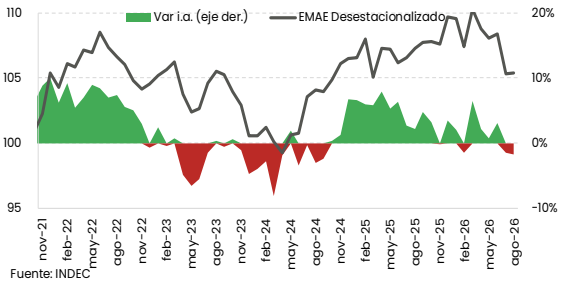
[2] Ver Fondo Monetario Internacional (2026). *World economic outlook: Resilience under strain, urgent choices*.

Principales variables macroeconómicas

	Fuente	Último dato	Nivel	Var mensual	Var. Interanual				Acumulado 2026
					T	T-1	T-2	T-3	
Actividad económica*	INDEC	ago-26	-	0,1%	-2%	-1%	3%	1%	1%
Ventas en supermercados	INDEC	ago-26	-	-0,8%	-4%	-2%	-3%	-1%	-3%
Producción industrial*	INDEC	ago-26	-	1,9%	-3%	-5%	2%	-6%	-3%
Actividad de la construcción*	INDEC	ago-26	-	0,4%	-4%	-5%	4%	4%	1%
Salario priv. nominal mediano (bruto)*	SIPA	jul-26	$ 1.689.227	2,0%	28%	29%	28%	30%	29%
Salario priv. real mediano (bruto)*	SIPA	jul-26	-	-0,2%	-4%	-4%	-4%	-2%	-3%
Inflación nacional	INDEC	sept-26	-	1,9%	33%	34%	34%	34%	24%
Inflación núcleo	INDEC	sept-26	-	1,7%	32%	32%	32%	32%	22%
Tipo de cambio oficial	BCRA	30/10/2026	$ 1.537	1,3%	7%	11%	14%	10%	6%
Tipo de cambio MEP	Ámbito	30/10/2026	$ 1.574	2,0%	7%	3%	13%	12%	6%
Tipo de cambio real (17/12/15=100)	BCRA	30/10/2026	81,4	-2,4%	-17%	-14%	-11%	-13%	-14%
Gasto primario real	MECON	sept-26	-	**	-0,9%	-0,5%	-7,0%	3,1%	-3,4%
Recaudación real	AFIP	sept-26	-	**	3,7%	0,0%	1,0%	-7,4%	-3,0%
Exportaciones de bienes	INDEC	sept-26	US$ 10036 M	**	23,5%	12,2%	14,1%	25,2%	US$ 77267 M
Importaciones de bienes	INDEC	sept-26	US$ 7060 M	**	-1,8%	3,8%	-1,4%	7,5%	US$ 56069 M
Saldo comercial	INDEC	sept-26	+ US$ 2976 M	**			**		+ US$ 21198 M
Exportaciones de bienes y servicios	BCRA	sept-26	US$ 10814 M	**	-22,5%	32,5%	1,4%	5,8%	US$ 87123 M
Importaciones de bienes y servicios	BCRA	sept-26	US$ 8557 M	**	7,6%	0,1%	-0,8%	11,1%	US$ 67540 M
Saldo comercial	BCRA	sept-26	+ US$ 2256 M	**			**		+ US$ 19583 M
Reservas Brutas	BCRA	27/10/2026	US$ 50579 M	+ US$ 2324 M (+5%)	23,2%	22,6%	23,3%	22,0%	+ US$ 9484 M (+23%)
Reservas Netas	Impávido et al. (2026)	sept-26	US$ 7465 M	- US$ 281 M			**		+ US$ 10177 M
Reservas Líquidas	Impávido et al. (2026)	sept-26	US$ 23632 M	- US$ 1627 M (-6%)	22,2%	27,9%	29,2%	13,7%	+ US$ 4808 M (+26%)
Deuda Pública / PBI **	MECON	II T-26	71,4%	**			-4,9 p.p.		-
Riesgo país	Ámbito	30/10/2026	787 p.b.	180 p.b.	111 p.b.	-615 p.b.	-325 p.b.	-275 p.b.	+ 216 p.b.
TEA de LECAP corta (fin de mes próx.)	IAMC	30/10/2026	25,7%	+2,7 p.p.	-	-	-	-	-
Tasa de interés BADLAR (TNA)	BCRA	29/10/2026	23,1%	+0,1 p.p.	-	-	-	-	-
Base Monetaria prom.	BCRA	oct-26	$ 46,8 B	1%	16%	11%	7%	21%	-
M2 prom.	BCRA	oct-26	$ 92,3 B	1%	21%	22%	19%	17%	-
M2 transaccional privado prom.	BCRA	oct-26	$ 64,9 B	0%	24%	25%	24%	23%	-
M3 prom.	BCRA	oct-26	$ 192,2 B	2%	31%	30%	30%	26%	-

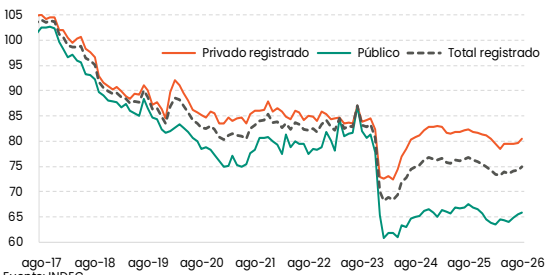
* La variación mensual se realiza sobre la variable desestacionalizada // ** No se reporta por tener estacionalidad, corresponderse con datos trimestrales o cambiar de signo

Actividad económica - Índice promedio 2021=100



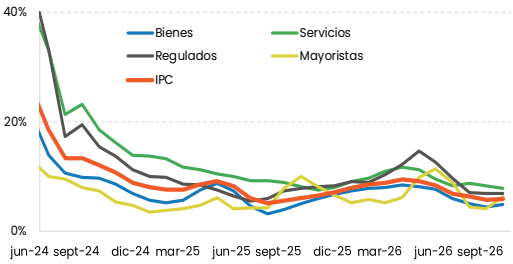
Fuente: INDEC

Salarios reales - Índice dic-2016=100



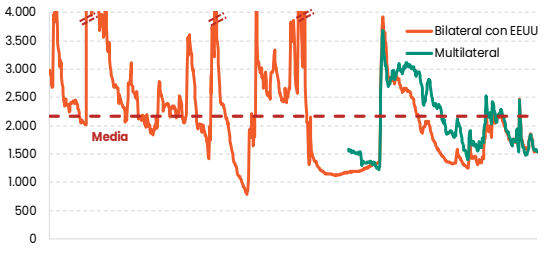
Fuente: INDEC

Inflación - Variación acumulada 3 meses



Fuente: INDEC

Tipo de cambio real - A precios de septiembre de 2026



Fuente: BCRA, INDEC y FRED