

EDITORIAL

POR DONDE VA ARGENTINA



La inflación de servicios, cuya baja está menos vinculada a la política cambiaria y es menos dependiente de los excesos de stocks, muestra más persistencia que la de bienes.

La baja en la tasa del crawl cambiario del 2% al 1% contribuirá a reducir más la inflación de bienes en el corto plazo, pero en plazos cortos también estará asociada a un tipo de cambio real algo más apreciado, lo que continuará teniendo efectos negativos sobre algunos sectores de la industria.

Tras el anuncio de la disminución de la tasa de crawl cambiario a partir del 1 de febrero, es probable que el BCRA disminuya la tasa de interés de política monetaria en la próxima reunión de directorio, lo que de ocurrir contribuirá a la consolidación fiscal y a continuar el camino de neutralización de un determinante importante de la tasa de inflación en Argentina, que es el de la liquidez endógena producto de la propia tasa de interés.

El mercado de trabajo sigue flojo. Cuesta la creación de empleo neto y más gente busca trabajar más horas para compensar los bajos ingresos laborales en sectores de baja calificación. El salario mínimo vital y móvil suele ser una variable que influye en la estructura salarial, y es altamente probable que su caída en términos reales esté contribuyendo a una mayor varianza salarial que perjudica a quienes tienen menores calificaciones^().*

Sigue costando mucho acumular reservas, pero al Gobierno le alcanza para mantener una política cambiaria que ha redundado en una apreciación del tipo de cambio real en pos de reducir la inflación y poder hacer frente a los pagos de deuda en moneda extranjera

() En la literatura académica, un caso de análisis que iluminó sobre el efecto del salario mínimo en la estructura de salarios es el de Brasil, por Engbom, Niklas, and Christian Moser, "Earnings inequality and the minimum wage: Evidence from Brazil", American Economic Review 112, no. 12 (2022): 3803-3847.*

SE PAUSÓ EN DICIEMBRE LA BAJA DE LA INFLACIÓN Y EL B.C.R.A. ANUNCIA LA BAJA DEL RITMO DEL CRAWL CAMBIARIO

La inflación minorista sorprendió al alza en diciembre a partir de un mayor ajuste de los precios de alimentos y a pesar de nueva deflación de los estacionales

La inflación de diciembre aceleró al **2,7% mensual** (+0,3 p.p. respecto a noviembre) e interrumpió cuatro bajas consecutivas observadas desde agosto. En tanto, en el acumulado de **2024** la inflación totalizó el **117,7%** (-93,7 p.p. respecto al año 2023).

De este modo, la inflación promedio mensual a lo largo de **2024** fue del **6,7%** (vs **9,9%** en 2023) con una marcada desaceleración por semestres: en los primeros seis meses promedió el **10,3%** y en el último semestre retrocedió al **3,2%**.

La inflación de **2024** tuvo una particularidad distintiva respecto a la dinámica de los componentes del índice: los bienes subieron **96,3%** y los servicios un **189%**. Es la primera vez desde 2017 que los servicios aumentan por encima del índice general y que los bienes lo hacen por debajo.

Dentro de los servicios, las mayores subas fueron en el rubro Vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (+248,2%), Comunicación (+186,4%), Educación (+169,4%) y Transporte (137,8%). Entre los bienes, de menor aumento que el índice general (**117,7%**) se destacaron las subas de Alimentos y bebidas no alcohólicas (**94,7%**), Equipamiento y Mantenimiento del hogar (85,7%) y Prendas de vestir y calzado (84,5%).

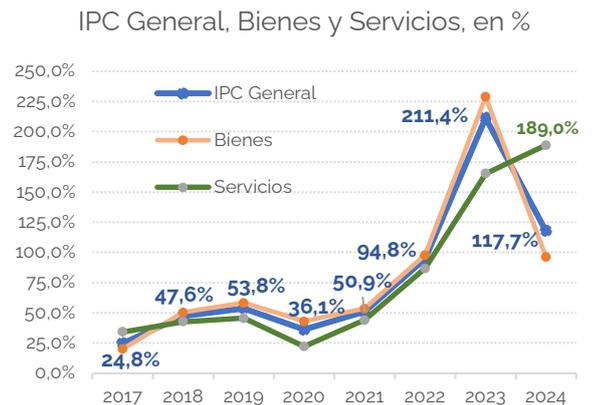
Al descomponer la evolución de la inflación entre los precios de los bienes (que ponderan poco más

Tasa de inflación mensual



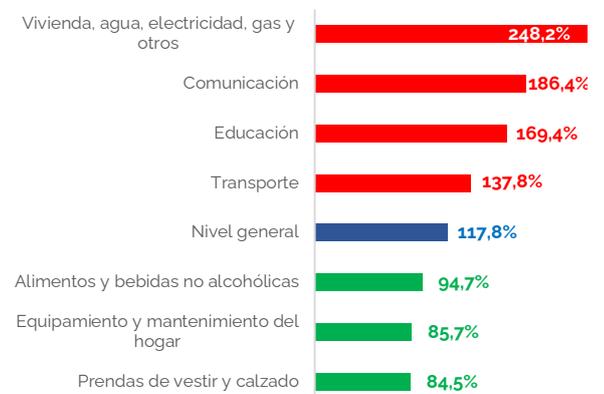
FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Tasa de inflación anual



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

Tasa de inflación anual por capítulos, en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

de dos tercios en el índice general), respecto a los servicios se observa que en los últimos tres meses los primeros se estabilizan en el 2% mensual al tiempo que los servicios promedian el 4,4%.

De este modo, acelerar la velocidad de la desinflación en los próximos meses estará condicionada por el ritmo de desaceleración de los servicios, lo que dependerá del ritmo de ajuste de las tarifas de los servicios públicos y el grado de recuperación de los salarios. En tanto, la anunciada reducción al 1% de la depreciación del tipo de cambio (*crawl*) contribuirá a la continuidad de la baja en la inflación de los bienes.

El Tesoro se aseguró el financiamiento positivo en un mes desafiante en vencimientos y espera la decisión de tasa de política monetaria del B.C.R.A.

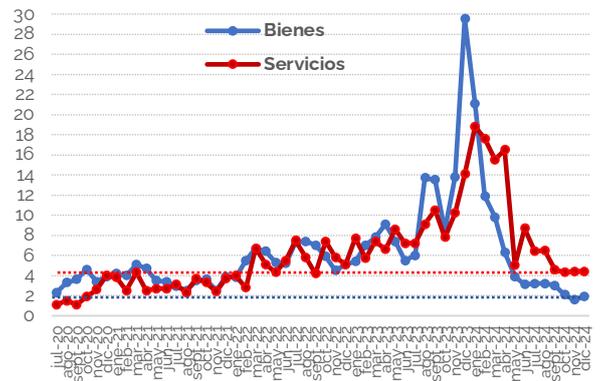
En la primera licitación prevista del mes el Tesoro colocó instrumentos por \$3,49 billones frente a vencimientos que totalizaban \$1,69 billones y comunicó que el financiamiento neto obtenido (\$1,79 billones) se depositará en su cuenta del B.C.R.A.

El menú de instrumentos ofrecidos incluyó la reapertura de dos LECAPs, un nuevo BONCAP con vencimiento en junio de 2026 y la reapertura de un Boncer a marzo de 2027. Esto permitió extender el plazo promedio de los instrumentos a los 349 días respecto a los 249 días de la última licitación de diciembre.

En el caso de las LECAPs y BONCAPs las tasas convalidadas se ubicaron en el rango de TNA_{28,9/30,9%} (TEA_{30,9/29,1%}) lo que resulta en una tasa equivalente mensual cercana al 2,2% y con un "premio" respecto al mercado secundario cercano a los 200 pbs.

Tasa de inflación en bienes y servicios

Datos mensuales en %



FUENTE: @SuramericanaV en base a I.N.D.E.C.

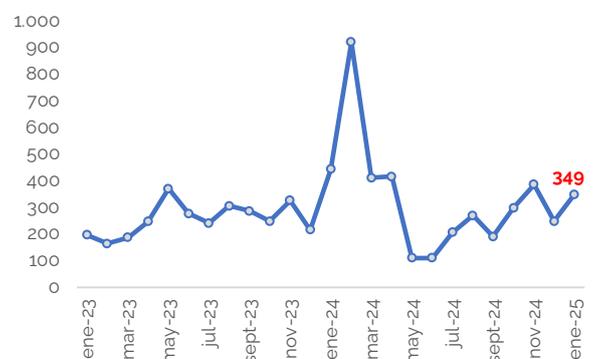
Resultados Licitación Finanzas 15.1

Instrumentos	Fecha de Vencimiento	Plazo de Emisión (días)	Valor Emitido (mill. de pesos)	Valor Efectivo (mill. de pesos)	Tasa de Corte (TNA)	Tasa de Rendimiento (TEA)	Participación por instrumento
Licitación 15.1							
Reap. LECAP Vto 31.07.25 (S31L5)	31/7/25	195	735.917	940.502	28,95%	30,87%	27,0%
Reap. LECAP Vto 31.10.25 (S31O5)	31/10/25	287	760.096	819.383	29,42%	30,29%	23,5%
Nuevo BONCAP Vto 30.06.26 (T30J6)	30/6/26	529	1.509.151	1.509.151	30,90%	29,08%	43,3%
Reap. Boncer 0% (TZXM7)	31/3/27	803	179.832	218.450	7,97%	8,01%	6,3%
Totales		349(*)	3.184.797	3.487.488			100,0%
Vencimientos				1.697.543			
Financiamiento Neto				1.789.945			

FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

Plazo promedio instrumentos emitidos

En días



FUENTE: @SuramericanaV en base a MECON

En el caso del nuevo Boncap 30.6.26 (T30J6), que concentró el 43,3% de los fondos obtenidos, la tasa nominal del 30,9% resultó atractiva para los participantes en la antesala de una nueva decisión de baja de la tasa de política monetaria del BCRA y considerando el sendero de inflación previsto durante la vida del instrumento.

En la última licitación del mes, prevista para el próximo 29.1 el Tesoro afrontará vencimientos por cerca de \$11,8 billones.

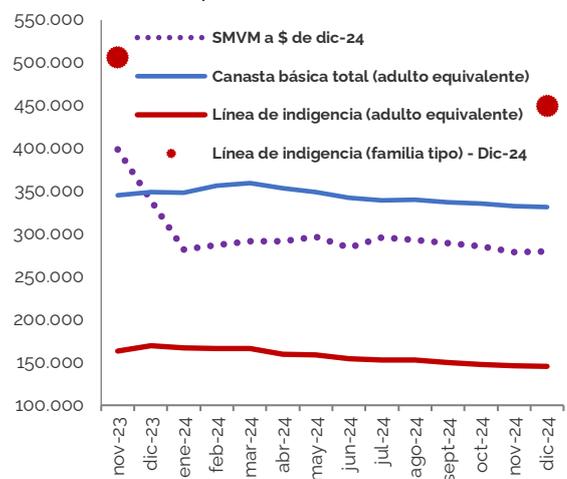
A pesar de la baja de la inflación, el salario mínimo vital y móvil (SMVM) continuó cayendo en términos reales durante todo el segundo semestre de 2024

Según los últimos datos a diciembre, el nivel del SMVM (\$279.718) se mantiene muy por debajo de las canastas utilizadas para medir pobreza e indigencia, tanto individuales como familiares. Un trabajador formal que cobra el SMVM no alcanza a superar la línea de pobreza, mientras que una familia tipo continúa requiriendo de 1,6 SMVM para no ser indigente.

Sin embargo, en diciembre el aumento para el SMVM (según lo establecido en la Resol. 17 del 26/12/24) fue del 3% mensual respecto a noviembre -vale aclarar que el Gobierno no oficializó ningún incremento para nov-24-. Para el mismo período, el valor de la canasta básica total para un adulto equivalente aumentó 2,3% y la alimentaria lo hizo en la misma cuantía.

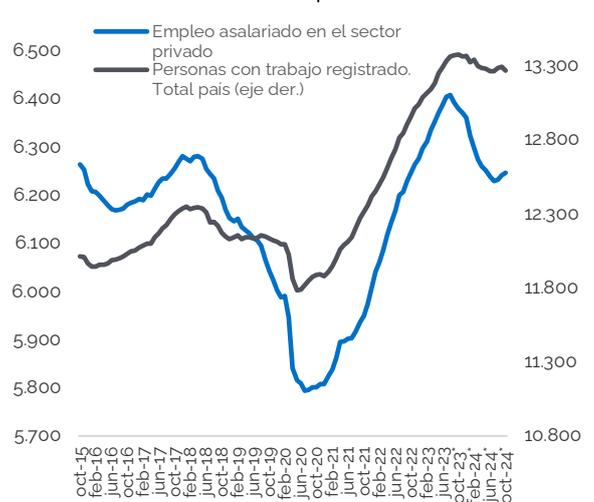
Por su parte, el empleo asalariado formal privado registró en octubre un muy leve aumento respecto a septiembre (+0,09% s.e.), por tercer mes consecutivo luego de haber experimentado 11 meses de caída.

SMVM, Línea de pobreza e Indigencia
(a precios de dic-24)



Nota: para el año 2024 el promedio incluye solo ene-octubre
FUENTE: @SuramericanaV en base a INDEC

Empleo registrado sin estacionalidad
(en miles de personas)



FUENTE: @SuramericanaV en base a Secretaría de Trabajo, Empleo y Seguridad Social e INDEC.

En la variación interanual, se encuentra un 2% por debajo respecto a los niveles de oct-2023, y significa una pérdida cercana a los 130 mil puestos de trabajo asalariados privados.

El empleo formal total, por el contrario, retrocedió en octubre en la serie sin estacionalidad -0,19% s.e respecto a septiembre, y detuvo la leve mejora que había experimentado entre julio y septiembre. En la variación interanual, experimenta una baja en la cantidad de puestos de trabajo de un poco más de 100 mil puestos con respecto a octubre de 2023 (-0,8% i.a.).

El B.C.R.A. continúa con su racha compradora en el mercado de divisas a partir del buen ritmo de las liquidaciones del agro y de las emisiones de deuda en el mercado local

Con datos al miércoles 15.1, las liquidaciones del sector agroexportador totalizan unos USD1.129,205 millones y promedian un saldo diario de USD125,2 millones, siendo el mejor registro para toda la serie que arranca en 2002.

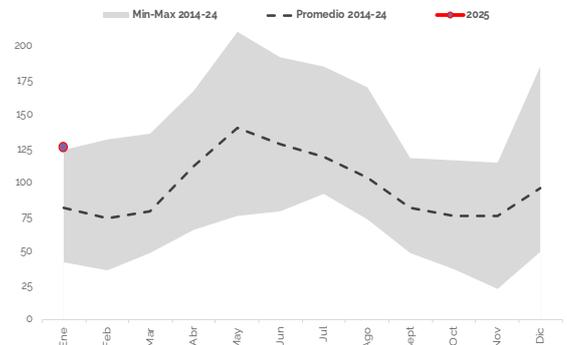
Este excepcional ritmo de liquidación de divisas del sector agroexportador ha impactado positivamente en el saldo de intervención del B.C.R.A. en el mercado de cambios.

Al 16.1, el BCRA acumula un total de compras por USD1.461 millones, duplicando el registro del mes previo y se encamina a convertirse en uno de los mejores meses desde mayo de 2024.

Al observar los factores de variación de las reservas del BCRA, se observa que entre el 8 y de enero los pagos de los bonos reestructurados (tanto locales como internacionales) implicaron una pérdida de reservas de USD3.289 millones.

Liquidación divisas sector agroexportador

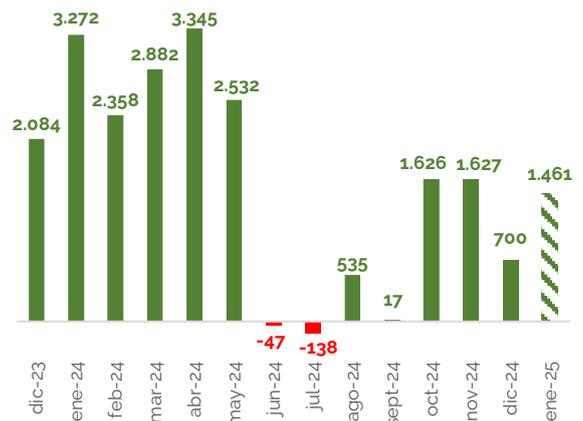
Promedio diario, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a CIARA-CEC.

Resultado B.C.R.A. en el MULC

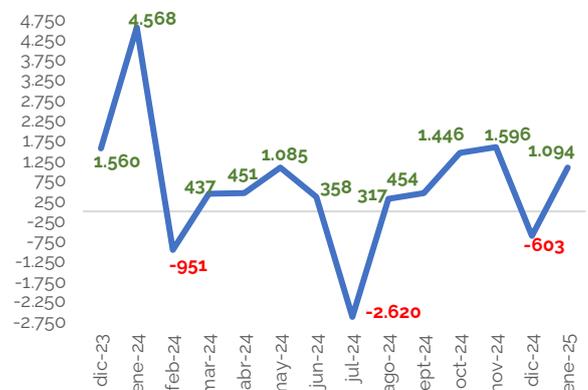
Compras netas de divisas, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Reservas internacionales del B.C.R.A.

Variación mensual, en millones de USD



FUENTE: @SuramericanaV en base a B.C.R.A.

Sin embargo, cerca de USD1.299 millones volvieron al sistema financiero como depósitos en dólares y menguaron la caída antes comentada.

Ello, sumado a la recuperación previa de los encajes a inicios del mes y las compras netas acumuladas en el mes, explica la **suba de las reservas por USD1.094 millones al 16.1, revirtiendo la caída de USD603 millones en diciembre pasado.**

Por otra parte, al cierre de este informe, las brechas cambiarias continúa en niveles similares a los observados la semana previa: el CCL cerró a \$1.188,95 (14,1%) y el MEP en \$1.164,87 (11,8%).

El B.C.R.A. anuncia baja del ritmo de depreciación del tipo de cambio (crawl) y medidas para facilitar la competencia de monedas

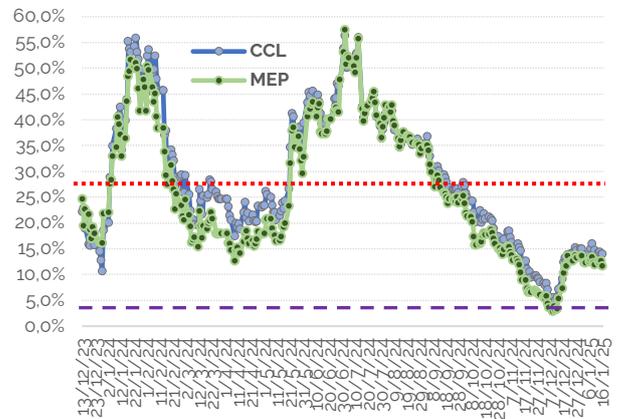
Luego de conocido el martes el dato de inflación de diciembre el B.C.R.A. comunicó su decisión de disminuir, a partir del próximo 1 de febrero, el ritmo de depreciación del tipo de cambio del actual 2% al 1% mensual.

Se justificó la decisión “en consideración de la consolidación observada en la trayectoria inflacionaria durante los últimos meses, y en las expectativas de baja de la inflación”.

Sin embargo, este jueves en su reunión de Directorio decidió mantener sin cambios la tasa de política monetaria y anunciar medidas para “fomentar la competencia de monedas”.

A partir del 28.2 los comercios podrán aceptar pagos en dólares mediante tarjetas de débito, en tanto que antes del 1.4 se incorporará al sistema QR interoperable los pagos con tarjetas de débito, crédito, tarjetas prepagas y transferencias.

Brechas cambiarias en gestión Milei
En % respecto al tipo de cambio A3500



FUENTE: @SuramericanaV en base a BYMADATA.

RESUMEN MERCADOS INTERNACIONALES^(*)

(*) cierres al jueves 16.1

Tasas EE.UU.				Var. Sem	Var. Año	Precios Commodities		Var. Sem	Var. Año		
	FED	4,33%	0	0	Oro	2.747,40	3,9%	4,5%			
	1M	4,43%	-1 pbs	3 pbs	Petróleo	78,92	6,7%	10,0%			
	3M	4,34%	0	-3 pbs	Gas Natural	4,28	27,5%	17,7%			
	6M	4,26%	1 pbs	2 pbs	Trigo	146,28	1,6%	-2,5%			
	1Y	4,18%	0	2 pbs	Maíz	147,09	5,3%	3,5%			
	10Y	4,61%	1 pbs	3 pbs	Soja	277,60	4,0%	2,2%			
Monedas				Var. Sem	Var. Año	Bolsas internacionales		Var. Sem	Var. Año		
		1,0295	0,3%	-1,1%		Dow Jones	43.153,13	1,0%	1,4%		
		1,2240	-1,1%	-2,5%		S&P 500	5.937,34	-0,1%	0,9%		
		155,19	-1,4%	-1,2%		NASDAQ	19.338,29	-1,4%	0,1%		
		7,3311	0,4%	0,5%		Shenzhen	10.101,10	2,1%	-3,0%		
		6,0671	-1,4%	-1,8%		IBOVESPA	121.234,00	2,3%	0,8%		
		1041,20	0,9%	1,0%		S&P BYMA	2.629.377,02	-3,6%	3,8%		
Tasas Argentinas				TNA	TEA	Var. Año	Dólar oficial, futuros y financieros		Var. Sem	Var. Año	
	Riesgo País (EMBI+), en pbs			615	-20 pbs		CCL	1.188,95	1,7%	0,1%	
	LEFI B.C.R.A.			32,00%	37,69%	0		MEP	1.164,87	0,2%	-0,8%
	Caución 1d			30,15%	35,17%	-667 pbs		Exportador (80/20)	1.071,59	0,9%	0,8%
	BADLAR Priv.			32,63%	38,02%	92 pbs		Turismo	1.354,93	0,7%	0,9%
	TAMAR Priv.			34,56%	40,61%	229 pbs		BCRA	1.042,25	0,7%	0,9%
	PF Personas			32,75%	38,14%	105 pbs		ROFEX Nov '25	1.220,50	-2,7%	-3,9%

EQUIPO DE TRABAJO

Fundador y Presidente: Martín Guzmán

Elaboración del informe: Martín Guzmán, Guillermo Hang, Melina Mallamace, Ramiro Tosi

DISCLAIMER: La información contenida en este documento se produce solamente con fines informativos y no constituye una oferta de compra ni una solicitud para vender, ni constituye base para ningún contrato o compromiso alguno que se adopte en materia de inversión.