

ESEADE



Informe Semanal
Económico

Año 3 – N°63

16/01/2025

Informe Semanal Económico



Por Iván Cachanosky

Director Dpto. de Economía y Cs. Sociales ESEADE



En Busca de una Menor Nominalidad

Inflación, dólar y tasas. Luego del dato de inflación del 2,7% mensual en diciembre, el BCRA anunció la desaceleración del crawling peg del 2% al 1%. Si bien todavía no se anunció, también esperamos que haya un recorte de la tasa de interés de la política monetaria. De esta manera, el gobierno pisa el acelerador para bajar la nominalidad.

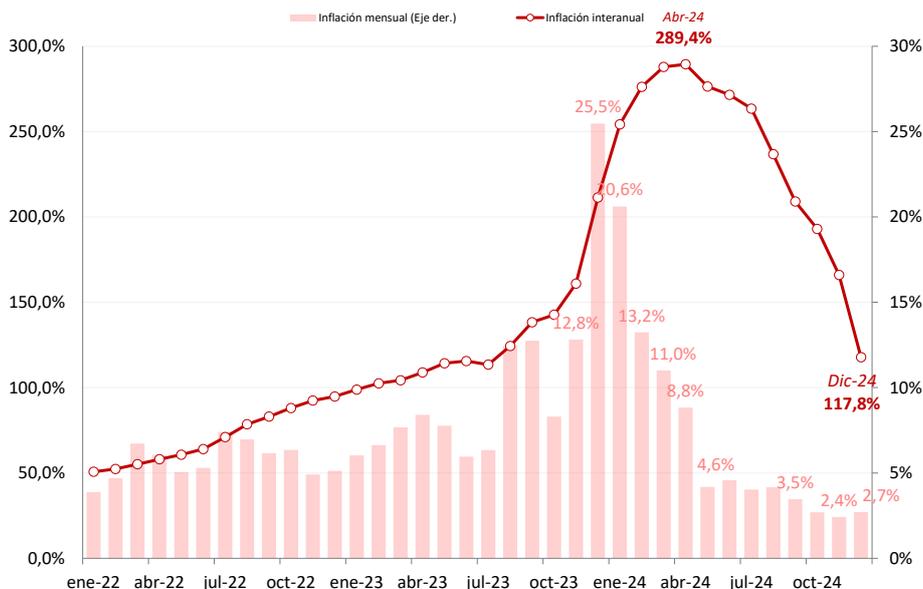
Naturalmente, ninguna política económica está exenta de riesgos: el tipo de cambio real seguirá cayendo y hay que poner una lupa sobre la brecha cambiaria, que, con una baja de tasas, podría recalentarse.

En Busca de una Menor Nominalidad

En diciembre, la inflación se aceleró al 2,7% mensual y cerró el 2024 con una inflación del 117,8% anual. Si bien el dato está en línea con el REM, se esperaba un número un poco más abajo (el gobierno hablaba de 2,5%).

GRÁFICO I: INFLACIÓN MENSUAL E INTERANUAL

Enero 2022 – Diciembre 2024



Fuente: elaboración propia en base a INDEC

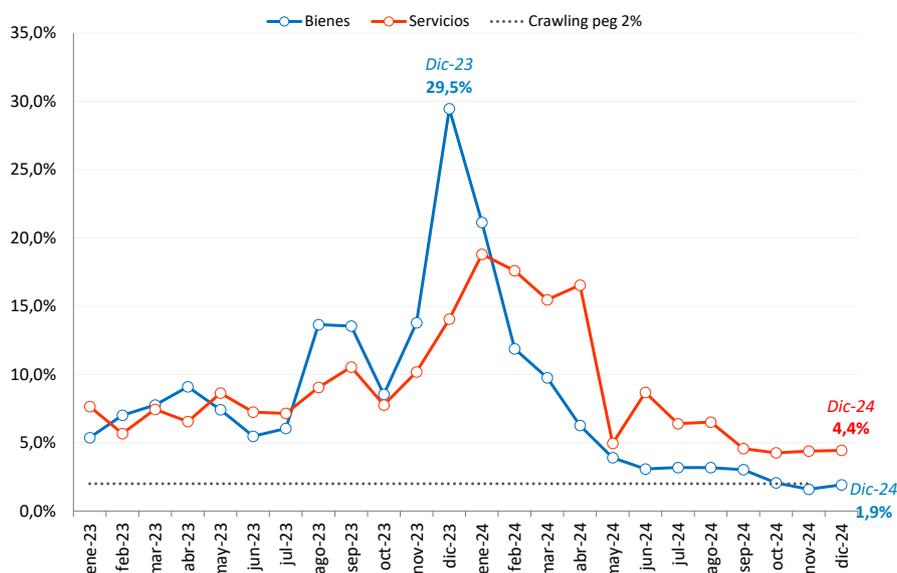
La aceleración de la inflación se produjo por una suba de la inflación núcleo que se ubicó en 3,2% producto de un fuerte aumento en el precio de la carne que en GBA subió 8,8%. Dado que este producto tiene una incidencia casi del 10%, esa variación influyó de sobremanera para que se acelere la inflación. En enero, hay señales de que debería revertirse parcialmente esa suba dado que el precio del Novillito en el Mercado Agroganadero en enero está por debajo de diciembre.

Por otra parte, las Verduras cayeron en GBA un 13,3%, llevando a los precios Estacionales a una caída del 1,4%, incidiendo fuertemente a la baja. A su vez, los precios Regulados crecieron 3,4% por aumentos en tarifas y comunicaciones.

Por su parte, los Bienes crecieron al 1,9%, apenas por debajo del *Crawling Peg*. Es importante recordar dos cosas respecto a los Bienes. Por un lado, representa el 70% del IPC Nacional, mientras que en el IPC CABA, que dio 3,3% mensual, representan el 30%. Por otro lado, gran parte de los Bienes son transables, esto quiere decir que la influencia del tipo de cambio nominal es mayor que en los servicios, que en su mayoría son no transables. El hecho de que los bienes corran por debajo del *Crawling Peg* puso sobre la mesa la posibilidad de bajar el ritmo del crawl del 2% al 1%, [tal como anunció el martes el BCRA](#).

GRÁFICO II: INFLACIÓN DE BIENES Y SERVICIOS

Var. mensual – Ene-23 – Dic-24



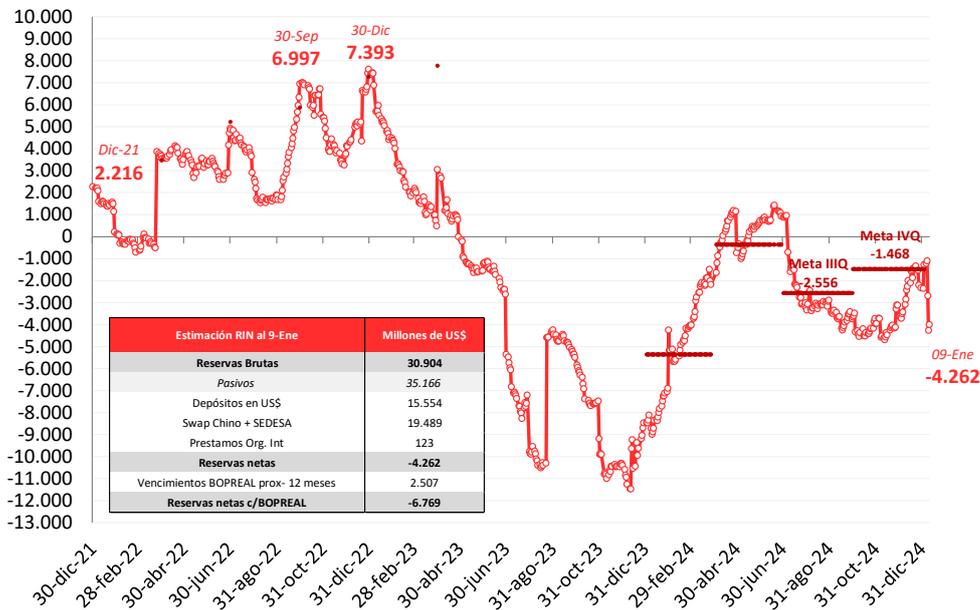
Fuente: elaboración propia en base a INDEC

La baja del *Crawling Peg* vendría acompañada probablemente con una baja en la tasa de interés. Hoy las tasa de política monetaria es la de las LEFIs y se encuentra en 32% de TNA (2,7% de TEM). Esperamos que el BCRA baje la tasa en torno a 400 puntos básicos hasta 28% (2,3% de TEM) para evitar que el margen entre la tasa en pesos y el *Crawling Peg* sea muy alto. La alternativa a no bajar la tasa de interés, que, si bien no lo vemos probable, pero si posible, es que el BCRA quiera incentivar mucho los préstamos en dólares para que se liquiden en el MULC y acumular reservas netas. Lo vemos como poco probable porque los préstamos ya vienen creciendo a un ritmo diario de US\$ 80 millones, aunque, con el pago de los Bonares y Globales, las reservas netas volvieron a ubicarse en US\$ 4.262 millones negativas (Ver Gráfico III).

Esta jugada no está exenta de riesgos. Por un lado, desacelerar el *Crawling Peg* bajaría la inflación de Bienes, pero no está claro la velocidad en que va a ocurrir dicha convergencia. Por otra parte, los Servicios seguirán corriendo en torno al 4% por unos meses, aunque tarde o temprano van a desacelerarse. El riesgo está en que por unos meses más el tipo de cambio real seguirá apreciándose por el proceso de convergencia de los bienes al 1% y la inercia de los servicios producto del acomodamiento de precios regulados que seguiría en el 2025.

GRÁFICO III: RESERVAS NETAS

En millones de US\$ – Datos al 9 de enero



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

El gobierno no parece inmutarse frente al primer riesgo. Ya hubo declaraciones de “adaptarse o morir” para los sectores más dependientes de un tipo de cambio real alto. Lo cierto es que si bien es cierto lo que dicen desde el equipo económico que con una economía normalizada y con los “deberes hechos” el tipo de cambio debería estar más apreciado, pero también es cierto que los deberes estructurales e impositivos, aquellos que vuelven más productivos a la economía distan de estar hechos. El sector agropecuario es el primer sector que puso el grito en el cielo pidiendo una baja de retenciones dado que con los precios internacionales bajos y retenciones altas las cuentas no cierran.

Respecto al segundo riesgo, el BCRA podría intervenir en la brecha, como pareciera que está haciendo actualmente dado el volumen en las operaciones de bonos (principalmente al cierre de las ruedas del día). Podría seguir así aunque a costa de valiosas divisas que, como vimos más arriba, no sobran.

De esta manera, pensamos que el gobierno bajaría la tasa de interés, quizá antes de la próxima licitación de bonos del tesoro, o en la primera semana de Febrero. La inflación seguirá bajando, principalmente por una caída en el precio de los Bienes y en Abril podríamos ver una inflación cómoda en torno al 1,5% (en Marzo es más difícil por cuestiones estacionales relacionadas a la educación). A partir de allí estaremos pendientes a un posible acuerdo con el FMI y a la promesa del gobierno de bajar el *Crawling Peg* al 0% en caso de que haya tres meses consecutivos de inflación al 1,5%, que podría darse en Junio.

Iván Cachanosky

Director del Departamento de Economía y Ciencias Sociales

Director de la Maestría en Economía y Ciencias Políticas