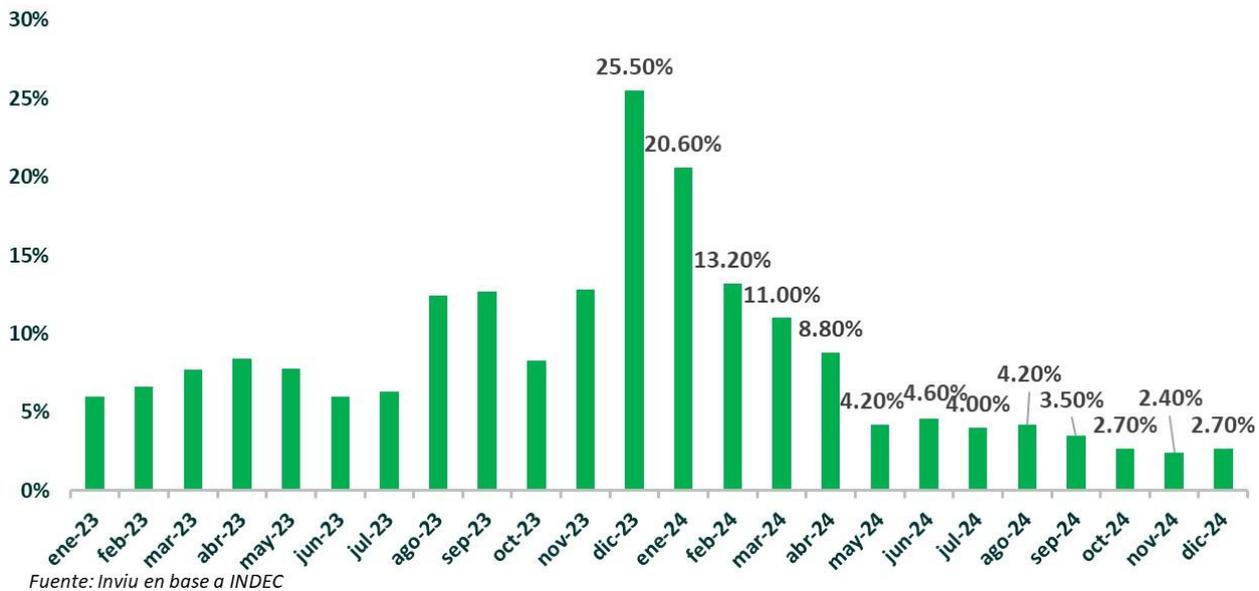


Inflación y crawl

Ayer el INDEC publicó el dato de inflación de diciembre con el que también se sella el dato de todo 2024. El resultado fue una aceleración respecto de noviembre como el mercado esperaba: 2,7% vs. el 2,4% de noviembre y 117,8% para el 2024.

ARGENTINA: INFLACIÓN MINORISTA MENSUAL

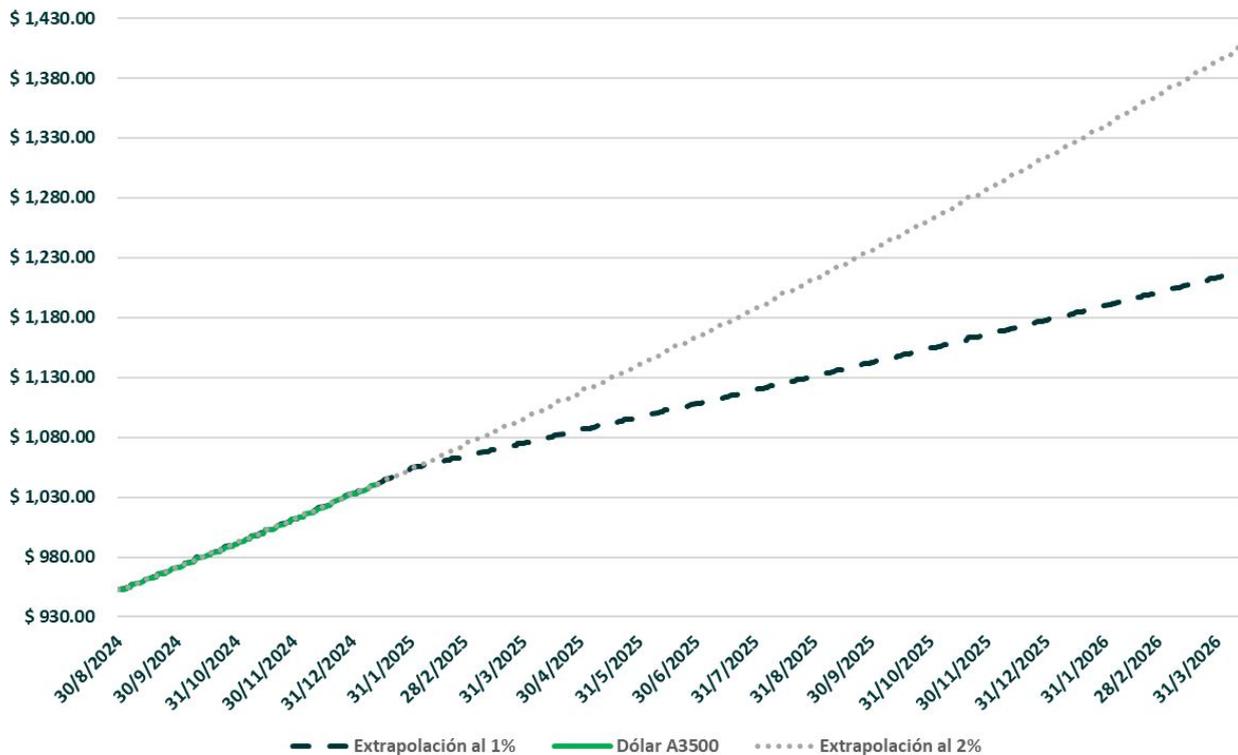


Ya en diciembre, tanto Milei como otras figuras económicas del gobierno habían aclarado que de continuar teniendo datos de inflación en torno a 2,5% mensual bajarían el crawling peg para comenzar una nueva etapa de normalización económica. El dato dio un poco por encima del umbral planteado pero aún así, sin mucha demora, el BCRA anunció que se recortaría el ritmo del crawling peg a 1% mensual a partir de febrero. La razón que aduce el BCRA es que: “En un contexto de recuperación de la actividad económica y aumento estacional de precios, tanto la inflación de los últimos meses como las observaciones de alta frecuencia confirman una inflación observada a la baja y por debajo de las expectativas relevadas en el mercado. El ajuste para el tipo de cambio continúa cumpliendo el rol de un ancla complementaria en las expectativas de inflación”. Lo que llamó la atención a algunos fue que la baja se dio en un contexto de aceleración respecto del mes anterior y principalmente de la núcleo.

En esa misma línea creemos que la principal razón para la baja del crawl y nos lo adelantó el vicepresidente del BCRA en el Simposio del Mercado de Capitales y Finanzas Corporativas del Instituto Argentino de Ejecutivos de Finanzas (IAEF) el pasado 12 de noviembre: el crawl pasó de ser un ancla en la desinflación para convertirse en un factor inercial. Es decir, ya no ancla a la inflación sino que le estaría poniendo un piso.



EXTRAPOLACIÓN A DISTINTOS CRAWLS VS. DÓLAR A3500



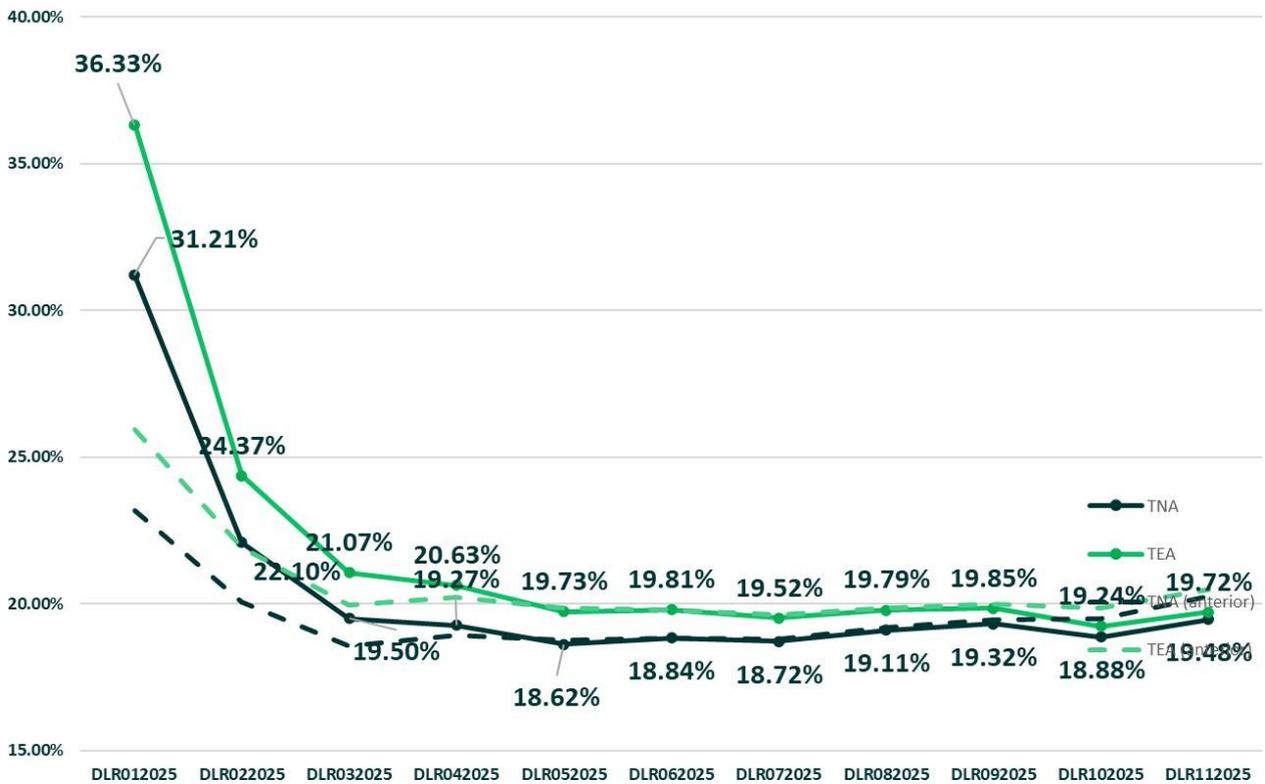
Pero ¿en qué influye el crawl en la inflación mensual? Principalmente en productos transables, los que se pueden comercial en el ámbito internacional y sería más fácil “arbitrar” entre países. Esos productos tienen una incidencia más grande del tipo de cambio que otros (principalmente los servicios) por esa mayor facilidad de arbitrar precios. No significa esto que sólo dependa del tipo de cambio dado que situaciones particulares en algunos productos puede que hagan que se muevan distinto al tipo de cambio y aún así sean transables. En los últimos datos del INDEC, la inflación de bienes (que tiene en su mayoría productos transables dentro de la medición) se mantuvo oscilando cerca del 2% mientras que la de servicios cerca de 4,4%.

Para poder continuar con la desinflación que vienen aportando los bienes, es necesario reducir el crawling peg al 1% porque mucho más abajo del 2% no va a poder ir. Mientras tanto, los servicios están siendo “sticky” como se ha comentado muchas veces respecto de los mercados del exterior en esa categoría de inflación. Por ende, con un piso de inflación del 2% por crawl en bienes y servicios que les cuesta bajar, lo más lógico es disminuir el ritmo del crawl. Esto no implica que no haya costos asociados a esa decisión, pero lo planteamos desde la perspectiva de un plan que busca erradicar la inflación (y más aún en un año electoral).

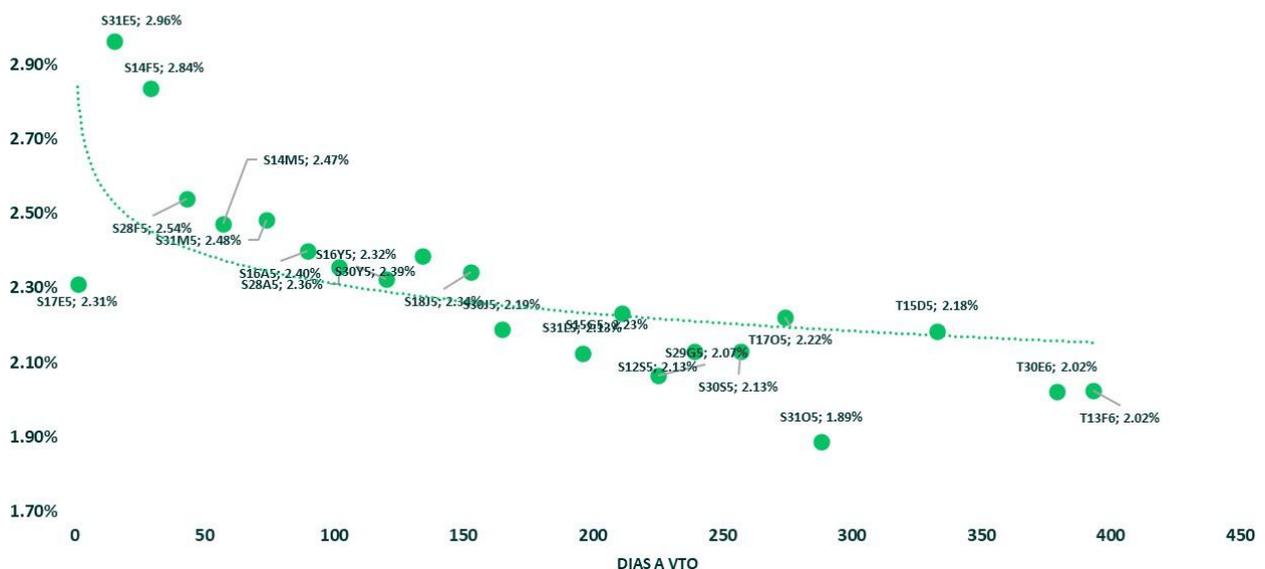
Los futuros, como hemos planteado en el pasado, ya parecían incorporar las expectativas de desaceleración del crawl y, con apoyo del escaso movimiento de tasas que se vio en los mercados de pesos ayer, casi no hubo movimientos de tasas. La única excepción fueron las subas de febrero y enero en que esta última tuvo que ajustarse a un crawl que se desacelera en febrero y por ende, no sería alcanzado este vencimiento de futuros.



TASAS DE FUTUROS DE DÓLAR MATBAROFEX



CURVA LECAPS - TEM

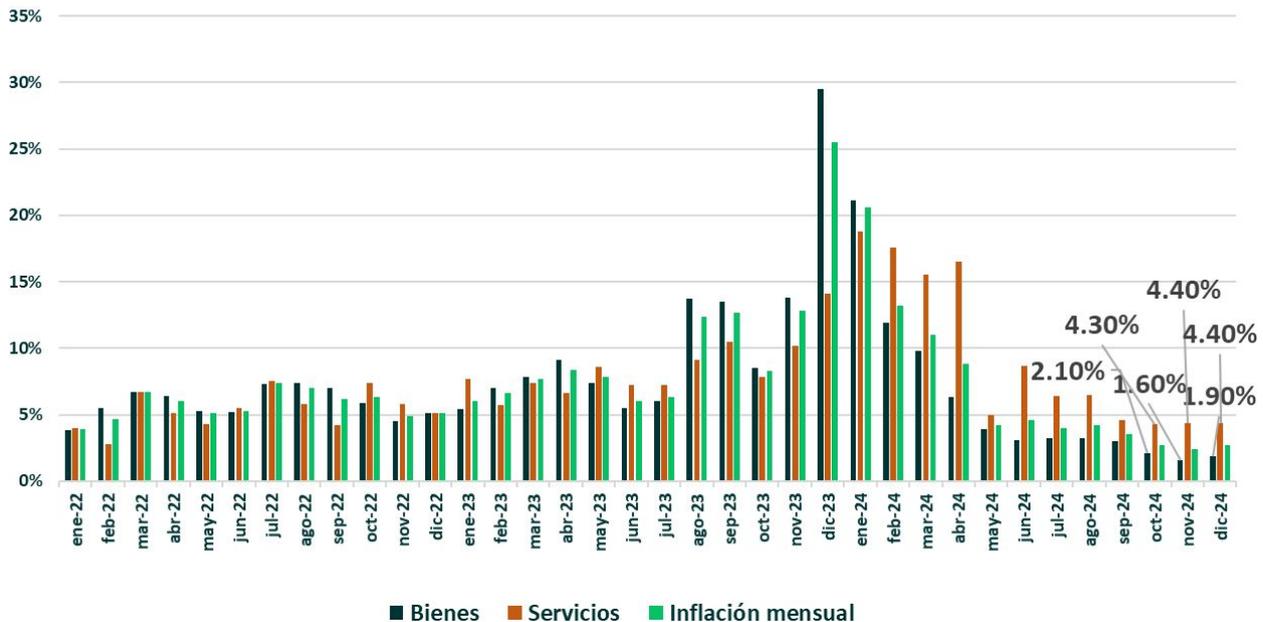


Respecto de la tasa, ahora el mercado espera un recorte para reflejar la menor necesidad de tasa dada la desaceleración del crawl. Sin embargo, tanto el mercado secundario como el primario (reflejado en la licitación de hoy) aún no se ven bajas de tasas. Incluso en la subasta del Tesoro se decidió absorber



pesos manteniendo las tasas muy ligeramente por encima del mercado secundario para todos los instrumentos. Tanto el gobierno como el mercado parecen no apuntar a una baja de la tasa de LECAP todavía aunque en nuestra opinión, en algún momento debería llegar dado el incentivo a exportadores a liquidar stocks, o adelantar vía prefinanciamientos, para aprovechar el spread más alto que deja un crawl del 1% respecto de las tasas vigentes en mercado hasta hoy. Lo que sí creemos que pueda suceder es una baja de tasas de LEFI en el corto plazo no muy agresiva.

INFLACIÓN GENERAL VS BIENES Y SERVICIOS



Toda esta dinámica no cambia mucho nuestras recomendaciones de cómo posicionarse en pesos. Para los conservadores y cash management seguimos recomendando las LECAPs cortas mientras que para moderados bonos CER a primera mitad del 2026 y a agresivos directamente LECAPs largas o BONCAPs. Lo que sí podemos recomendar a quienes busquen tomar un poco más de riesgo (principalmente en las primeras dos categorías) es estirar un poco más la duration para tratar de capturar las ganancias de capital de una eventual baja de tasas hacia adelante.

Departamento de Research & Estrategia de Inviu

Mateo Reschini, CFA

Head of Research

Segundo Derdoy

Research Analyst

DISCLAIMER: Este material es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Las estimaciones contenidas en él están realizadas en base a información conocida a su fecha de emisión, y podrían variar si se modificaran las circunstancias que han sido tenidas en cuenta para su elaboración. Los contenidos de este documento se basan en información disponible al público y que ha sido obtenida de fuentes consideradas confiables. No obstante, tal información no ha sido verificada en forma independiente por Inviu y, en consecuencia, no puede proveerse una garantía ni expresa, ni implícita, respecto de su precisión o integridad. Este reporte no tiene el carácter de asesoramiento o recomendación para seguir alguna acción específica. Las personas involucradas en la elaboración de este reporte pueden invertir o negociar los títulos aquí referidos. Ningún destinatario de este documento podrá distribuir o reproducir el presente material o alguna de sus partes sin el previo consentimiento escrito de Inviu. Todos los términos aquí utilizados deben ser considerados de acuerdo a las leyes argentinas. INVIU S.A.U. ALyC | N° 205- ACDI N° 121- ACD N° 17 / CN