+541143943890 / +541143943863
+541152174101 / +541152174102
@macronalistas

Informe Nº 03 - 2026
19 de enero

INTERNACIONAL

- La inflación CPI registra otro dato alentador en diciembre. La desaceleración reciente ha sido general, y se refleja también en el índice núcleo ajustado, que excluye la influencia de rubros más volátiles.
- Las ventas minoristas marcan un buen dato en noviembre, y los gastos con tarjeta apuntan a que diciembre habría sido otro mes de consumo resiliente. Sin embargo, se observa desaceleración respecto al 2024, y amplias brechas entre hogares de mayores y menores ingresos.
- Las devoluciones impositivas dispuestas en el Big Beautiful Bill significarán un impulso adicional al consumo durante el primer cuatrimestre. En este contexto, existen pocos argumentos para pensar en un recorte de tasas.

ARGENTINA

- La historia inflacionaria argentina ha determinado que actualmente sea una economía bimonetaria. Esto significa que cualquier plan de estabilización de la inflacion debe contemplar la estabilidad del peso y del dólar.
- La inflación bajó sensiblemente en el 2025 frente a lo ocurrido en el 2024, sin embargo, en el último semestre del año la misma aceleró su ritmo debido a la implementación de un nuevo esquema cambiario y depreciación que sufrió el tipo de cambio.
- Los precios regulados aumentaron más que la inflacion núcleo durante diciembre y a lo largo del 2025, debido a la recomposición de tarifas. La carne, el subrubro con mayor ponderación en el índice de precios aumentó fuertemente en diciembre y a lo largo de todo el 2025.

*El presente informe está dirigido a los clientes del estudio **Arriazu Macroanalistas,** con el objetivo de informar sobre la evolución de los principales indicadores económicos y las noticias más relevantes del ámbito nacional e internacional. Constituye una herramienta complementaria al asesoramiento que brindamos y no contiene proyecciones ni un análisis completo de la dinámica económica. El material presentado no debe tomarse como guía para la realización de inversiones.*

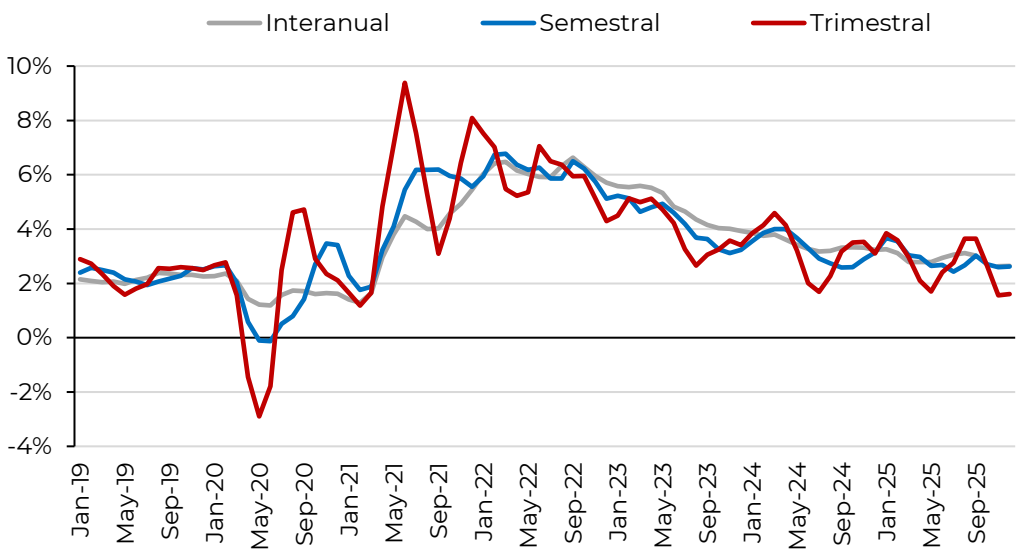
Estados Unidos

Con inflación a la baja y consumo resiliente, la FED se siente cómoda.

- **La inflación CPI núcleo se ubicó por debajo de las expectativas, registrando un buen dato por cuarto mes consecutivo.** Puntualmente, desde septiembre la inflación núcleo se ubica por debajo del 0,2%; la inflación acumulada en el último cuatrimestre ha sido de tan solo 1,5% en términos anualizados, ubicándose incluso por debajo del objetivo de la FED.
- **La desaceleración ha sido relativamente generalizada.** Más allá de la volatilidad intermensual, los últimos cuatro meses han mostrado un crecimiento mensual promedio bajo para la mayoría de los rubros más relevantes en el índice núcleo. Entre ellos, podemos contar el rubro de alquileres, servicios de salud, educación y comunicación, indumentaria, y recreación.
- **La inflación núcleo ajustada ha también descendido desde picos recientes.** La inflación núcleo tradicional pondera rubros con lag en su medición (como alquileres) o excesivamente volátiles (como Servicios de transporte, Hospedaje fuera de casa, y Autos y camiones usados). Un índice que excluye estos componentes resulta históricamente más estable, y puede aportar algo más de información respecto a la tendencia más subyacente del nivel de precios. Este índice alcanzó un pico de 3,1% en su variación semestral anualizada en el mes de julio, pero desde entonces ha desacelerado notablemente hasta el 2,1% actual. Sin embargo, esto sigue ubicándose algo por encima del promedio 2017-2019 de 1,5%.

Inflación CPI Núcleo

Variaciones anualizadas



- **Por otro lado, las ventas minoristas superaron expectativas en el mes de noviembre.** El 2025 parece así haber cerrado con un consumo resiliente, más allá de las disparidades entre deciles de ingresos que hemos señalado en informes previos. Las ventas minoritas generales marcaron un aumento de 0,6% desestacionalizado en noviembre, mientras que las ventas excluyendo gasolina y autopartes avanzaron un 0,4%, ambos registros significan una mejora robusta en términos de volúmenes. La solidez en el consumo parece haber persistido en diciembre según los últimos datos de gastos con tarjetas de crédito y débito; según BofA, el 2025 habría terminado marcando un aumento interanual entre puntas de 1,8% en esta variable, marcando solo una leve desaceleración respecto al 2,2% que se registró en diciembre 2024. A su vez, concluyen que los gastos en diciembre habrían marcado un aumento desestacionalizado de 0,5% contra noviembre.
- **La disparidad entre deciles de ingresos persiste en niveles altos.** Según el mismo informe, el gasto promedio del último trimestre mostró un aumento interanual de 2,4% para la población de mayores ingresos, mientras que el aumento fue de apenas 0,4% para los hogares de ingresos más bajos. Buena parte de esta disparidad puede verse reflejada en la divergencia entre salarios; el salario de hogares de mayor ingreso habría aumentado un 3% en términos interanuales, mientras que los de menor ingreso recibieron un aumento de 1,1%. Ambas cifras implican, a su vez, una desaceleración respecto al 2024.
- **Durante 2025, el consumo se mostró más resiliente en gastos de consumo discrecional más pequeños, no así en compras de mayor magnitud.** Mirando hacia atrás con el año cerrado, productos de consumo discrecional de menor precio como indumentaria y restoranes mostraron resiliencia. Sin embargo, rubros con ítems más costosos como bienes durables, alojamiento y vuelos registraron bajas interanuales.
- **De cara a comienzos de 2026, el consumo podría recibir un impulso adicional a partir de mayores devoluciones impositivas**. La reciente reforma tributaria (Big Beautiful Bill) incorporó beneficios que tienden a elevar los reembolsos como el aumento de la deducción estándar, nuevas deducciones sobre ingresos por propinas y horas extra, y una ampliación del tope para deducciones de impuestos estatales y locales. Como resultado, las devoluciones podrían ubicarse sensiblemente por encima de las de 2025 y concentrarse principalmente entre febrero y abril, generando un estímulo transitorio al gasto discrecional.
- **Si bien los mayores montos en términos absolutos probablemente favorezcan a los hogares de ingresos altos, el impacto macro relevante podría darse entre los hogares de menores ingresos**. Para estos grupos las devoluciones representan una proporción más significativa de su gasto mensual, por lo que el efecto sobre el consumo tiende a ser relativamente mayor. Además, parte de estos hogares se concentra en sectores como servicios, ocio y hospitalidad, donde los ingresos por propinas y horas extra ganan relevancia. En este sentido, aun cuando la reforma tenga un sesgo distributivo hacia los tramos más altos, el efecto marginal sobre el gasto podría ser más potente en los segmentos de menores ingresos, aliviando restricciones sobre su

consumo discrecional, y reduciendo, por lo menos transitoriamente, la brecha entre deciles de ingreso.

- **Este impulso adicional al consumo a inicios de 2026 refuerza la idea de una demanda aún resiliente y vuelve más complejos los argumentos para una baja rápida de tasas por parte de la FED.** Si bien los últimos datos de inflación han sido alentadores, con consumo resiliente y el mercado laboral tendiendo a estabilizarse (en un nivel de dinamismo bajo) la mayor parte de los miembros del FOMC que han opinado recientemente (Daly, Paulson, Barkin, Kashkari) parecen cómodos con el actual nivel de tasas. Los futuros de tasa reflejan esto, y asignan implícitamente una probabilidad de recorte de tan solo 5% para la próxima reunión.

La inflación: fenómeno de unidad de cuenta

La historia inflacionaria

- **La inflacion es un fenómeno de unidad de cuenta.** La inflación es el mecanismo de ajuste que presenta una economía cuando tiene un exceso de oferta del bien que representa la unidad de cuenta. En la mayoría de las economías la unidad de cuenta es la moneda de dicha economía, por lo que, en esos casos, es posible asegurar que la inflación es un fenómeno monetario. El mecanismo de ajuste frente al exceso de un bien es la caída de su precio, para el bien que es unidad de cuenta el mecanismo es el aumento de los restantes bienes. La inflación no se genera por la emisión de dicha unidad de cuenta, sino por el exceso de emisión; no por la oferta, sino por el excedente de oferta concretamente.
- **La Argentina es una economía bimonetaria debido a su historia.** La economía argentina acumula desde el año 1943 una inflación de 19 cifras, (un incremento de los precios de casi 4 trillones por ciento), por lo que los tenedores de pesos han resuelto que únicamente los utilizarán para transacciones pequeñas, para pagar sueldos, impuestos y para medir la inflación; para las restantes cosas se utilizan dólares.
- **En una economía bimonetaria, no alcanza con solucionar el exceso de oferta de los pesos, también debe controlarse el valor del dólar.** Para estabilizar la inflación en una economía bimonetaria acostumbrada a sufrir perdidas grandes de poder de compra es necesario estabilizar el valor de ambas monedas, por un lado, detener la emisión excedente de pesos, y por el otro, detener la depreciación del tipo de cambio; por eso el plan de estabilización implementado desde fines del 2023 incluyó un ancla cambiaria y un ancla monetaria. La implementación del nuevo esquema cambiario y la depreciación del tipo de cambio que le siguió sin lugar a duda tuvo un impacto sobre la inflación.

La inflación de diciembre y el 2025

- **La inflación en el 2025 bajó notoriamente contra la del año pasado, sin embargo, en el último semestre muestra cierta tendencia a la aceleración.** La inflación arrojada por el IPC Nacional para el mes de diciembre fue de 2,8%, esto refleja una aceleración contra el 2,5% de noviembre, e incluso contra diciembre del 2024, que fue del 2,7%. Asimismo, la inflación del 2025 fue del 31,5%, lo que sí representa una baja sustancial con respecto al 117,8% del 2024. La depreciación que sufrió el tipo de cambio desde que se liberaron las restricciones cambiarias necesariamente determinó la aceleración de la inflación posterior.
- **La inflacion núcleo muestra un comportamiento similar al del índice general.** La inflación de diciembre de la canasta núcleo fue de 3%, lo que refleja una aceleración con respecto al 2,6% del mes de noviembre, y consolidó una inflación anual del 33,1% en el 2025, mientras que en el 2024 fue del 105,5%.

Asimismo, también muestra una aceleración durante el último semestre del año.

- **En diciembre hubo recomposición de los precios regulados, y el aumento de los precios estacionales aceleró, pero se mantuvo bajo.** En diciembre los precios regulados aumentaron un 3,3%, y acumularon un aumento del 34,2% en el 2025, lo que refleja una mayor desaceleración frente el 205,9% del 2024. Tanto en diciembre como a lo largo del 2025 en general, los precios regulados aumentaron más que el índice general y más que el índice núcleo. Por otro lado, los precios de la canasta estacional aumentaron un 0,6%, una aceleración con respecto al 0,4% de noviembre, y en el año aumentó un 17%, lo que refleja una fuerte desaceleración frente al 120,8% del año pasado.

IPC Nacional: Inflación

Variaciones y contribuciones mensuales y anuales

Dec-25	Variación		Contribuciones	
Rubros	Mensual	Interanual	Mensual	Interanual
Nivel general	2.8%	31.5%	2.8%	31.5%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3.1%	32.2%	0.9%	9.2%
Bebidas alcohólicas y tabaco	2.8%	25.2%	0.1%	0.7%
Prendas de vestir y calzado	1.1%	15.3%	0.1%	1.3%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	3.4%	41.6%	0.3%	3.8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	2.0%	19.3%	0.1%	1.1%
Salud	2.1%	28.2%	0.2%	2.6%
Transporte	4.0%	32.0%	0.5%	3.7%
Comunicación	3.3%	35.0%	0.1%	0.9%
Recreación y cultura	2.5%	30.5%	0.2%	2.0%
Educación	0.4%	52.3%	0.0%	0.9%
Restaurantes y hoteles	3.2%	42.2%	0.3%	4.2%
Bienes y servicios varios	2.6%	32.9%	0.1%	1.1%
Estacional	0.6%	17.0%	0.1%	1.6%
Núcleo	3.0%	33.1%	2.1%	23.1%
Regulados	3.3%	34.2%	0.7%	7.1%
Bienes	2.6%	26.5%	1.7%	17.6%
Servicios	3.4%	43.1%	1.1%	14.5%

- **Los rubros con mayores aumentos son los asociados a precios regulados.** Los rubros con mayores aumentos comprenden los rubros de Transporte, que aumento un 4% en diciembre y acumuló un aumento del 32% a lo largo del 2025, y el rubro de Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, que aumentó un 3,4%, y acumuló un aumento del 41,6% en el año.
- **El rubro de alimentos y bebidas no-alcohólicas fue el que tuvo mayor incidencia debido a su ponderación.** Los alimentos y las bebidas aumentaron un 3,1% durante el mes de diciembre y contribuyó con un 0,9% al índice general, explicado concretamente por Carnes y derivados, que tuvo un aumento del 7,9% en diciembre, y contribuyó con un 0,8% al índice general. En el 2025 la inflación del rubro fue del 32,2% y contribuyó con 9,2% al índice general. Concretamente el subrubro Carnes y derivados aumentó un 52,5% a lo largo del 2025, y contribuyó con un 4,4% a la inflacion del índice general.