

Semana Económica

La desinflación es un sueño eterno

- ✓ En diciembre, la inflación fue de 2,8% mensual, acumulando 31,5% en 2025. De esta forma, se verificó una desaceleración significativa respecto de los años anteriores, pero el índice sigue siendo alto en la comparación internacional: el año pasado, en Argentina, en dos meses los precios subieron lo mismo que en Brasil, Chile o Uruguay en todo el año, donde la inflación se ubicó ente 3,5% y 4%.
- ✓ El tipo de cambio oficial avanzó poco más de 40% durante el año pasado, ubicándose casi 10 p.p. por encima del Nivel General de precios. Sin embargo, a pesar de que el dólar impacta más en los precios de los bienes que en el de los servicios, los primeros quedaron 5 p.p. por debajo del IPC (+26,5%). La flexibilización a la entrada de importaciones en un contexto de demanda privada “moderada” cuanto menos obligó a los productores locales a comprimir sus márgenes de rentabilidad en pos de atenuar la caída de sus ventas, poniéndole un coto a la suba de sus precios.
- ✓ En contraste, los servicios públicos (electricidad, gas, agua y transporte) treparon 32,3%, a la vez que los servicios privados saltaron 43,6% durante el año pasado. Como resultado, la suba de precios tuvo un perfil más parecido a años de apreciación cambiaria que a otros de recomposición del tipo de cambio real.
- ✓ La aceleración de precios de septiembre-diciembre (+10,1% el IPC) estuvo liderada por servicios públicos (+13,3%), seguida por privados (+10,6%), en tanto que los bienes repitieron el perfil del año quedando algo más rezagados (+9,5%). De esta manera, el traslado a precios de la devaluación fue acotado, y la política de ajuste tarifas fue más relevante para la aceleración inflacionaria que los movimientos cambiarios de junio-octubre.
- ✓ Los servicios privados tienen tres grandes costos: tarifas de servicios públicos, salarios y alquileres. En tanto que los primeros se movieron por debajo de los servicios privados, los alquileres subieron más de 50% durante el año pasado, conforme a los datos de INDEC. Así, el driver de servicios privados tuvo un perfil regresivo, en tanto se explicó por el aumento de los ingresos de los deciles más altos.
- ✓ La nueva canasta que se usará a partir de enero 2026 pondera menos a los bienes que la canasta anterior, a la vez que le da más entidad a los servicios públicos y privados. Si bien la diferencia entre ponderadores para 2025 fue de 1 p.p. (31,5% vs. 32,5%), es importante marcar que, hacia adelante, la apreciación cambiaria será menos “desinflacionaria” por razones estadísticas, a la vez que las actualizaciones tarifarias tendrán un efecto más significativo -nuevamente, por razones de números inmediatos-. Considerando el aumento del impuesto a los combustibles y la posible quita de subsidios esto podría generar que la inflación mensual no perfore el 2%, al menos durante el primer semestre de este año.

La desinflación es un sueño eterno

La inflación fue de 2,8% en diciembre, acumulando 31,5% en 2025 y llegando a su nivel más bajo desde 2017, cuando había rozado 25%. Más allá del dato anual, que es bueno en la comparación con la historia reciente, pero que sigue lejos de los estándares internacionales -la inflación apenas superó el 4% en Brasil, a la vez que quedó en torno del 3,5% en Chile y Uruguay: así, el año pasado, los precios subieron en dos meses en Argentina lo mismo que en un año en las principales economías de la región-, tiene sentido analizar i) sus vaivenes a lo largo del año y ii) la reconfiguración de precios relativos que implicó para precisar así iii) qué podría pasar en 2026. Vamos.

Luego de un inicio de año en línea con el cierre de 2024, la inflación se aceleró en marzo, que terminó siendo el pico del 2025: +3,7%, equivalente a 55% anualizado. En ese entonces, las expectativas de depreciación (el Banco Central vendió USD 1.800 millones en la segunda mitad del mes, en un contexto donde todavía había fuertes controles a la compra de divisas de personas humanas) presionaron sobre el nivel de precios, que se aceleró incluso antes de que el dólar efectivamente subiera.

Las tensiones se concentraron en la segunda mitad de marzo, de modo que el arrastre para abril fue significativo, y los precios subieron 2,8% ese mes. En contraste, la inflación se desaceleró sensiblemente en mayo y junio, ubicándose alrededor del 1,5% mensual -menos de 20% anualizado-, ayudada por un dólar que se estabilizó, avanzando menos de 2% entre el cierre de abril y el de junio. Sin embargo, la calma -cambiaría y nominal- no se pudo mantener, y el IPC promedió subas de 2% entre julio y septiembre, en tanto que el dólar avanzó casi 15% en el período (+4,6% mensualizado).

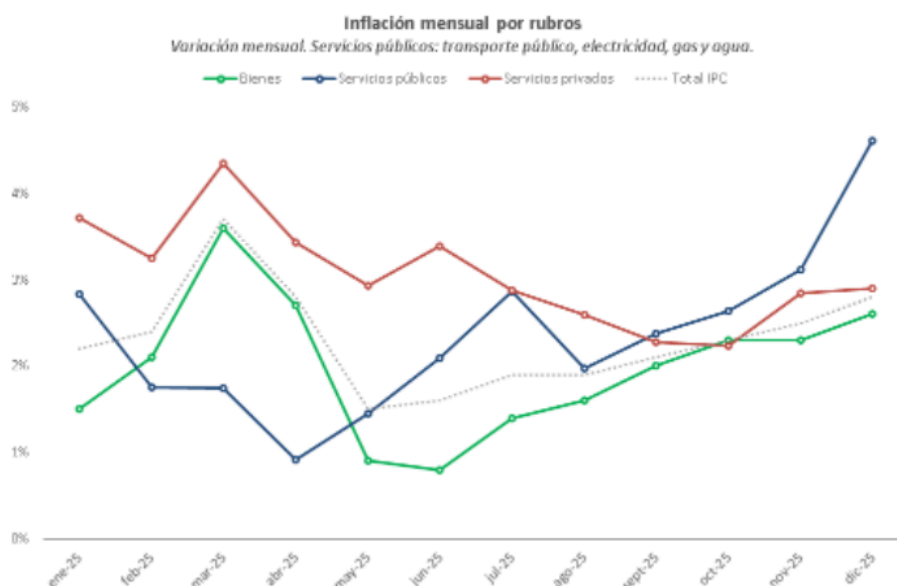
En este punto, vale destacar que el Banco Central vendió USD 1.100 millones en tres ruedas en septiembre para contener al tipo de cambio, a la vez que el Tesoro Nacional vendió USD 2.650 millones entre septiembre y octubre con el mismo objetivo. A esto, corresponde sumarle los USD 2.500 millones que ofreció el Tesoro de Estados Unidos y los USD 7.000 millones que adelantó el sector agropecuario, motivado por la baja temporal de retenciones.



El cierre del 2025 fue agitado en el plano nominal: la inflación promedió 2,6% en el último trimestre, con una aceleración constante: 2,3% en octubre, 2,5% en noviembre y 2,8% en diciembre. Más importante aún, la aceleración no se verificó solo en el Nivel General: el IPC Núcleo pasó de subir 2,2% en octubre a 2,6% en noviembre y 3% en diciembre. Así, la inflación “subyacente”, aquella que excluye a los bienes y servicios regulados y estacionales, y por tanto muestra un carácter más persistente y resiliente, terminó el año en ascenso. Para el año que comienza esto sería un foco de tensión, por su componente inercial.

En este punto, vale destacar que, en marzo, cuando la inflación se aceleró “por un rato”, el IPC Núcleo avanzó 3,2%, a la vez que Estacionales había saltado a 8,4%, empujando el Nivel General de precios. En contraste, en diciembre, esta canasta subió solo 0,6%, de modo que el componente inercial fue mayor en la segunda que en la primera aceleración.

Más allá de esta historia, en donde el tipo de cambio pareciera haber sido un driver importante del Nivel General de Precios -y de hecho lo fue: el dólar oficial subió más de 40% a lo largo de 2025-, los bienes subieron 5 p.p. menos que el IPC, acumulando 26,5% en el año. En contraste, los servicios públicos y los servicios privados subieron por encima de éste, acumulando 32,3% y 43,6%, respectivamente.



Los servicios privados tienen tres costos principales: tarifas de servicios públicos, alquileres y salarios. En tanto que los primeros subieron por debajo, como mostramos en el párrafo de arriba, los salarios privados registrados avanzaron 23% entre enero y octubre, según los números de INDEC. De esta forma, crecieron 2 p.p. menos que la inflación, que acumuló 25% en el período, retrocediendo 1,5% en términos reales. En contraste, el ajuste de alquileres, que superó el 50%, fue el principal motor de este rubro. Como resultado, podemos decir que los factores explicativos de esta canasta fueron regresivos, ya que no se explicaron por incrementos de salarios, sino por cobros asociados a los deciles de mayores ingresos (propiedades edilicias).

En sentido contrario, también podemos notar que el hecho de que servicios privados liderase las subas le dio un carácter más progresivo a la inflación, dado que su consumo se concentra en los hogares de mayor poder adquisitivo. En el extremo opuesto, las subas de tarifas de servicios públicos por encima del promedio general un perfil regresivo: las familias de menores ingresos gastan más en ellos.

En consecuencia, el impacto distributivo de la inflación de 2025 no es claro a priori -sí el de sus drivers-, pero a diferencia de lo que podría pensarse al ver que el tipo de cambio subió casi 10 p.p. más que el IPC, estuvo más tirada por factores domésticos que por el dólar.

En este punto, vale destacar la flexibilización de la política comercial, que llevó a que las importaciones más que duplicaran su elasticidad histórica respecto del PBI (entre enero y noviembre las compras al exterior saltaron 27% i.a., más de seis veces lo que avanzaría el Producto: +4%), poniéndole un coto a las actualizaciones de los precios de los bienes.

De cara al 2026, sobresale el cambio de canasta: para este año, INDEC actualizará la encuesta con que pondera los gastos de los hogares, reemplazando datos de 2004 y 2005 por otros de 2017 y 2018. Con la nueva estructura, la inflación del año pasado habría sido de 32,5% en lugar del 31,5% mencionado más arriba. El cambio, a nivel agregado, parece acotado. Sin embargo, al mirar los movimientos hacia el interior de la estructura de ponderadores sobresalen algunas ideas: i) Alimentos y bebidas no alcohólicas pierde más de 4 p.p. de incidencia, en tanto que textiles cae más de 3 p.p. y Equipamiento y mantenimiento del hogar cede 1 p.p., ii) Vivienda, agua y electricidad aumenta 5 p.p. su incidencia y Transporte 3,3 p.p.

IPC: estructuras de ponderadores y contribución al crecimiento

Fuente: elaboración propia en base a INDEC

	Ponderación			IPC aumento 2025	Contribución al crecimiento		
	Canasta anterior	Canasta nueva	Diferencia		Canasta anterior	Canasta nueva	Diferencia
Alimentos y bebidas no alcohólicas	26,9%	22,7%	-4,2 p.p.	32,2%	8,7%	7,3%	-1,3 p.p.
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,5%	1,9%	-1,6 p.p.	25,2%	0,9%	0,5%	-0,4 p.p.
Prendas de vestir y calzado	9,9%	6,8%	-3,1 p.p.	15,3%	1,5%	1,0%	-0,5 p.p.
Vivienda, agua y electricidad	9,4%	14,5%	5,1 p.p.	41,6%	3,9%	6,0%	2,1 p.p.
Equipamiento y mantenimiento del hogar	6,4%	5,4%	-1,0 p.p.	19,3%	1,2%	1,0%	-0,2 p.p.
Salud	8,0%	6,4%	-1,6 p.p.	28,2%	2,3%	1,8%	-0,5 p.p.
Transporte	11,0%	14,3%	3,3 p.p.	32,0%	3,5%	4,6%	1,1 p.p.
Comunicación	2,8%	5,2%	2,4 p.p.	35,0%	1,0%	1,8%	0,8 p.p.
Recreación y cultura	7,3%	8,6%	1,3 p.p.	30,5%	2,2%	2,6%	0,4 p.p.
Educación	2,3%	3,1%	0,8 p.p.	52,3%	1,2%	1,6%	0,4 p.p.
Restaurantes y hoteles	9,0%	6,6%	-2,3 p.p.	42,2%	3,8%	2,8%	-1,0 p.p.
Bienes y servicios varios	3,5%	4,3%	0,8 p.p.	32,9%	1,3%	1,3%	-0,0 p.p.
Total IPC	100,0%	100,0%			31,5%	32,5%	

Si bien hay otros movimientos relevantes, estos nos sirven para caracterizar el cambio de sesgo de la canasta: los bienes ceden peso ante los servicios públicos. En consecuencia, las apreciaciones cambiarias serán menos estadísticamente “desinflacionarias” que antes, en tanto que los aumentos de tarifas pondrán mayor presión sobre el índice que antes. Para pensar el año que arranca, y teniendo en mente la estrategia oficial, esto tiene un sentido: el objetivo de controlar al dólar tendrá menos efecto matemático inmediato sobre el índice, a la vez que las quitas de subsidios tendrán mayor efecto.

En el primer semestre será difícil que la inflación perfore el 2% mensual y vuelva a los niveles de mayo-agosto del año pasado. El aumento del impuesto a los combustibles y las actualizaciones del cuadro tarifario impondrán más presión que antes, en tanto que la búsqueda por recuperar parte del poder adquisitivo perdido en la segunda parte larga de 2025 podría sumar algo de tensión por el lado de los salarios, y en consecuencia los servicios privados. Así, aun con el dólar quieto, la inflación, por ahora, no volverá a los niveles de los mejores meses del año pasado: habrá que ver en el segundo semestre.

Principales variables

Variable	Unidad	Frecuencia	Último dato	Dato	Var. l.a. % o Diferencia
Actividad					
PIB precios constantes	%	s.e. y v9a	11-25	0,3%	3,3%
EMAE	%	s.e. y v9a	oct-25	-0,4%	3,2%
Salarios Privados					
Salarios nominales INDEC	%	s.e. y v9a	oct-25	2,1%	30,5%
Salarios reales INDEC	%	s.e. y v9a	oct-25	-0,3%	-0,6%
Fiscal					
Ingresos totales	% PIB, df. i.a.	Acum. año	nov-25	14,3%	-0,8 p.p.
Gasto primario	% PIB, df. i.a.	Acum. año	nov-25	-12,6%	0,5 p.p.
Resultado primario	% PIB, df. i.a.	Acum. año	nov-25	1,7%	-0,3 p.p.
Intereses	% PIB, df. i.a.	Acum. año	nov-25	-1,2%	0,3 p.p.
Resultado financiero	% PIB, df. i.a.	Acum. año	nov-25	0,6%	-0,0 p.p.
Precios					
PCNivel General, Nacional	%	v9m y v9a	dic-25	2,8%	31,5%
PCNúcleo, Nacional	%	v9m y v9a	dic-25	3,0%	33,1%
Comercio exterior					
Exportaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	nov-25	8.056	86.632
Importaciones (INDEC)	USD M	Mes y 12m	nov-25	5.998	75.606
Balanza comercial (INDEC)	USD M	Mes y 12m	nov-25	2.408	11.026
Balanza cambiario					
Bienes (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	535	18.797
Servicios y rentas (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	-1.697	-20.766
Cuenta capital y financiera (BCRA)	USD M	Mes y 12m	nov-25	1.658	8.721
Tipo de cambio					
Tipo de cambio, A3500	ARS/USD	Diario	15-ene-26	1.443,9	
Tipo de cambio real multilateral	Dic 01=1	Diario	14-ene-26	1,4	
OCL	ARS/USD	Diario	15-ene-26	1.519,3	
OCL real multilateral	Dic 01=1	Diario	15-ene-26	1,4	
Reservas					
Reservas brutas	USD M	Diario	15-ene-26	44.646	
Compra neta de divisas semanal	USD M	Diario	15-ene-26	344	
Títulos públicos					
AL30	USD	Diario	15-ene-26	58,1	
GD30	USD	Diario	15-ene-26	60,7	
Riesgo País	USD	Diario	14-ene-26	581	
Monetario					
LECAP más corta	% TEM	Diario	15-ene-26	3,3%	
TAMAR	% TEM	Diario	13-ene-26	2,9%	
Internacional					
Real Brasil	BRL/USD	Diario	15-ene-26	5,4	-10,7%
Yuan China	CNH/USD	Diario	15-ene-26	7,0	-4,5%
Soja (tn)	USD	Diario	15-ene-26	387,2	0,7%
WTI (Petróleo)	USD	Diario	15-ene-26	59,1	-15,7%

El presente informe no podrá interpretarse o considerarse como un asesoramiento profesional para la realización de operaciones financieras. El Banco de la Provincia de Buenos Aires, sus directores, agentes o empleados no serán responsables por cualquier pérdida o daño, ya sea personal o patrimonial, que pudieran derivarse directa o indirectamente del uso y aplicación del contenido del presente informe. Para su reproducción total o parcial, agradecemos citar la fuente.

