

Miércoles

17

Santa Inflación

Resumen y conclusiones

- La inflación de marzo fue de 4,7% m/m, muy por encima de lo esperado. Con este dato, la inflación del 1T19 trepó a 11,9% y la anual a 54,7%, un nuevo máximo desde enero de 1992.
- En respuesta, el Gobierno anunció una serie de medidas entre las que incluye un acuerdo de precios. Si bien la efectividad de los controles de precios para erradicar la inflación es muy debatible, creemos que podrían servirle al Gobierno en el muy corto plazo para disminuir la elevada inercia que se está viendo.
- El presidente del BCRA dio una conferencia de prensa donde anunció nuevos cambios al programa monetario. La más importante fue el anuncio de que los límites de la zona de no intervención vigentes al día de ayer \$39,75 y \$51,45 se mantendrán constantes hasta el 31 de diciembre. Para que el nuevo techo de la zona de no intervención sea creíble es necesario que la inflación se modere en los próximos meses de manera tal de no presionar tanto al tipo de cambio y no forzarlo a cruzar demasiado pronto dicho nivel.

José M. Echagüe
Estratega

Francisco Mattig
Analista

+54 11 2206 2206

Avda. Ortiz de Ocampo 3302
WO Barrio Parque Bureaux
Módulo IV - 3er Piso
C1425DFE

Santa Inflación

Fue una semana corta en el mercado local por el feriado de Semana Santa, que la redujo de 5 días hábiles a tan solo 3. Sin embargo, en lo referido a información económica, pareció una semana más larga de lo normal. El lunes fue un buen día para los activos locales, donde el peso se apreció 1,33% hasta \$41,63, con el debut de las subastas de dólares del FMI de parte del Tesoro y con un flujo de liquidaciones de agro dólares que estuvo a la altura del viernes pasado. De esa manera, el tipo de cambio acumulaba su 6ta caída consecutiva. Los bonos en USD estuvieron mixtos, con una tasa de Leliq también sin cambios. Sin embargo, el día de ayer estuvo marcado por el dato de inflación, que resultó ser mayor de lo esperado y que, por eso mismo, llevó al Gobierno a preparar un set de medidas para contenerla. El martes cerró también con Guido Sandleris anunciando nuevas medidas desde lo monetario. El tipo de cambio se depreció 1,8% el martes, y el contado saltó más de 3% luego del dato de inflación, con los bonos borrando un buen arranque del día. Hoy miércoles el mercado reaccionó bien a las medidas del BCRA y al plan anunciado por el Gobierno y el tipo de cambio abrió a la baja. A continuación, analizamos lo sucedido en este “corta” semana.

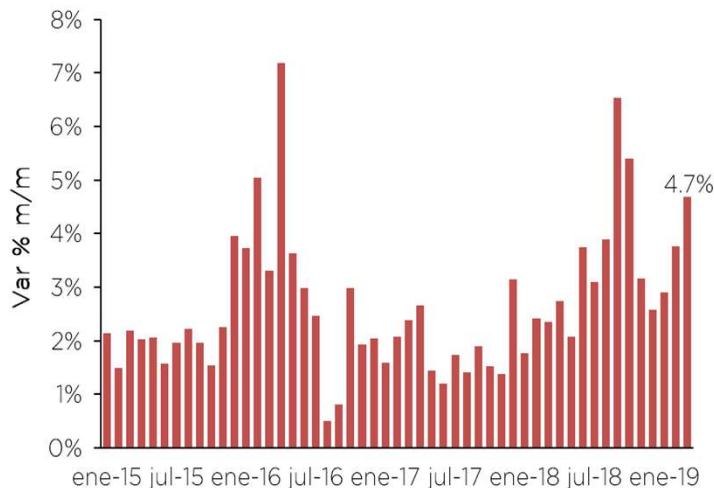
La inflación de marzo fue de 4,7% m/m, muy por encima de lo esperado por el consenso del REM (3,8%), por estimaciones privadas (4,0%) e incluso por encima de algunos números que circularon antes de conocerse el número oficial. Con este dato, la inflación del 1T19 trepó a 11,9% y la anual a 54,7%, transformándose en un nuevo máximo desde enero de 1992. Lo más preocupante es la inercia inflacionaria, con la inflación núcleo corriendo a un ritmo de 4,6% vs. 3,9% en febrero y 3,0% en enero. Todo esto, en un contexto donde la base monetaria promedio de marzo fue 3,1% inferior en términos nominales respecto de la de febrero y donde la actividad económica habría mostrado una retracción vs. el mes previo (según estimaciones privadas). En términos de difusión, en marzo hubo 10 de los 12 rubros creciendo por encima del 3,0% mensual, vs. 5 en febrero y 7 en enero, lo cual preocupa. Los precios regulados también ayudaron al elevado registro, con un avance de 4,9% m/m y acumulando una inflación de 13% en lo que va del año.

Claramente, el número de inflación de marzo estuvo muy afectado por la variación del tipo de cambio, que subió 10,7% durante ese mes. Ese efecto no lo habíamos visto de lleno en el número de febrero, porque la depreciación había comenzado a mitad de aquel mes y por eso lo sufrimos en marzo. De hecho, cuando por ejemplo mirábamos el número de inflación de enero, veíamos que los bienes crecían al 2,6% mensual vs. 3,5% de servicios, lo que indicaba que la apreciación real estaba haciendo su trabajo; pero en marzo ocurrió lo contrario, con bienes creciendo 5,0% vs. servicios en 4,1%.

Santa Inflación

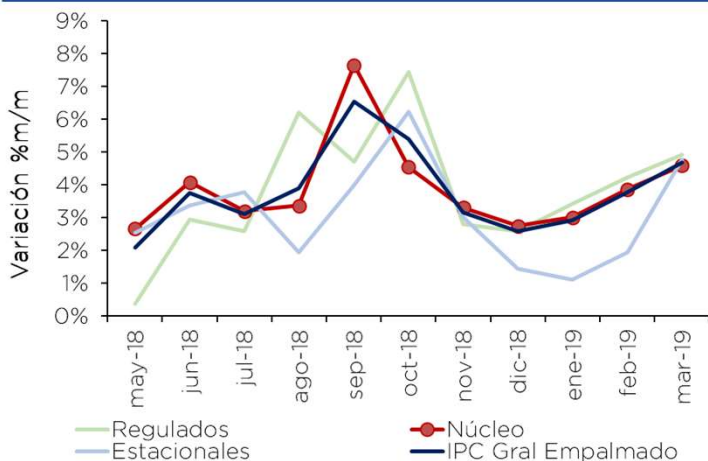
El dato de inflación sorprendió al alza

10 de los 12 rubros crecen más de 3% m/m

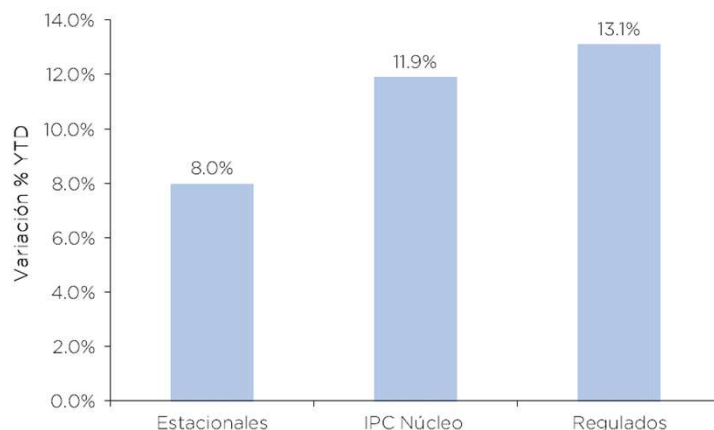


Para abril puede ayudar la calma en el tipo de cambio de la mano de las subastas del Tesoro y la liquidación de agro dólares, así como la continuación de una política monetaria contractiva desde el punto de vista de los agregados. De todos modos, la inercia inflacionaria podría seguir pesando. Entramos en temporada alta de paritarias, y eso también agregará presión a los precios, en un contexto en el que el Gobierno ya no tiene tanta capacidad para moderar expectativas, ni tampoco le conviene hacerlo desde un punto de vista político. Además, seguirá habiendo incidencia de regulados: en abril la nafta aumentó 4,5% y el gas subió un 10% (en transporte subió el subte, pero con muy poco impacto en el número final). Las estimaciones privadas de alta frecuencia estiman la inflación de abril en el orden del 3,5% y nuestras proyecciones están en esa línea. Respecto al número anual, creemos que podría situarse levemente por encima del 40%.

Preocupa la inercia



No es solo culpa de tarifas

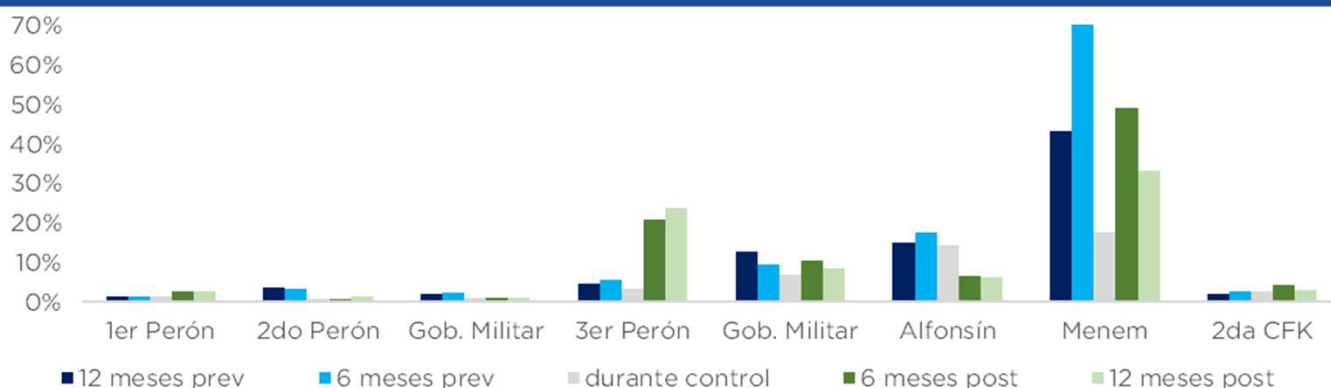


Santa Inflación

En respuesta, el Gobierno anunció una serie de medidas entre las que incluye un acuerdo de precios con 16 empresas de primera línea para que 60 productos esenciales mantengan sus precios por al menos 6 meses a partir del 22 de abril. También anunció un acuerdo con frigoríficos para vender 120.000 kilos de carne por semana (casi el doble de lo que vende el mercado central en un mes) a \$149 el kilo. Asimismo, el Gobierno no dispondrá más subas de tarifas de electricidad, gas y transporte en lo que resta del año (el aumento escalonado de gas comenzado en abril se mantiene); mientras que tampoco habrá aumento de peajes y la telefonía celular no ajustará su tarifa por cinco meses (35 millones de líneas activas). No se mencionó congelamiento en tarifas de agua (se espera 27% en mayo), ni de prepagas (se espera 8% y 7% en mayo y junio y 5% en septiembre). Más importante aún, los combustibles tampoco entraron en el congelamiento.

Si bien la efectividad de los controles de precios para erradicar la inflación es muy debatible, creemos que podrían servirle al Gobierno en el muy corto plazo para disminuir la elevada inercia que se está viendo (y que el programa monetario no está pudiendo cortar) y, de esa manera, llegar algo mejor a las elecciones. Si se miran los datos históricos de inflación y a los distintos controles de precios de la historia argentina, y sin reparar en las distintas particularidades, alcances y contextos de cada uno de ellos, se puede ver que los controles de precios han servido para reducir temporalmente la inflación respecto de los niveles previos. Sin embargo, luego de la aplicación de dichos controles, la inflación tiende a volver a los niveles previos (Urbiztondo, 2013).

Los controles de precios en la historia argentina: efectividad solo de corto plazo (Inflación promedio mensual para cada período)



Fuente: Urbiztondo (2013)

Nota: 1er Perón (1946,3-1948,12); 2do Perón (1951,1-1955,9); Gob. Militar (1967,5-1969,7); 3er Perón (1973,3-1975,5); Alfonsín (1984,1-1986,5); Menem (1989,7-1989,10); 2da CFK (2014,1-2015,12)

Santa Inflación

El Gobierno complementó estas medidas con una serie de beneficios sociales (descuentos de hasta el 70% en medicamentos para AUH; créditos para conexiones de gas; nuevo llamado a ProcreAr) y plan de apoyo a las pymes (plan de pagos AFIP; menos retenciones para pymes exportadoras; mejores condiciones para comercios). **Aunque el impacto macro de estas medidas es limitado, creemos que pueden ayudar a morigerar la erosión del capital político que se deriva de la elevada y persistente inflación.** De hecho, cuando uno analiza las encuestas políticas, se nota una clara correlación entre el ascenso de la inflación como el mayor problema de la sociedad y la evaluación negativa de Macri.

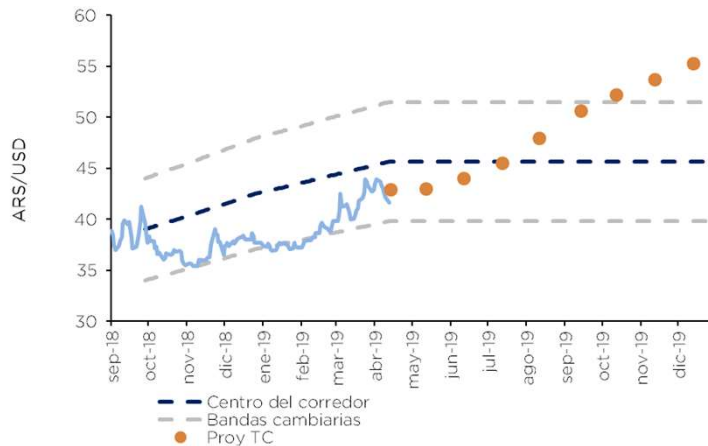
Luego del dato de inflación, el presidente del BCRA dio una conferencia de prensa donde anunció nuevos cambios al programa monetario. La más importante fue el anuncio de que los límites de la zona de no intervención vigentes al día de ayer \$39,75 y \$51,45 se mantendrán constantes hasta el 31 de diciembre. Además, se anunció que si el tipo de cambio perfora el límite inferior antes del 30 de julio, el BCRA no comprará dólares (es decir, ya no existe “piso de la banda” hasta agosto). La medida del BCRA se basa en la creencia de que el ritmo de ajuste de las bandas le pone un piso a la reducción de la inercia inflacionaria, visión que, según la prensa, es compartida por el FMI. De esta manera, el BCRA hizo potencialmente aun más restrictiva su política monetaria, ya que en el caso de que el tipo de cambio supere el valor de \$51,45 antes de fin de año, estará contrayendo base monetaria vs. el escenario anterior donde las bandas seguían un ritmo ascendente.

Según nuestros pronósticos de tipo de cambio, actualizados teniendo en cuenta la nueva proyección de inflación, el techo de la nueva banda se cruzaría recién a mediados de octubre aproximadamente. De esta manera, el BCRA fortalecería el sesgo contractivo de la política monetaria durante un mes y medio, previo a un potencial balotaje. Si asumimos por un momento que las ventas diarias de dólares de USD 150 M no alcanzan para hacer volver la cotización a la banda, esto implicaría ventas del BCRA por alrededor de USD 4.500 M, lo cual reforzaría el sesgo contractivo en alrededor de ARS 240.000 M (18% de la base monetaria, según el último dato). Para tener referencia, las reservas netas del BCRA (excluyendo swap, encajes en USD y depósitos del gobierno) se ubican en USD 24.000 M.

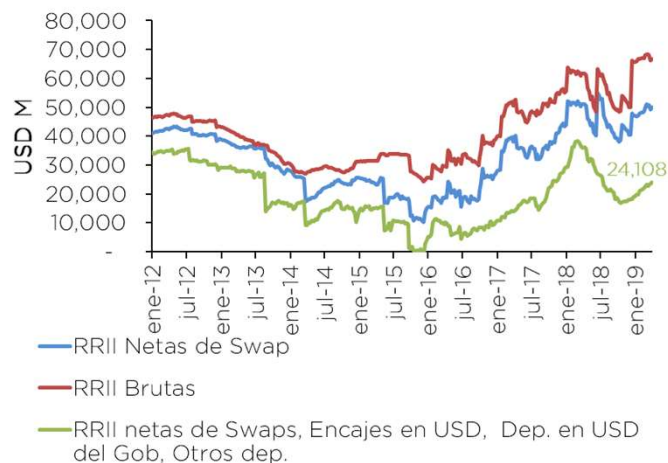
Santa Inflación

Para que el nuevo techo de la zona de no intervención sea creíble es necesario que la inflación se modere en los próximos meses de manera tal de no presionar tanto al tipo de cambio y no forzarlo a cruzar demasiado pronto dicho nivel. Creemos que eso es posible con el combo de las nuevas medidas, pero habrá que seguir muy de cerca el ritmo de evolución de los precios. La incertidumbre política también juega un papel clave, pero aquí la próxima fecha importante recién la encontramos a mediados de junio, con los límites para la definición de alianzas y candidatos. Obviamente, las encuestas y las elecciones provinciales antes de esa fecha también agregarán ruido. **En términos de posicionamiento, seguimos confiando en los argumentos que apuntan a aprovechar las tasas en pesos durante el muy corto plazo (un mes, mes y medio), con lo cual mantenemos nuestras carteras recomendadas sin cambios.** De todos modos, creemos que los riesgos aumentaron y, por lo tanto, estaremos monitoreando muy frecuentemente las variables para determinar un buen punto de salida.

Nuevas bandas y TC proyectado



Reservas Netas del BCRA



BANCA PRIVADA

Alejandro Gorostiaga
agorostiaga@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2260

ATENCIÓN MINORISTA

María José Adamoli
mjadamoli@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2229

INSTITUCIONALES

Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2296

PARTNERS COMERCIALES

Gisela Alonso
galonso@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2212

ESTRATEGIA

José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com
+54 11 2206 2247

APERTURA DE CUENTA

apertura@consultatioinvestments.com
+54 11 2206-2255

ENCONTRANOS EN: Avda. Ortiz de Ocampo 3302. WO Barrio Parque Bureaux Módulo IV. 3er Piso C1425DFE

Disclaimer

El presente documento es propiedad de Consultatio Investment S.A. y Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. (ambas en conjunto, "Consultatio"), no pudiendo su contenido ser modificado, transmitido, copiado, y/o distribuido sin el consentimiento expreso de Consultatio. El presente tiene un fin exclusivamente informativo y se ha basado en información proveniente de fuentes públicas, siendo que Consultatio no ha verificado su veracidad, integridad y/o exactitud, ni ha sometido la misma a un proceso de auditoría. Consecuentemente, Consultatio no efectúa declaración alguna, ni otorga garantía alguna, sobre la veracidad, integridad y/o exactitud de la información sobre la cual se basa este informe. Todas las opiniones y estimaciones aquí expresadas están sujetas a cambio sin previo aviso.

El presente no constituye asesoramiento en inversiones ni una invitación a operar con valores negociables a través de Consultatio. Cualquier persona interesada en analizar y, en su caso, operar los valores negociables aquí descriptos, deberá consultar la información contenida en sus documentos de emisión. La información aquí inserta ha sido confeccionada exclusivamente para la República Argentina, no debiendo interpretarse destinado a cualquier otra jurisdicción o territorio. Se advierte que parte de la información del presente documento está constituida por estimaciones futuras. Debido a riesgos e incertidumbres, los resultados reales o el desempeño de los valores negociables podrían diferir significativamente de lo expresado en las estimaciones futuras. La información aquí contenida está sujeta a cambios y modificaciones y no puede ser considerada definitiva por aquellas personas que tomen conocimiento de ella. El receptor deberá basarse exclusivamente en su propia investigación, evaluación y juicio independiente para tomar una decisión relativa a la inversión en valores negociables.

Consultatio Investment S.A. es un Agente de Liquidación y Compensación - Propio registrado bajo la matrícula n° [351], Agente de Colocación y Distribución de FCI registrado bajo la matrícula n° [18] y Agente de Colocación y Distribución Integral de FCI registrado bajo la matrícula n° [47], todos ellos de la CNV. Consultatio Asset Management Gerente de Fondos Comunes de Inversión S.A. es un Agente de Administración de Productos de Inversión Colectiva registrado bajo la matrícula n° 13 de la CNV.

Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros. En particular ha de tenerse presente que las inversiones en cuotapartes de fondos comunes de inversión no constituyen depósitos en el agente de custodia de tales fondos a los fines de la Ley de Entidades Financieras ni cuentan con ninguna de las garantías que tales depósitos a la vista o a plazo puedan gozar de acuerdo a la legislación y reglamentación aplicables en materia de depósitos en entidades financieras. Asimismo el agente de custodia los fondos comunes de inversión se encuentra impedido por normas del Banco Central de la República Argentina de asumir, tácita o expresamente, compromiso alguno en cuanto al mantenimiento, en cualquier momento, del valor del capital invertido, al rendimiento, al valor de rescate de las cuotapartes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.