



Consultatio Sentimiento Macro was found dead

Resumen y conclusiones

El dato de inflación de enero conocido esta semana evidencia que los mecanismos que hasta ahora venían permitiéndole al ministro Massa lograr cierto orden de cara a las elecciones presidenciales, encontraron un límite bastante temprano en el calendario electoral.

Frente a este límite tan prematuro, lo llamativo (aunque este adjetivo no es más que un formalismo ya que, en realidad, no nos llama la atención) es que Massa duplica la apuesta con una dosis adicional de las mismas medidas que lo trajeron en este corto viaje hasta febrero. La creatividad de la que se jacta el propio gobierno podría atrasar una foto no deseada, pero no evitarla.

Para testear la validez de este argumento, actualizamos nuestro indicador Consultatio Sentimiento Macro de frecuencia mensual, que refleja de manera sintética el pulso de la macro argentina.

José M. Echagüe
Estratega

Melina Costanzo
Analista

+54 11 2206 2206

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

Consultatio Sentimiento Macro was found dead

El dato de inflación de enero conocido esta semana evidencia que los mecanismos que hasta ahora venían permitiéndole al ministro Massa lograr cierto orden de cara a las elecciones presidenciales, encontraron un límite bastante temprano en el calendario electoral (solo hubo elecciones primarias en La Pampa).

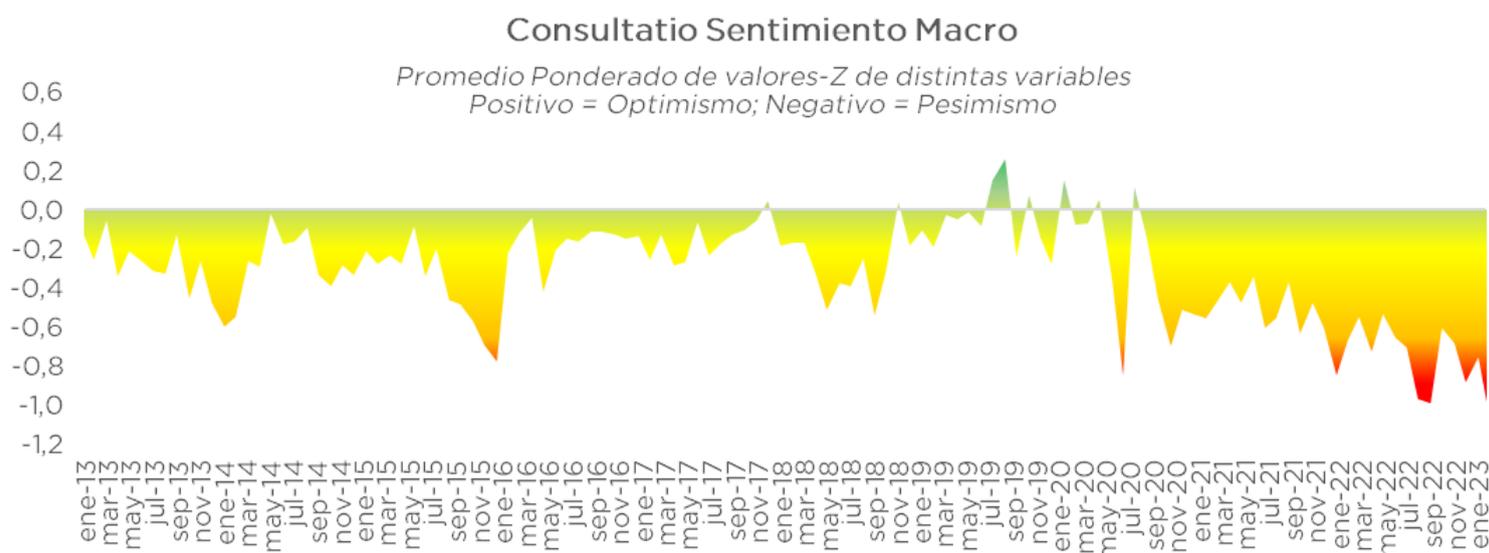
Frente a este límite tan prematuro, lo llamativo (aunque este adjetivo no es más que un formalismo ya que, en realidad, no nos llama la atención) es que Massa duplica la apuesta con una dosis adicional de las mismas medidas que lo trajeron en este corto viaje hasta febrero: el anuncio de un repo del Tesoro con bancos internacionales por más de USD 1.000 M parece inminente, en tanto que se intensifican los rumores de la instrumentación de un nuevo esquema de dólar soja. La creatividad de la que se jacta el propio gobierno ([ver la última nota publicada por Rubinstein](#)) podría atrasar una foto no deseada, pero no evitarla.

Para testear la validez de este argumento, empecemos por repasar el último dato de inflación. Todo parece indicar que el 6% de inflación general en enero dio por finalizado el proceso de desinflación de noviembre que se mantuvo por poco en diciembre, y hay algunos factores que suman pesimismo para el futuro inmediato: i) el resultado no es producto de un hecho aislado, sino de una generalización del proceso inflacionario (la mediana de la inflación se acomodó nuevamente en 6,5% mensual); ii) gran parte de las fuertes subas de la carne vacuna quedaron concentradas en la última semana del mes con lo cual el dato de enero parece no haberlas captado plenamente (el arrastre para la inflación de febrero podría ser de hasta 1%) y iii) quedan por delante aumentos de precios regulados que ya fueron anunciados (implicarían casi un 1% adicional en febrero), además de que las restricciones a importaciones siguen profundizándose y eso seguramente termine afectando a los precios.

Con el mismo objetivo, aprovechamos para actualizar nuestro indicador Consultatio Sentimiento Macro de frecuencia mensual, que refleja de manera sintética el pulso de la macro argentina.

Consultatio Sentimiento Macro was found dead

El primer resultado que advertimos cuando analizamos nuestro indicador es que la mejora que produjo el nombramiento de Massa como ministro se diluyó y volvimos a los niveles críticos de julio del 2022, validando nuestra visión de que la estabilización de algunos de los frentes macro era todavía precaria y difícil de proyectar.



Fuente: Consultatio Investments en base a BCRA, Bloomberg e INDEC.

Cuando se analizan los distintos componentes del índice surgen algunas conclusiones que resumimos a continuación:

- De los 6 bloques que componen el índice, 3 mostraron un deterioro y 3 mostraron mejoras;
- El corazón del deterioro está explicado por el bloque de actividad, que supo ser uno de los principales sostenes del índice. Los indicadores contemplados empiezan a registrar signos de fatiga y la evidencia de los indicadores de alta frecuencia que no están incorporados en el índice nos lleva a proyectar que este frente se seguirá deteriorando;

Consultatio Sentimiento Macro was found dead

- El desgaste del bloque monetario es en gran parte explicado por el deterioro del balance del BCRA, aunque la “mejora” de la inflación (el dato de julio del 2022 había marcado un pico de 7,4% mensual) compensó. Aquí creemos que está el principal problema de la macro argentina, con el déficit cuasifiscal corriendo a toda velocidad el panorama monetario (e inflacionario) de 2023 está muy lejos de ser despejado;
- El bloque político siguió registrando una caída y, a pesar de haber tenido momentos peores en los últimos meses, se mantiene cerca de su mínimo histórico. No obstante, una eventual profundización de esta tendencia podría resultar positiva de cara a las elecciones presidenciales;
- Las mejoras evidenciadas fueron sobre todo modestas, con lo cual no alcanzaron para sostener la mejora del índice en el tiempo. En el caso del frente fiscal, el comienzo del segundo semestre 2022 representó un punto de inflexión para una dinámica explosiva, en el sentido que la acumulación de desequilibrios comenzó a revertirse con el ajuste del gasto primario a nivel generalizado. Para el 2023 la reducción del déficit se hará cuesta arriba por una inflación mayor que no permitirá recortes adicionales del gasto, además de que el año electoral generará nuevas presiones;
- En el frente externo y cambiario, la implementación del dólar soja II en diciembre generó un efecto positivo pero pasajero. El comienzo del año fue mucho peor de lo que parece: además de la menor liquidación del sector agropecuario, los pagos al FMI y de cupones, la recompra de globales y otras deudas en USD del sector público llevaron a que la pérdida de reservas sea muy superior a la variación que registró el MULC.

Consultatio Sentimiento Macro was found dead

Consultatio Sentimiento Macro: variación entre 31-ene-23 y 29-jul-22

Indicador / Variables		Peso	Variables		Valores - Z			Fecha del último dato
			ene-23	jul-22	ene-23	jul-22	Dif.	
Indicador de Sentimiento Macro		10,0 %			-1,1	-1,0	-0,1	
Variables de Actividad	Total Actividad	18,0 %			-0,9	0,3	↓ -1,2	
	EMAE	8,0 %	-0,7%	0,1%	-0,6	-0,1	→ -0,5	nov-22
	Empleo Registrado	7,0 %	-0,3%	0,4%	-1,3	0,6	↓ -1,9	dic-22
	Nivel IVA	3,0 %	518.606	657.126	-1,0	0,7	↓ -1,6	ene-23
Variables Fiscales	Total Fiscales	18,0 %			-0,4	-0,5	→ 0,2	
	Nivel Rdo. Primario	10,0 %	-1.955.141	-2.565.109	-0,6	-0,8	→ 0,3	dic-22
	Nivel de Ingresos	3,0 %	15.149.622	15.393.069	-1,5	-1,3	→ -0,1	dic-22
	Nivel de Gasto Primario	5,0 %	16.055.292	16.458.316	0,7	0,5	→ 0,2	dic-22
Variables Externas	Total Externas	18,0 %			0,1	-0,6	→ 0,7	
	Bce. Comercial Cambiario	4,0 %	2.685	782	1,9	0,0	↑ 1,8	dic-22
	TCRM	8,0 %	96	92	-1,0	-1,1	→ 0,1	ene-23
	Precios de Exportaciones	3,0 %	205	226	1,6	2,2	↓ -0,7	dic-22
	Precios de Importaciones	3,0 %	136	167	-0,9	-3,1	↑ 2,3	dic-22
Variables Cambiarias	Total Cambiarias	18,0 %			-1,3	-1,6	→ 0,3	
	Brecha CCL	6,0 %	96,0%	120,6%	-2,2	-3,0	→ 0,7	feb-23
	Intervención MULC	6,0 %	-1266	-1255	-1,3	-1,3	→ 0,0	feb-23
	Nivel RRINetas s/definición FMI	3,0 %	5.024	2.265	-1,2	-1,4	→ 0,2	feb-23
	Nivel Dep.USD S Priv.	3,0 %	16.303	14.649	0,6	0,4	→ 0,2	feb-23
Variables Monetarias	Total Monetarias	18,0 %			-2,9	-2,5	→ -0,4	
	Asist.BCRA al Tesoro	2,0 %	0	275.407	0,6	-0,4	↑ 1,0	feb-23
	Nivel BM + PR	8,0 %	16.408.531	13.230.964	-4,1	-2,0	↓ -2,1	feb-23
	Inflación Mensual	8,0 %	6,0%	7,4%	-2,6	-3,5	↑ 1,0	ene-23
Variables Políticas	Total Políticas	10,0 %			-1,5	-1,2	→ -0,3	
	Índice de confianza UTDT	10,0 %	1,3	1,4	-1,5	-1,2	→ -0,3	dic-22

Se toma el último dato que estaba disponible para cada variable a la fecha analizada.

Notas: los valores-z indican la cantidad de desvíos estándar a la que se encuentra la variable en un momento del tiempo respecto del promedio de todo este año.

Con el inicio oficial del calendario electoral, ayer los principales referentes del FdT se pronunciaron en contra de la “proscripción” contra CFK y plantearon la posibilidad de crear una comisión para convencerla de que revea su decisión de no ser candidata este año. Frente a los malos resultados a nivel macro, el Presidente Alberto Fernández se mostró dispuesto a correrse de la elección y hasta el momento CFK parecería ser la única opción dentro del oficialismo.

INSTITUCIONALES & PARTNERS
Ingrid Epp
iepp@consultatioinvestments.com

INSTITUCIONALES
Martín Deluca
mdeluca@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN BANCA PRIVADA
Hernan Rodríguez
hrodriguez@consultatioinvestments.com

ATENCIÓN MINORISTA
Adriana Caceres
asesores@consultatioinvestments.com

ESTRATEGIA
José Echagüe
jechague@consultatioinvestments.com

APERTURA DE CUENTA
apertura@consultatioinvestments.com

Nota de responsabilidad

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 descritos, 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 Investments S.A es Agente de Colocación y Distribución de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 18 Disposición Nº 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula Nº 351 Resolución Nº 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula Nº 47 Disposición Nº 3321 de fecha 29-05-2017 , en todos los casos de la CNV. Los rendimientos pasados manifestados por valores negociables son un indicador y no implican, bajo ningún concepto, promesas de rendimientos futuros.

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.