



## Veranito polar

### Resumen y conclusiones

La semana termina con dos buenas noticias en materia de precios. La inflación de mayo (7.8%) resultó por debajo de la expectativa del mercado (9%) y la inflación mayorista fue de 7.1%. Primera desaceleración desde noviembre pasado.

Sin embargo, cuando se lo pone en perspectiva, el de may-23 es el tercer registro más alto para un mes desde la salida de la hiperinflación de principios de los años 90.

Más allá de los factores micro que puedan haber incidido positivamente en el registro de mayo (que podría extenderse a junio), nuestra visión de inflación subiendo para el resto del año se mantiene. La razón es simple, esperamos que prevalezcan los factores macro, a saber: i) el frente cambiario, deteriorado en el primer semestre, luce aún más desafiante en el segundo; ii) el resultado de las buenas licitaciones del Tesoro tuvo como contrapartida una enorme expansión monetaria que fue esterilizada en gran parte con Leliqs; iii) la dinámica fiscal, afectada por el impacto de la sequía, se tornará más complicada en la segunda mitad del año, cuando la estacionalidad juega en contra; y iv) el ajuste de expectativas en el contexto de la próxima transición presidencial también jugará un rol.

José M. Echagüe  
Estratega

Isaías Marini  
Analista

Melina Costanzo  
Analista

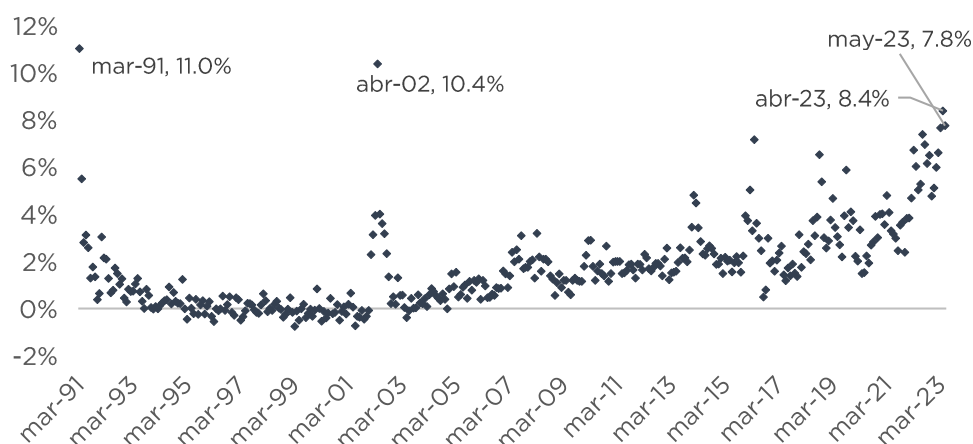
+54 11 2206 2206

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

## Veranito polar

Termina una semana positiva en términos de indicadores económicos, especialmente en materia de precios. La variación del índice de precios al consumidor (IPC) de mayo sorprendió a propios y extraños: contra una expectativa de mercado de 9% mensual, la medición de INDEC arrojó una variación de “sólo” 7.8%. Es el primer registro que marca una desaceleración desde nov-22, y vino con una inflación de alimentos que desaceleró fuerte. Sin embargo, cuando se lo pone en perspectiva, el de may-23 es el tercer registro más alto para un mes desde la salida de la hiperinflación. Veranito polar.

La inflación en perspectiva: no hay mucho por festejar  
var m/m



Fuente: Consultatio Financial Services en base a múltiples fuentes

Lo que determinó la moderación de la inflación general fue el rubro de mayor peso, alimentos y bebidas. Este había marcado picos de entre 9.3% y 10.1% entre febrero y abril, con una incidencia (contribución neta al total) que llegó a los 3 puntos de los 8.4 registrados en abril. Pero en mayo se registró una importante desaceleración, particularmente en las carnes, y la incidencia de alimentos y bebidas en mayo descendió a tan sólo 1.77 puntos.

El dato, que provocó algunas suspicacias por parte de algunos analistas por el rol que pudo haber tenido algunas medidas sobre el mercado central, se terminó reafirmando ayer cuando el Banco Central informó que los datos de alta frecuencia continúan marcando una mayor desaceleración en este rubro. Sin embargo, en mayo 7 de las 12 divisiones del IPC subieron más que el índice general. En otras palabras, la baja está lejos de ser generalizada y la inercia sigue siendo muy fuerte.

## Veranito polar

Inflación mensual: incidencia por división  
mayo 2023



Fuente: Consultatio Financial Services en base a INDEC

Inflación por divisiones  
may-23

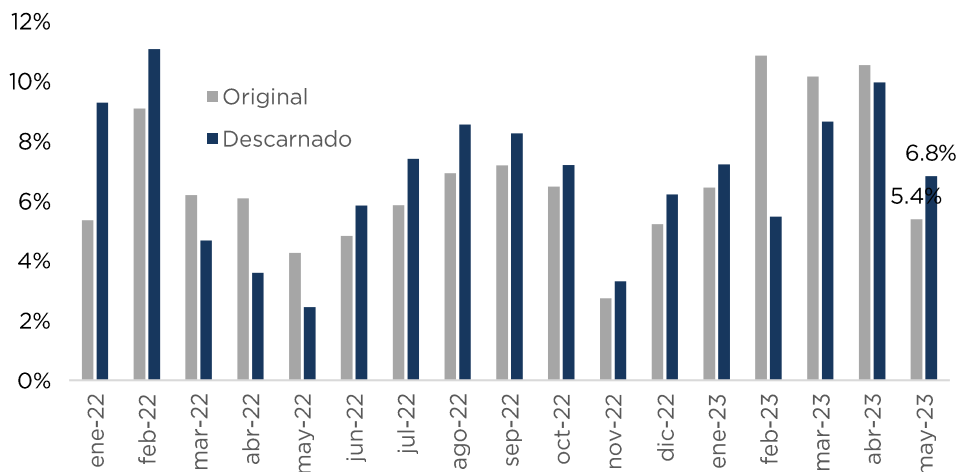
	m/m	a/a	YTD
Nivel general	7.8%	114.2%	42.2%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	5.8%	117.8%	49.4%
Bebidas alcohólicas y tabaco	8.4%	119.9%	37.6%
Prendas de vestir y calzado	7.6%	124.7%	38.8%
Servicios básicos	11.9%	110.6%	42.5%
Mantenimiento del hogar	8.8%	118.1%	38.4%
Salud	9.0%	102.5%	35.7%
Transporte	8.1%	97.2%	34.7%
Comunicaciones	6.7%	87.4%	34.6%
Recreación y cultura	8.4%	111.4%	40.7%
Educación	4.9%	101.7%	48.3%
Restaurantes y hoteles	9.3%	134.5%	48.1%
Bienes y servicios varios	7.1%	116.1%	38.0%

Fuente: Consultatio Financial Services en base a INDEC

Los precios mayoristas conocidos esta semana también dieron una buena noticia, subiendo 7.1% en mayo, lo que significa que le resta presión a la inflación minorista en el futuro inmediato. Al igual que en abril, los aumentos principales vinieron de la mano los productos importados (+8.5%) que se vieron particularmente impulsados por la corrida cambiaria, en tanto que los productos nacionales registraron una variación de 6.9%. Dentro de los productos nacionales, los agropecuarios (grandes determinantes de los costos de los alimentos) marcaron un incremento de apenas 0.9%, explicado por una caída en los precios ganaderos de 1%: la carne, al rescate.

De hecho, el subíndice minorista de alimentos del Gran Buenos Aires, que marcó un incremento de 5.4% mensual, hubiera registrado una suba de 6.8% si se aísla el efecto de la carne.

IPC Alimentos: descarnado  
GBA - sólo alimentos, var m/m



Fuente: Consultatio Financial Services en base a INDEC

## Veranito polar

---

La desaceleración inesperada que registraron los precios en mayo nos lleva a revisar qué sucedió con nuestra predicción, que anticipaba una inflación más alta para mayo y también para lo que resta del año. Más allá de esta buena noticia que en gran medida la atribuimos a factores microeconómicos, nuestra visión para fin de año sigue privilegiando el rol de factores macro.

En este sentido, seguimos creyendo que hacia adelante la dinámica inflacionaria no mejorará. Mas aún, el caso base es que empeore. La explicación detrás de este argumento está en que las perspectivas del panorama macro para el segundo semestre no son alentadoras y la inflación es típicamente el mejor termómetro de ello.

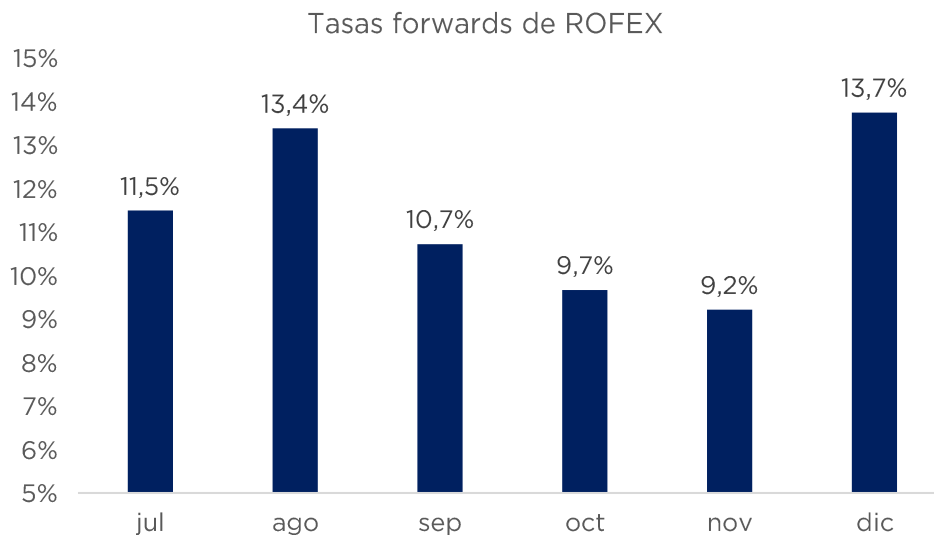
Repasemos entonces las principales condiciones macroeconómicas con las que nos adentramos a la segunda mitad del año:

- El frente cambiario se deterioró notablemente durante la primera mitad del año, pero el verdadero desafío está por venir. Sin el colchón de la cosecha gruesa, tal como comentamos en nuestro informe de la semana anterior ([link](#)), el segundo semestre implica generalmente una mayor caída o una menor acumulación de reservas que en el primer semestre, que esta vez será potenciado por el efecto de las elecciones presidenciales;
- Por el lado monetario, los buenos resultados de la licitación del Tesoro de esta semana dieron un poco de aire, pero el protagonismo del BCRA para cerrar el programa financiero del gobierno implicó en lo que va del año una expansión monetaria de cerca de \$2.5 billones en forma de asistencia directa (adelantos transitorios) e indirecta (compra de títulos en pesos en el mercado secundario). La estrategia del Central para atender las necesidades del Tesoro se tradujo en un aumento de la fragilidad de su balance - el stock de pasivos remunerados pasó de \$10 billones a fines de diciembre de 2022 a \$15 billones al 14 de junio de este año - y la dinámica de los intereses preocupa;
- La dinámica fiscal de 2023 luce complicada. Incluso a pesar de los ingresos adicionales por esquemas de dólar agro que pueda haber a lo largo del año, el impacto de la sequía será superior al 1% del PBI. En este sentido, el ajuste en el gasto (incluso social) que se llevó a cabo hasta el momento no será suficiente para compensar la caída de los ingresos y el déficit primario podría finalizar en 3.3% del PBI.

## Veranito polar

---

Por último, aunque no menos importante, el ajuste de expectativas en el contexto de la próxima transición presidencial no será menor. Ante la falta de un posible escenario electoral que ordene las expectativas en torno al rumbo que seguirá la Argentina, el camino hacia diciembre será un desafío y el mercado no descarta un salto del tipo de cambio oficial que impacte directamente en los precios.



Fuente: Consultatio Financial Services en base a ROFEX.

**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 N° 18 Disposición N° 3190 de fecha 23-12-2016 , Agente de Liquidación y Compensación Integral Matrícula N° 351 Resolución N° 19996 de fecha 23-01-2019 y Agente de Colocación y Distribución Integral de Fondos Comunes de Inversión Matrícula N° 47 Disposición N° 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 cuotas partes 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 cuotas partes o al otorgamiento de liquidez a tal fin.