



Una buena antes de las elecciones

Resumen y conclusiones

Se extendió el veranito polar. Tras alcanzar un pico en abril, la inflación anotó una nueva baja en junio y es el último dato oficial de precios minoristas que se conocerá antes de las elecciones, un resultado bienvenido por el oficialismo.

Al mirar el resultado en detalle, notamos que la baja está lejos de ser generalizada y responde principalmente a factores microeconómicos que juzgamos transitorios. De hecho, la mediana de precios continúa moviéndose a un ritmo de 6.5%. Si bien es posible que la moderación se extienda algunos meses más, nos preguntamos cuánta nafta le queda a la desaceleración.

Los factores microeconómicos que ayudaron a la baja todavía pueden contribuir durante algunos meses, pero los factores macroeconómicos que determinan la tendencia de mediano y largo plazo terminarán ganando la pulseada. Y sin certezas oficiales de qué sucederá con la renegociación del acuerdo con el FMI, el contexto se puede tornar mucho más volátil.

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

Una buena antes de las elecciones

Se extendió el veranito polar: la inflación anotó una nueva baja en junio, tras alcanzar un pico en abril. El registro de 6% mensual fue el más bajo desde diciembre, y es el último dato oficial de precios minoristas que se conocerá antes de las elecciones -un resultado claramente bienvenido por el oficialismo, que en materia económica ha tenido pocas buenas noticias para dar este año. Pero como señalamos hace un mes en nuestro informe “Veranito polar”, la baja responde principalmente a factores microeconómicos que juzgamos transitorios y lejos está de ser generalizada: la mediana de precios continúa moviéndose a un ritmo de 6.5%. Y aunque es posible que la moderación se extienda algunos meses más, los factores macroeconómicos que determinan la tendencia de mediano y largo plazo terminarán ganando la pulseada.

Tal como sucedió en mayo, la baja vino determinada principalmente por un rubro que vale la pena celebrar: alimentos, que aumentaron tan sólo 4.1%, el menor registro desde noviembre pasado. Y el efecto del rubro con más peso en el IPC fue importante: en abril contribuyó con 3 puntos a la inflación general, mientras que en junio la incidencia se redujo a 1.25 p.p.

Incidencia por división: abril vs junio

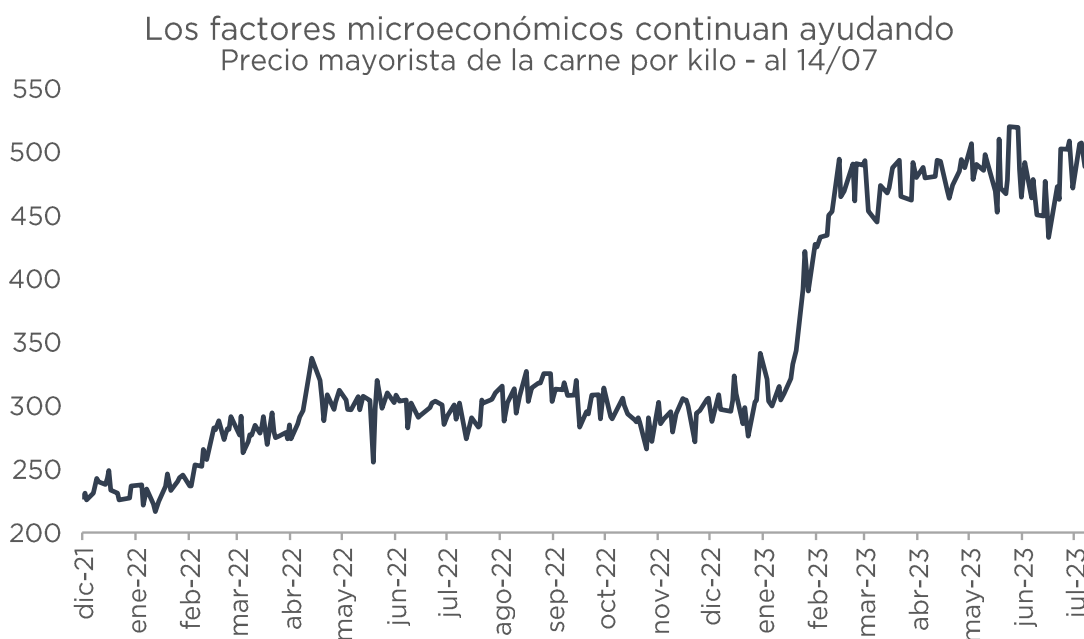


Fuente: Consultatio Financial Services en base a INDEC

Una buena antes de las elecciones

Dos factores explicaron este número. En primer lugar, los precios minoristas de las carnes se mantuvieron estables por segundo mes consecutivo. Esto se debe a que en el mercado mayorista vacuno la oferta es abundante por efecto rezagado de la sequía: el costo de engorde se disparó y en consecuencia la faena acumuló un crecimiento de 12.4% en el primer semestre.

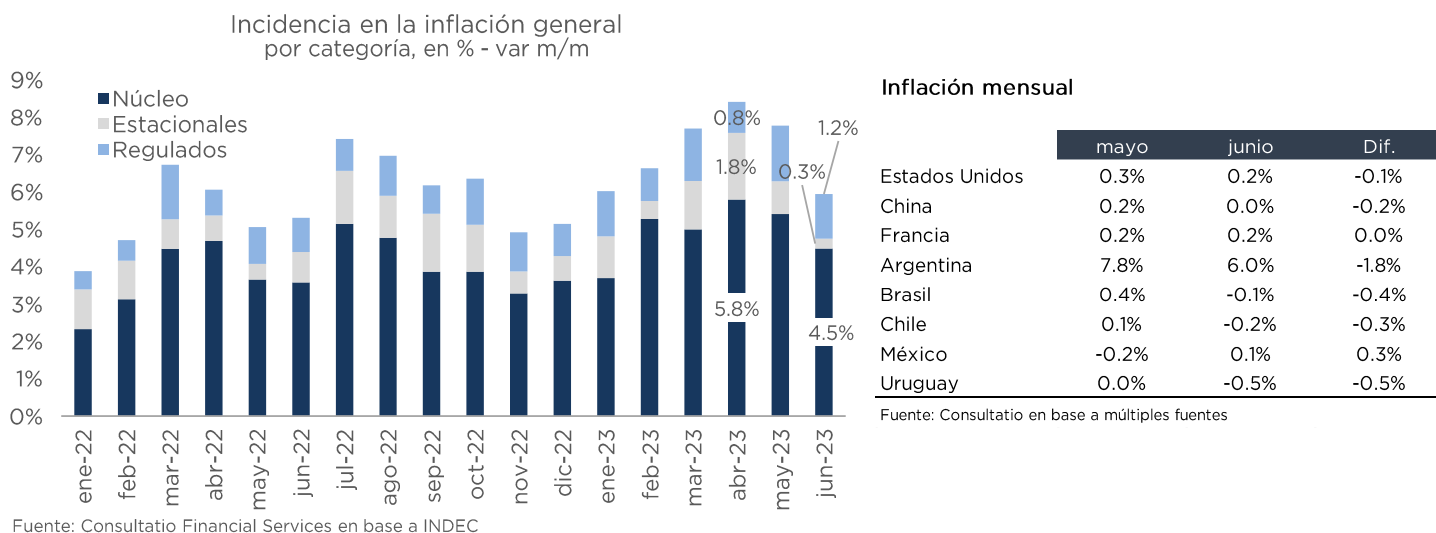
También por incremento de costos de producción (ligado al precio internacional de los *commodities*) en 2022 habíamos observado una suba de la faena y un estancamiento en el precio de hacienda que ayudó a los precios minoristas. Aunque con el reajuste de márgenes que se dio entre febrero y marzo, los precios minoristas saltaron entre marzo y abril. De todas formas, este incremento de la oferta no será por tiempo indeterminado y eventualmente se revertirá para no poner en peligro la tasa de reproducción vacuna y por consiguiente el stock bovino.



Fuente: Consultatio Financial Services en base a Mercado Agroganadero

El segundo factor fueron los precios de frutas y verduras de carácter estacional, que de hecho cayeron en junio, y el BCRA atribuye esto a una disminución de los efectos de la sequía. Pero también es cierto que el contexto internacional ayudó, con el índice de precios de alimentos de la FAO alcanzando los niveles más bajos desde principios de 2021. Además, en junio se observó una baja casi generalizada de la inflación a nivel global.

Una buena antes de las elecciones



Tanto la inflación núcleo (6.5%) como la de estacionales (1.8%) fueron afectadas positivamente por estos factores, pero aún más positivo fue que esto se dio en el contexto de un ajuste de los precios regulados (7.2%), particularmente de la energía y los servicios de telecomunicación.

Más allá de precios específicos de la canasta del IPC, cuyos vaivenes pueden marcar subas o bajas temporales, también hubo un factor ligado a la macro que contribuyó a la baja de la inflación: la estabilidad del dólar libre durante junio. Lejos de tratarse de una mejora en los fundamentales macroeconómicos, la fuerte suba de tasas y la intervención récord que el Central llevó a cabo en mayo para frenar la corrida de fines de abril y evitar el traslado a precios se tradujo en suba del CCL de 13.5% entre el 28-04 y el 30-06, efectivamente por debajo de la inflación acumulada en los últimos dos meses. Pero la suba registrada entre ayer y hoy nos lleva a creer que esta ayuda no se repetirá en julio.

La desaceleración que registraron los precios en mayo y junio permitió que, en el corto plazo, el BCRA mantenga sin cambios las tasas de interés llevándolas a terreno (muy) positivo en términos reales. Los fundamentos detrás de la decisión de política monetaria son claros. Si el Banco Central decidiera recortar la tasa de interés apoyado en los últimos datos de inflación, ambos influidos por factores estacionales y micro muy puntuales, podría llevarse una mala sorpresa para el segundo semestre.

Una buena antes de las elecciones



Fuente: Consultatio Financial Services en base a BCRA e INDEC.

Si además tenemos en cuenta la delicada situación de las reservas internacionales, y que el panorama para el segundo semestre no es para nada alentador, la tasa surge como la única variable de política monetaria sobre la cual el BCRA tiene control para contener la brecha. El comportamiento relativamente estable del tipo de cambio CCL durante las últimas semanas justifica en parte esta visión.

La decisión oficial era esperable si consideramos que estamos a apenas un mes de las PASO, pero el problema sigue siendo el costo que deberá asumir el BCRA por ello. Y es que, con los niveles actuales de tasa real, los factores endógenos comienzan a ganar más peso sobre la dinámica de los pasivos remunerados. En este entorno de expansión monetaria esterilizada con *leliqs*, es muy difícil pensar que la desaceleración inflacionaria se puede sostener por mucho tiempo.

De hecho, el deterioro de la hoja de balance del BCRA se sigue potenciando por otros factores exógenos que incluyen la integración de encajes bancarios con títulos públicos, la intervención del BCRA en el mercado secundario y las transferencias directas al Tesoro. Esta semana vimos dos de ellos en acción. El BCRA convalidó un nuevo giro al Tesoro por \$400,000 millones en términos de Adelantos Transitorios, en tanto que durante la rueda de ayer habría estado presente en el mercado secundario con compras de leceres por \$75,000 millones. Así, en lo que va del año el financiamiento monetario asciende a \$3.9 B multiplicando casi por cuatro la meta monetaria anual acordada con el FMI.

Una buena antes de las elecciones

En este contexto nos preguntamos ¿cuánta nafta le queda a la desaceleración? Los factores microeconómicos que ayudaron a la baja todavía pueden contribuir durante algunos meses -como el precio de la carne, que continúa planchado a hoy. Pero en materia cambiaria ya estamos viendo que el CCL rápidamente puede ganar volatilidad y es difícil que ello no se traslade a precios.

Pero aún más importante, y sin intención de ser repetitivos, es que el deterioro de los *fundamentals* macroeconómicos derivará más temprano que tarde en un empeoramiento de la dinámica inflacionaria en esta segunda mitad del año. El financiamiento monetario del déficit continúa acelerándose y con el nivel negativo récord de reservas internacionales (-7,000 millones de dólares) es difícil que no se acelere el ritmo de devaluación tras las PASO. E incluso que pueda haber algún salto.

Por último, todavía no hay certezas (al menos oficiales) de qué sucederá con la renegociación del acuerdo con el FMI. El gobierno ya incumplió todas las metas acordadas con el organismo a nivel trimestral e incluso anual para el caso de la financiación monetaria, lo que hace que el acuerdo sea testimonial. Pero, es cierto que la existencia de éste “ordena” las expectativas de camino a la próxima transición presidencial. Sin un acuerdo, el contexto se puede tornar mucho más volátil.

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 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 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.