



Sigue el pesimismo a pesar de las buenas señales de actividad

Resumen y conclusiones

- Los indicadores adelantados de actividad resultaron muy alentadores. El EMAE registró un crecimiento de 4,11% interanual en el mes de enero. La construcción continúa con gran dinamismo durante febrero y la industria sigue recuperándose.
- A pesar de los alentadores números de actividad, las expectativas del REM se mantienen pesimistas. El reporte de expectativas mensual del BCRA volvió a mostrar un panorama deteriorado (por segundo mes consecutivo).
- Sturzenegger defendió nuevamente la decisión de mantener la tasa de política monetaria y justificó la intervención del tipo de cambio.

José M. Echagüe
Estratega

Emiliano Zenarruza
Analista

+54 11 2206 2206

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

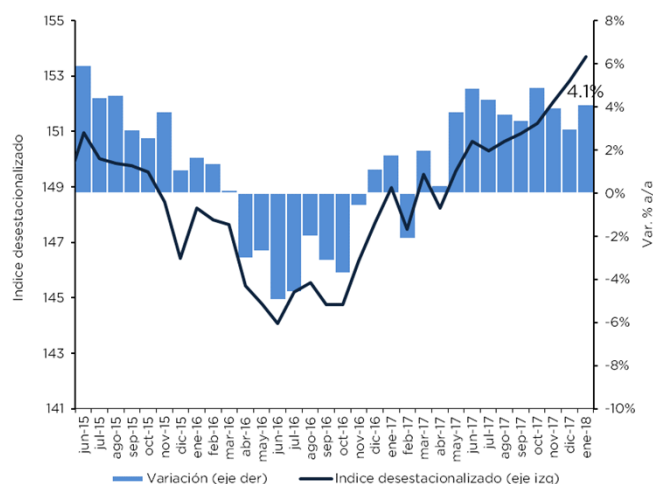
Sigue el pesimismo a pesar de las buenas señales de actividad

Los indicadores adelantados de actividad reafirman los cuestionamientos sobre la decisión de política monetaria tomada en diciembre, y dejan en claro que no hay señales de desaceleración en el primer trimestre del año. El EMAE reportó un crecimiento de 4,11% interanual en el mes de enero, lo que representa una aceleración del 1,1% respecto del análogo para diciembre. En cuanto al desempeño sectorial, la construcción sigue siendo el sector con más dinamismo con variación a/a del 14,3 %. . Por su parte, el sector agropecuario exhibió una aceleración del 1,6%, logrando un crecimiento interanual del 8.2% durante el primer mes del año. El desempeño de los servicios resultó ser más moderado, aunque todavía muestra una modesta aceleración.

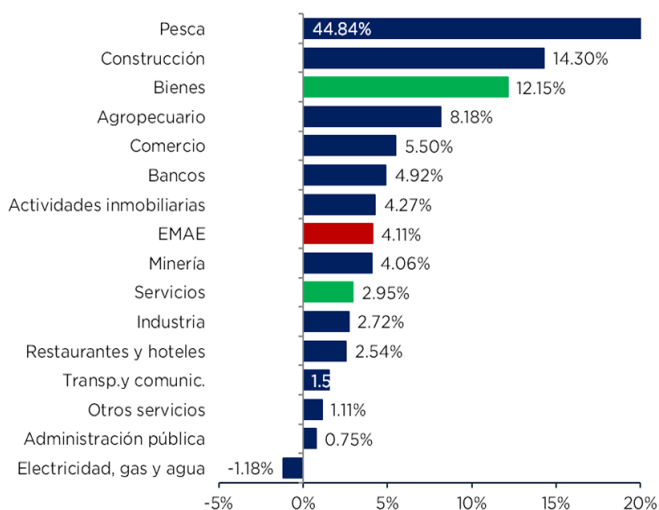
Por otra parte, el INDEC publicó los indicadores adelantados de industria y construcción correspondientes a febrero. El EMI registró un incremento del 5,3 % respecto del mismo mes del 2017, mientras que el Índice de FIEL marcó un aumento del 8,63%. Más allá de las diferencias en las estimaciones, no quedan dudas de que la industria se está recuperando durante este primer trimestre. Por su parte, el ISAC registró un aumento del 16,60% interanual 4,22% superior al resultado del índice construya para el mismo período.

Para completar el mejorado panorama de actividad, se publicaron los números de empleo. Se registró una reducción del 1,2% del desempleo en GBA. Por su parte, la creación de empleos creció un 1,8% durante enero (var % a/a), siendo la construcción el sector más dinámico.

El EMAE anticipa crecimiento durante el primer trimestre del año



Construcción y Agro, los sectores con mayor dinamismo



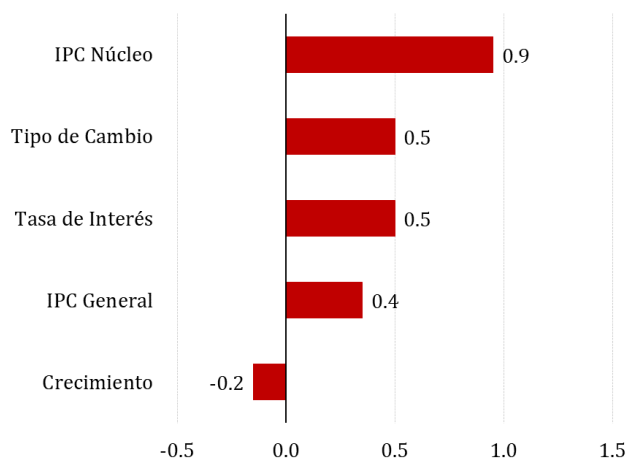
Sigue el pesimismo a pesar de las buenas señales de actividad

A pesar de los alentadores números de actividad, las expectativas del REM se mantienen pesimistas. El reporte de expectativas mensual del BCRA volvió a mostrar un panorama deteriorado (por segundo mes consecutivo). La inflación núcleo fue la variable que más empeoró respecto del mes previo con un incremento de 0,9% en las previsiones para el 2018. Lo más sorprendente resultó ser el ajuste a la baja de las expectativas de crecimiento para el año (se deterioraron un 0,2%).

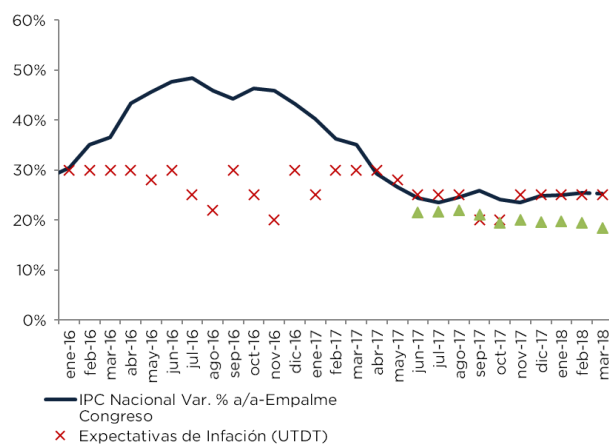
Para completar el reporte de expectativas, la inflación esperada para el 2018 fue de 20,25%, el tipo de cambio se espera en 22,50 al igual que la tasa de política monetaria. Finalmente, el crecimiento esperado es de 2,5% para el presente año.

El sendero de desinflación pretendido por el BCRA se encuentra comprometido bajo el escenario actual. Al comparar la inflación a/a efectiva contra las expectativas de inflación para los siguientes 12 meses (visto desde el año previo), se hace evidente que la tasa de variación de los precios se ubicó por encima de las expectativas. En particular, se ubicó por encima de las previsiones del REM. El aumento de las expectativas de inflación es un mal indicio para el gobierno en materia de política monetaria y vuelve a plantear interrogantes sobre la decisión de relajamiento de política monetaria tomada en diciembre.

El REM refleja expectativas pesimistas



Durante la gestión MM, la inflación siempre se ubicó por encima de las expectativas



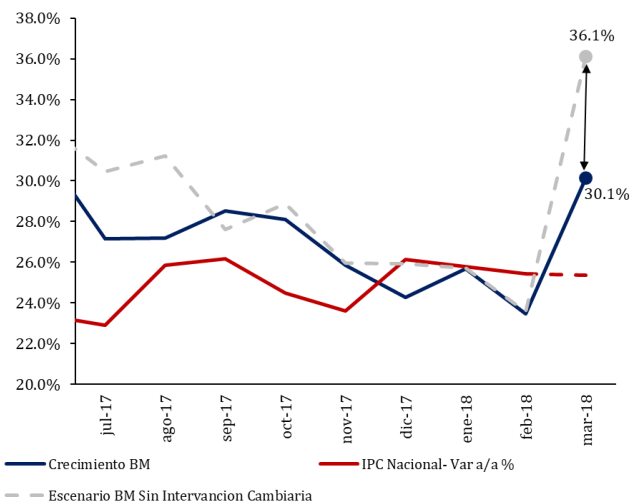
Sigue el pesimismo a pesar de las buenas señales de actividad

Los comentarios de Federico Sturzenegger en la apertura de Expo-EFI fueron lo más destacado en materia monetaria.

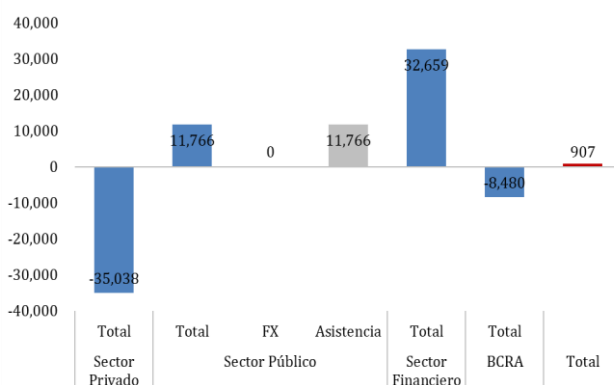
Las autoridades del Banco Central defendieron nuevamente la decisión de mantener la tasa de política monetaria y justificaron la intervención del tipo de cambio. Además, Sturzenegger remarcó que en caso de ser necesario el BCRA está dispuesto a volver a subir la tasa de interés, lo que hace dudar de la supuesta intervención de parte de jefatura de gabinete. En el actual panorama monetario, el nivel de tasa de interés parece ser suficiente para lograr los objetivos de mediano plazo aunque no para cumplir con los de corto. Con el vuelco de la política cambiaria, el BCRA se asegura una tasa de interés en dólares atractiva. Sin embargo, los aumentos en los precios regulados pautados para el primer semestre del año requieren mayores niveles de tasa para contener la inercia inflacionaria.

Por su parte, la política cambiaria fue durante marzo, la principal herramienta de política monetaria. Existen 3 razones fundamentales por las que la intervención en el tipo de cambio ayudan a cumplir las metas del BCRA. La primera es que le otorga más potencia a la tasa de interés de política monetaria- haciéndola más atractiva sin necesidad de hacer cambios nominales-. Luego, se ha constituido en un instrumento relevante para la desaceleración del crecimiento de la base monetaria. El crecimiento de la base hubiese sumado un 4,5% más al ya abultado 30,1% exhibido en marzo. Por último, el control del tipo de cambio ayuda a anclar las expectativas inflacionarias.

La intervención cambiaria ayuda a cumplir el objetivo de desacelerar el crecimiento de la Base Monetaria



La contracción en la demanda de pesos del sector privado se profundizó durante marzo



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 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 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.