



7 de marzo de 2017

Personal y Confidencial

Monitor de Variables Macro

a Agosto 2016

TEMARIO

- Principales variables cambiarias.
- Target value del dólar.
- Inflación.
- Otras variables relevantes.

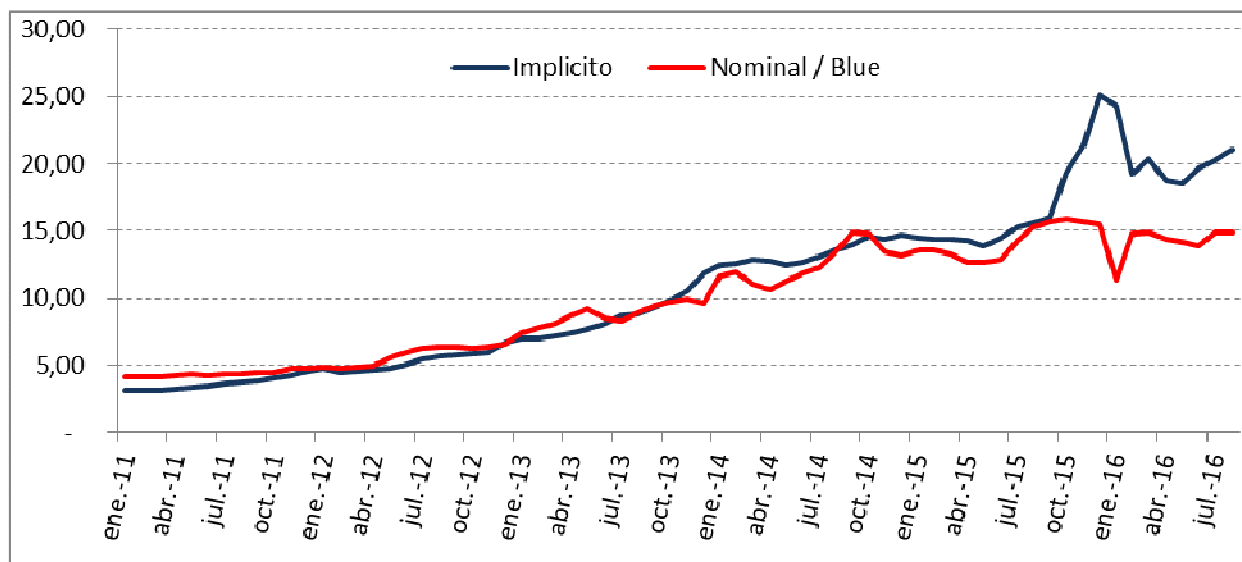
Principales Variables Cambiarias

La salida del cepo cambiario ha sido gradual durante los primeros 8 meses del año. Esta salida fue de mayor a menor y en el mes de agosto el BCRA dejó sin efecto la Comunicación “A 6037” en la que eliminó el tope mensual de U\$S 5 Millones impuesto para atesoramiento y dejó sin efecto la obligación de justificar con documentación cada operación de cambio. Con la gradual “desburocratización” de las operaciones, finalmente se llegó a un Mercado Único y Libre de Cambios.

A pesar de lo expuesto anteriormente, aún persiste una diferencia importante entre el tipo de cambio implícito y el nominal que prevé presiones alcistas sobre el tipo de cambio del Peso respecto del Dólar estadounidense con un valor esperado mínimo de \$ 14,51 uno máximo de \$ 17,92 y un valor proyectado de \$ 16,86 para fin de año.¹

¹ Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Ago-16 el tipo de cambio esperado a diciembre de 2016 es de \$16,01.

El cuadro expuesto a continuación presenta el tipo de cambio implícito y el tipo de cambio nominal para el período Enero 2011 – Agosto 2016.



Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y MECON.

Otra forma de identificar la relación del tipo de cambio y la inflación con las políticas cambiaria y monetaria es contar con algún indicador del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo, es decir uno que descarte el efecto transitorio de las restricciones cambiarias y la política monetaria. Por eso una alternativa al tipo de cambio implícito calculado anteriormente es el tipo de cambio de paridad del poder adquisitivo, que surge de los precios relativos entre países.

El cuadro a continuación presenta la evolución desde junio 2016 hasta agosto de 2016 del tipo de cambio de paridad de poder de compra (PPP por sus siglas en inglés).



Fuente: Pricestats.com.

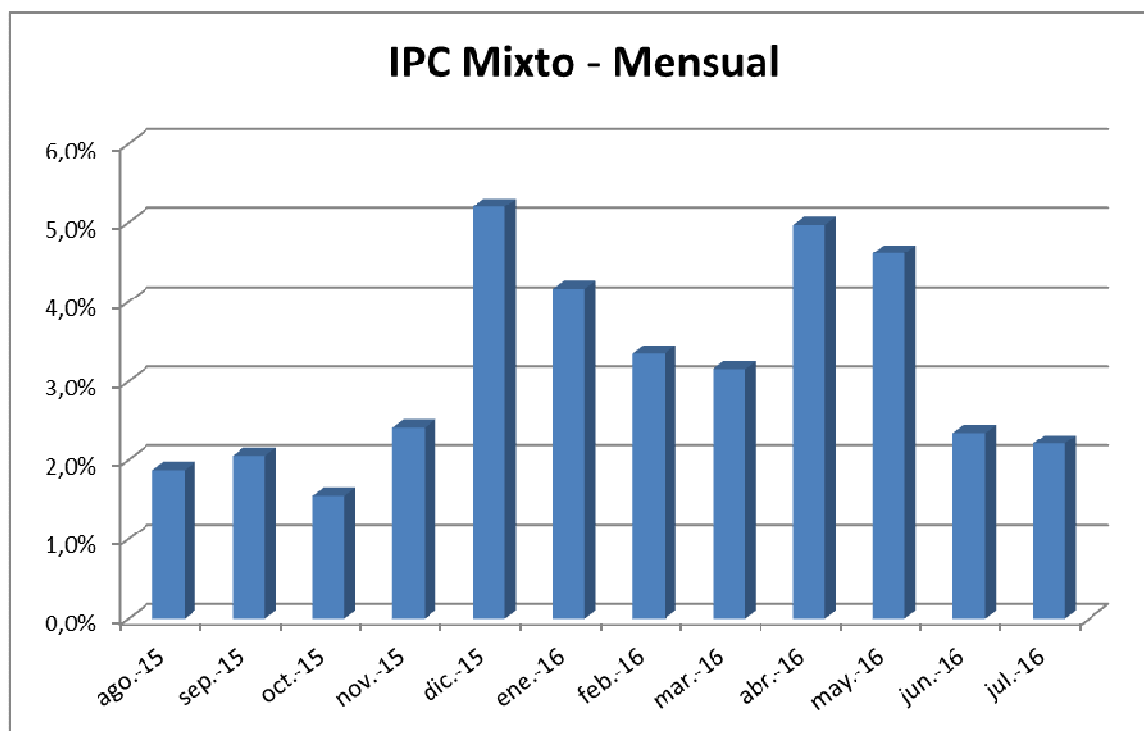
Este último prevé un tipo de cambio de largo plazo de \$ 19,23.

Esto último, sumado a los resultados del análisis del tipo de cambio implícito muestran que, aunque con una estabilidad temporaria, el tipo de cambio debería aumentar hacia los últimos meses del año.

Inflación

Otra de las variables fundamentales a tener en cuenta en el análisis de la economía argentina es la inflación. Si bien aún no existe un indicador del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos que mida la inflación interanual en Argentina existen aproximaciones que pueden ser tomadas como válidas. En base a la información publicada por la Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y de la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia de San Luis elaboramos un Índice de Precios al Consumidor mixto cuyos resultados se exponen en el cuadro a continuación.

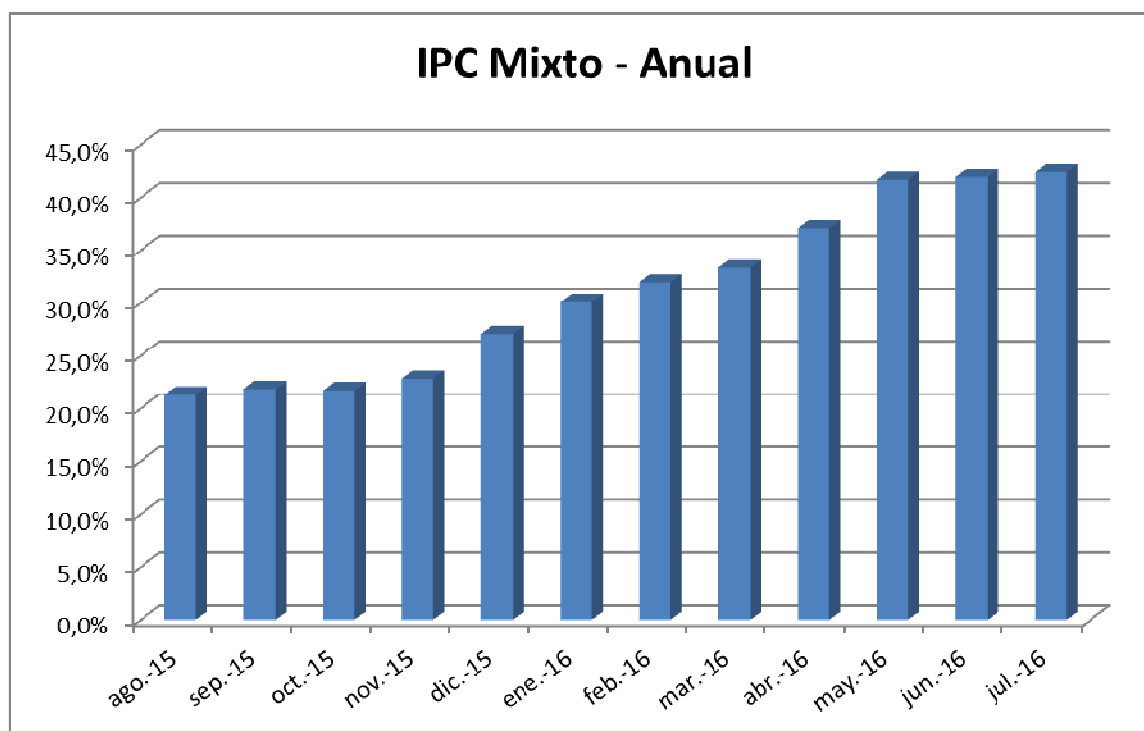
El cuadro a continuación presenta la evolución mensual del IPC mixto para el período Agosto 2015– Julio 2016.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DPEyC y DGEyC.

Como puede observarse el índice de inflación tuvo una desaceleración desde la salida de los controles cambiarios retomando el pico en abril como consecuencia del ajuste tarifario. Esto permite concluir que, sin nuevos ajustes tarifarios, la inflación mensual debiera comenzar a ceder mes a mes.

Por su parte, el próximo cuadro presenta la evolución interanual del IPC mixto para el período Agosto 2015– Julio 2016.²



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DPEyC y DGEyC.

Como puede observarse del cuadro anterior, la inflación interanual al mes de julio de 2016 alcanzó el 42,4%, muy por encima del 22,2% al mes de julio de 2015.

² Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Jul-16 la estimación promedio de la inflación para el año 2016 es de 37,9%.

Otras variables relevantes

Para completar el análisis de este mes de las variables más relevantes observamos algunos indicadores del nivel de actividad, las reservas internacionales y del superávit fiscal primario.

El cuadro expuesto a continuación presenta las variaciones interanuales del; Estimador Mensual Industrial, el Índice Sintético de la Actividad de la Construcción, la Faena de Ganado en toneladas y la Captura Pesquera en toneladas.

Variaciones Interanuales				
Período	EMI	ISAC	FG	Pesca
	1	2	3	4
ene-16	1,2%	-2,5%	-7,9%	-1,0%
feb-16	-0,1%	-6,2%	-4,6%	-6,4%
mar-16	-3,8%	-6,8%	-2,2%	-41,6%
abr-16	-5,2%	-24,1%	-9,8%	-15,1%
may-16	-4,5%	-12,9%	1,2%	-35,4%
jun-16	-6,4%	-19,6%	-8,7%	22,1%
jul-16	-7,9%	-23,1%		-2,1%

(1) Estimador Mensual Industrial, fuente INDEC

(2) Indicador Sintético de Actividad de la Construcción

(3) Faena de Ganado, fuente Ministerio de Agroindustria

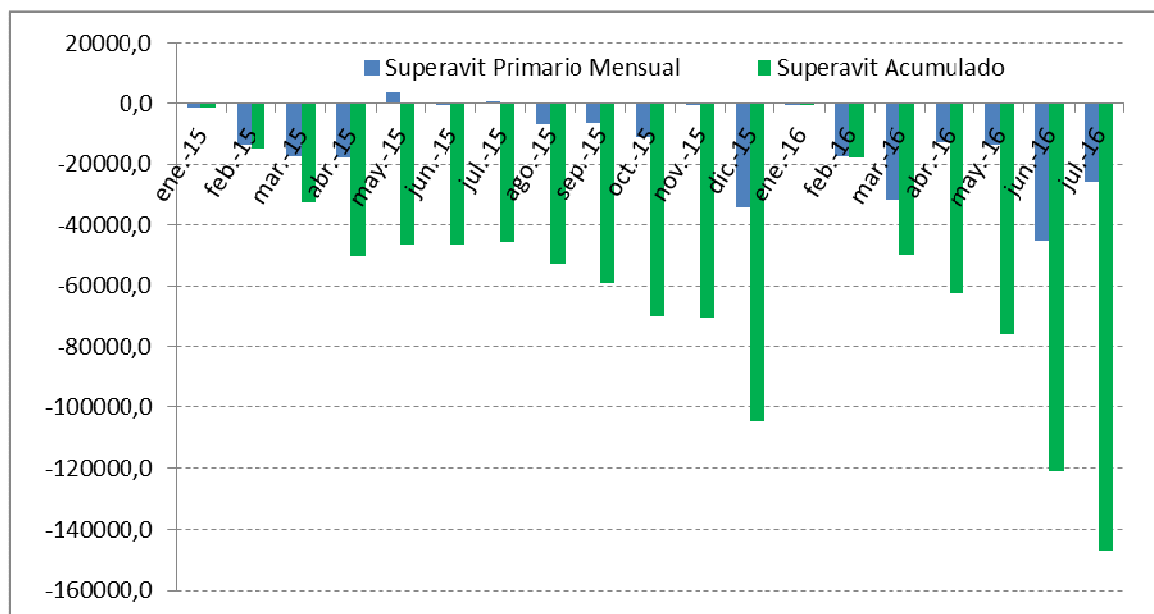
(4) Evolución de la captura pesquera en toneladas, fuente Ministerio de Agroindustria

(5) Utilización de la de capacidad instalada en la industria, fuente INDEC

Como se puede observar, a julio de 2016 los indicadores presentan una caída en la actividad industrial del 7,9% y en la actividad de la construcción del 23,1% respecto de Julio de 2015. Por su parte la actividad ganadera y pesquera presentan también evoluciones negativas respecto de 2015.

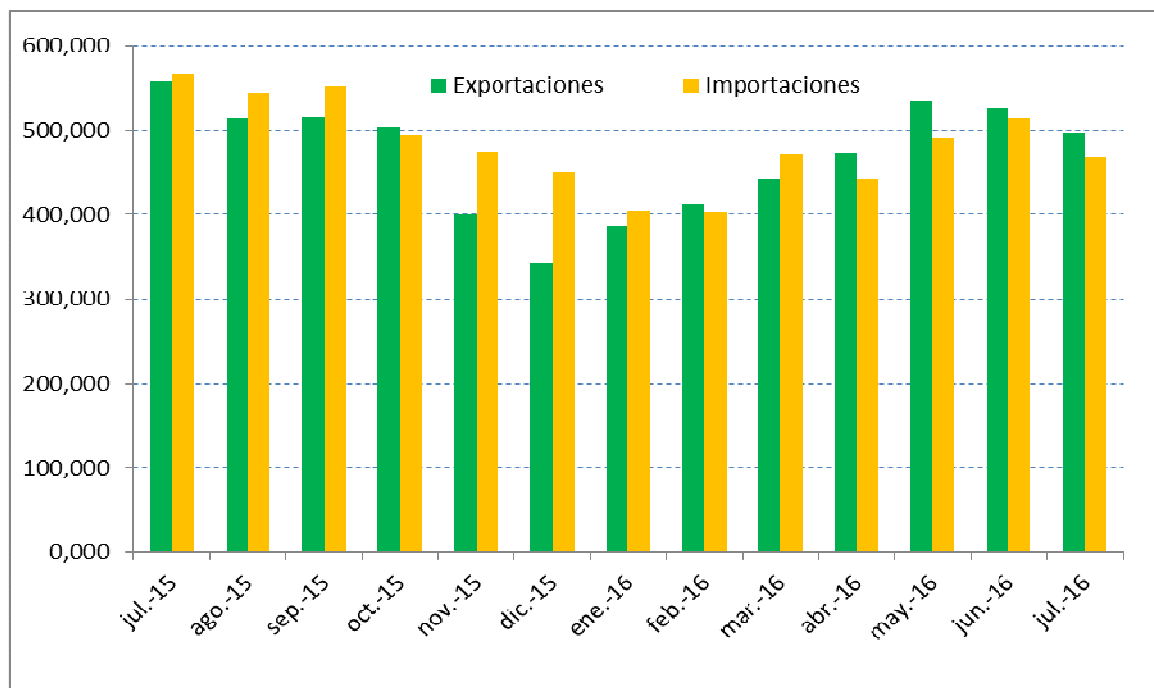
A continuación analizamos la evolución del superavit fiscal primario, el cual durante 2016 no presenta resultados positivos en ninguno de los meses del año y acumula un déficit al mes de julio de AR\$ 146.917 Millones. Es de destacar que al mes de Junio de 2016 el déficit primario acumulado ya había superado el de todo el año 2015 (AR\$ 104.797 Millones).

El cuadro a continuación presenta la evolución del superávit primario mensual y acumulado durante el período Enero 2015 – Julio 2016.



Fuente: Oficina Nacional de Presupuesto, Secretaría de Hacienda, Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas

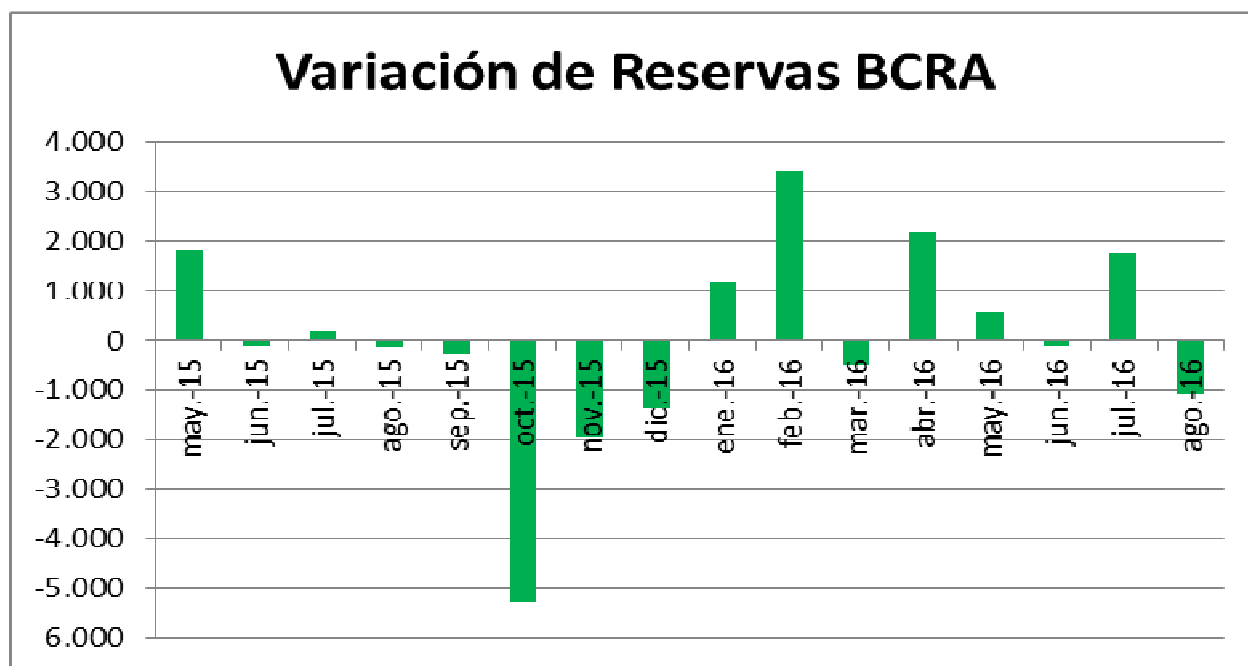
Por su parte, el cuadro a continuación presenta la evolución de las importaciones y exportaciones para el período comprendido entre julio de 2015 y julio de 2016. En los últimos cuatro meses, el saldo de la balanza ha sido positivo revirtiendo la tendencia que se arrastraba desde 2015.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Finalmente, analizamos la variación de las reservas internacionales del BCRA para el período mayo 2015 – agosto 2016.

Como puede observarse los últimos meses cerraron con una gran volatilidad dependiendo de los resultados de la cuenta de capital por sobre la cuenta corriente.



Fuente: Banco Central de la República Argentina

De acuerdo al análisis realizado se puede concluir que:

- las presiones sobre el tipo de cambio continuarán en los próximos meses,
- el déficit público no ha encontrado su tope aún y aumenta a una tasa preocupante,
- la actividad económica continúa en recesión,
- el complejo exportador está comenzando a reaccionar al nuevo tipo de cambio, traduciéndose en un saldo positivo de la balanza comercial,
- si bien las variaciones de las reservas internacionales tuvieron una gran volatilidad durante el año, en el agregado a julio de 2016 el saldo ha sido positivo.