



7 de marzo de 2017

Personal y Confidencial

Monitor de Variables Macro a Julio 2016

TEMARIO

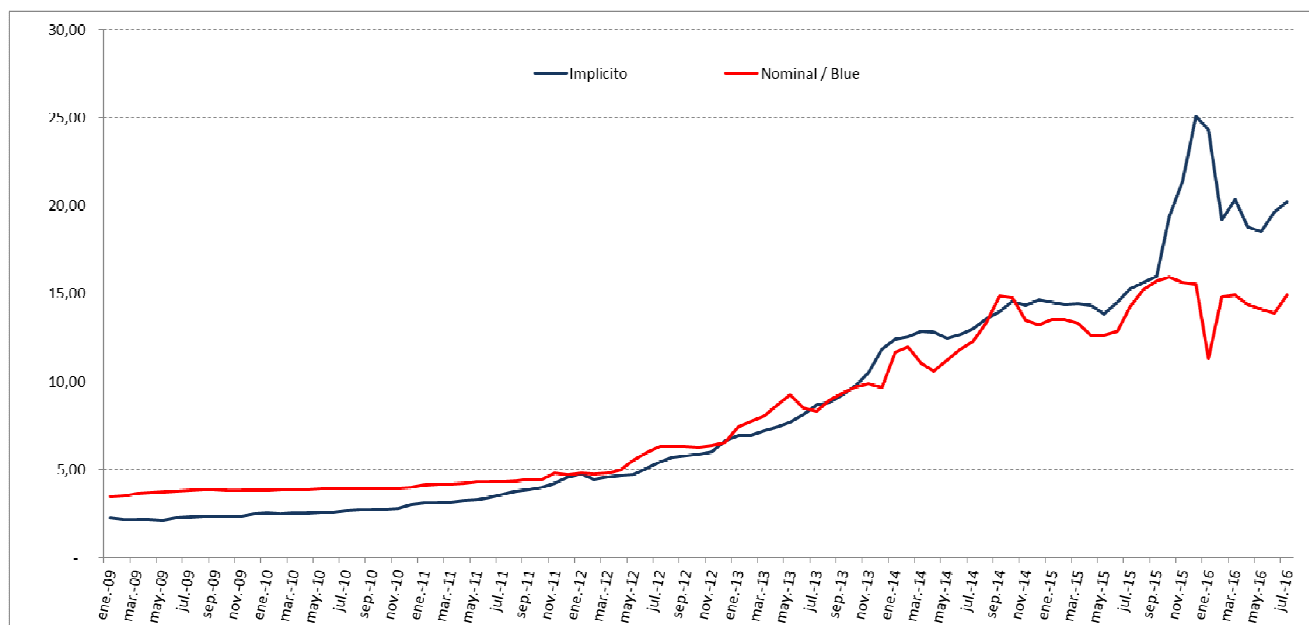
- Principales variables cambiarias.
- Target value del dólar.
- Inflación.
- Otras variables relevantes.

Principales Variables Cambiarias

Si bien la recomposición de reservas de los últimos meses había comenzado a reducir la brecha entre el tipo de cambio implícito y el nominal, en el último mes no hubo reducción y la brecha se mantuvo constante. La elevada tasa de interés hace que todavía se mantenga la diferencia del tipo de cambio implícito sobre el nominal. Como se puede observar en el próximo cuadro si bien la brecha antes mencionada se venía cerrando la tasa de reducción comenzó a achicarse en el último mes. Por ello, aún persiste una diferencia importante que prevé presiones alcistas sobre el tipo de cambio del Peso respecto del Dólar estadounidense con un valor esperado mínimo de \$ 14,25 uno máximo de \$ 17,55 y un valor proyectado de \$ 16,64 para fin de año.¹

¹ Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Jul-16 el tipo de cambio esperado a diciembre de 2016 es de \$16,20.

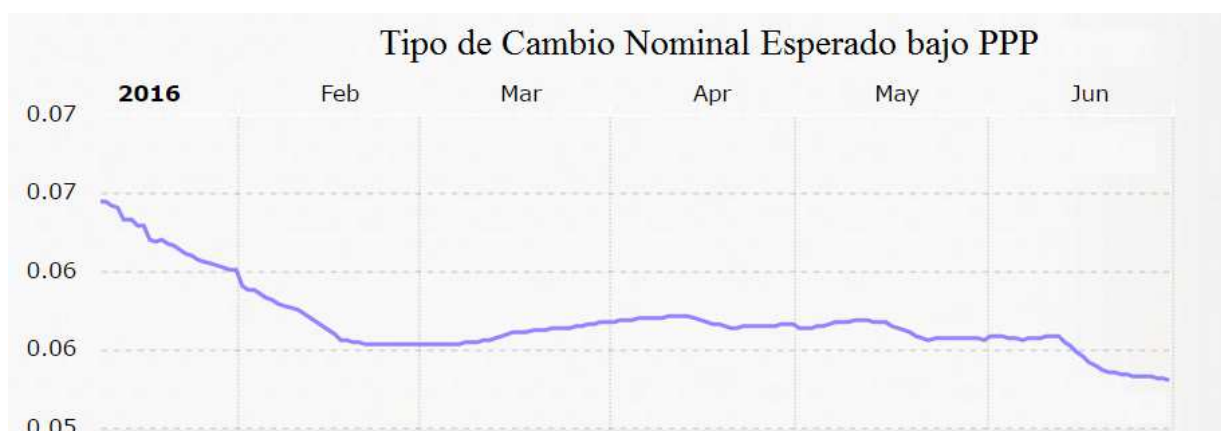
El cuadro expuesto a continuación presenta el tipo de cambio implícito y el tipo de cambio nominal para el período Enero 2009 – Julio 2016.



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 enero 2016 hasta junio de 2016 del tipo de cambio de paridad de poder de compra (PPP por sus siglas en inglés).



Fuente: Pricestats.com.

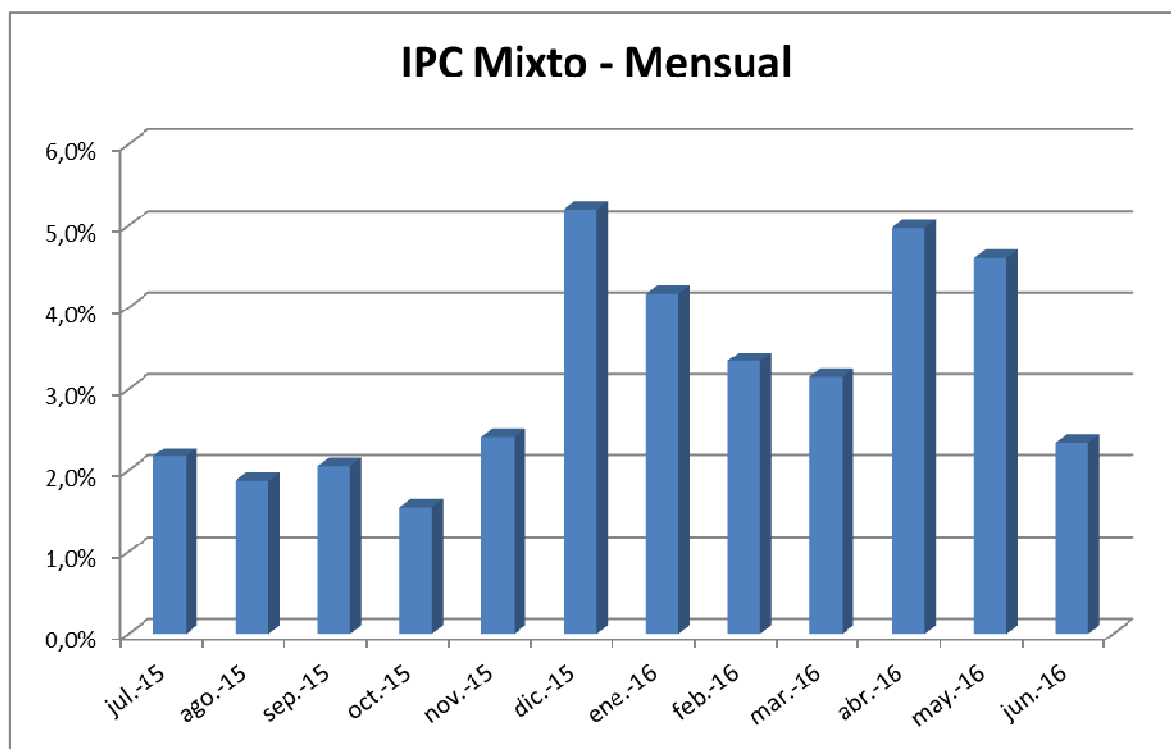
Este último prevé un tipo de cambio de largo plazo de \$ 18,86.

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.

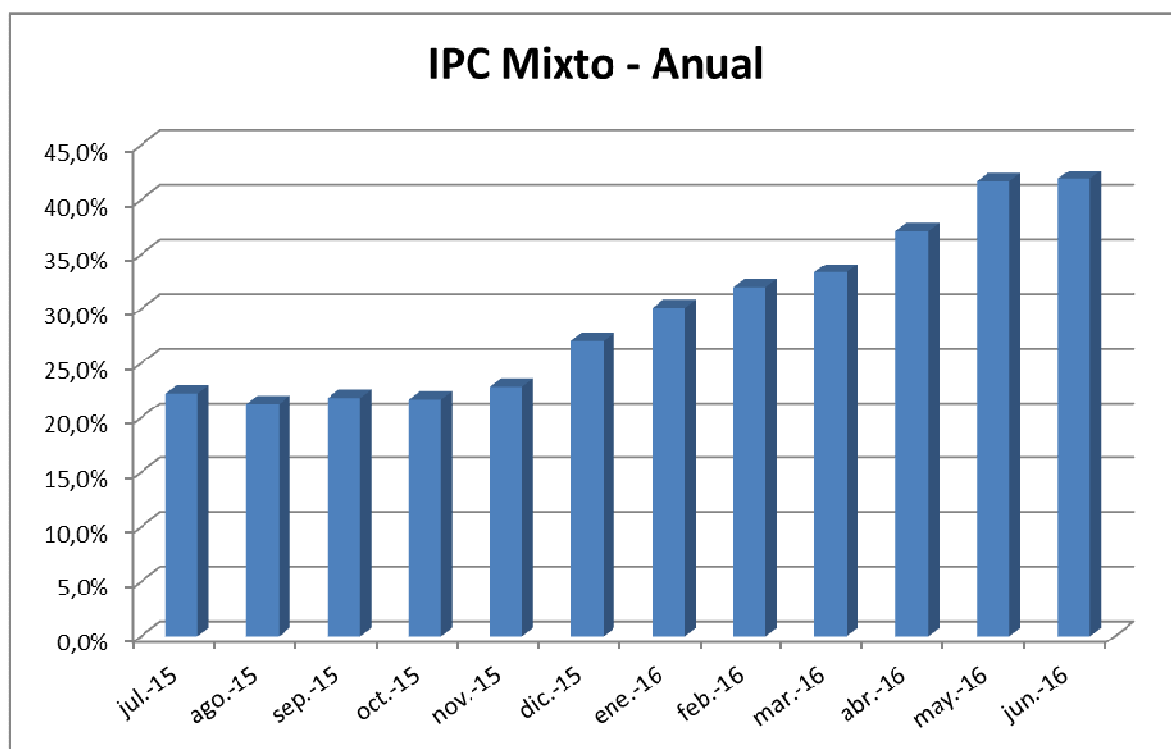
El cuadro a continuación presenta la evolución mensual del IPC mixto para el período Julio 2015– Junio 2016.



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 Julio 2015– Junio 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 junio de 2016 alcanzó el 41,9%, muy por encima del 22,5% al mes de junio 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 38,9%.

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%		9,3%

(1) Estimador Mensual Industrial, fuente INDEC

(2) Indicador Sintético de Actividad de la Construcción

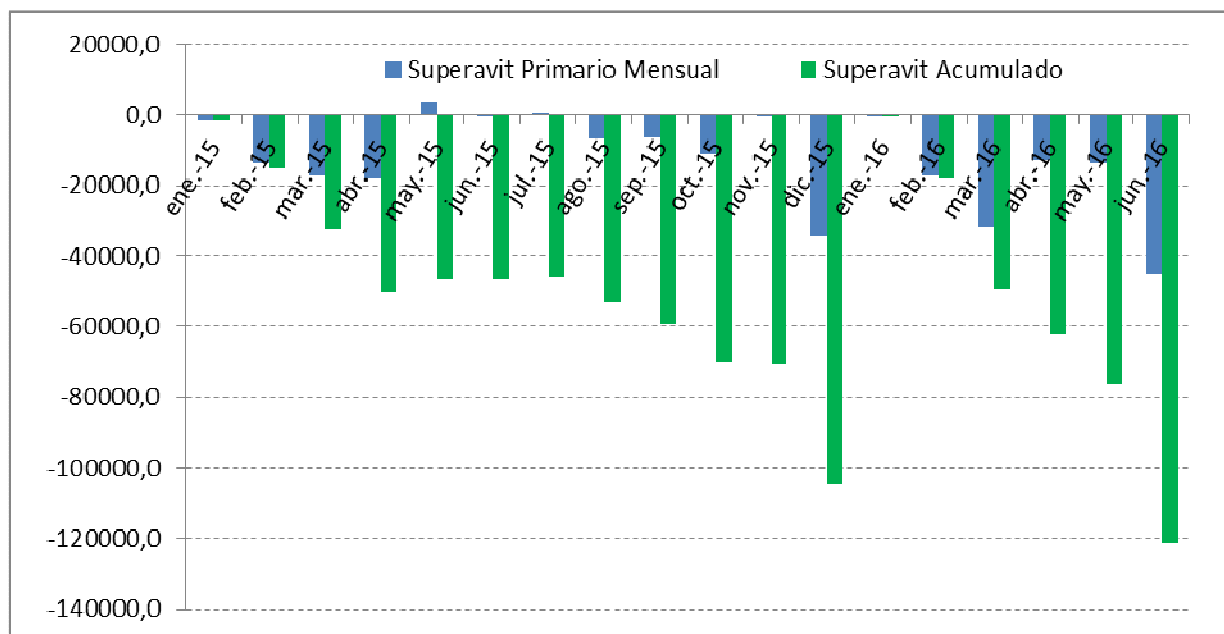
(3) Faena de Ganado, fuente Ministerio de Agroindustria

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

Como se puede observar, a junio de 2016 los indicadores presentan una caída en la actividad industrial del 6,4% y en la actividad de la construcción del 19,6% respecto de Junio de 2015. Por su parte la actividad ganadera y pesquera presentan evoluciones positivas por primera vez en lo que va de 2016.

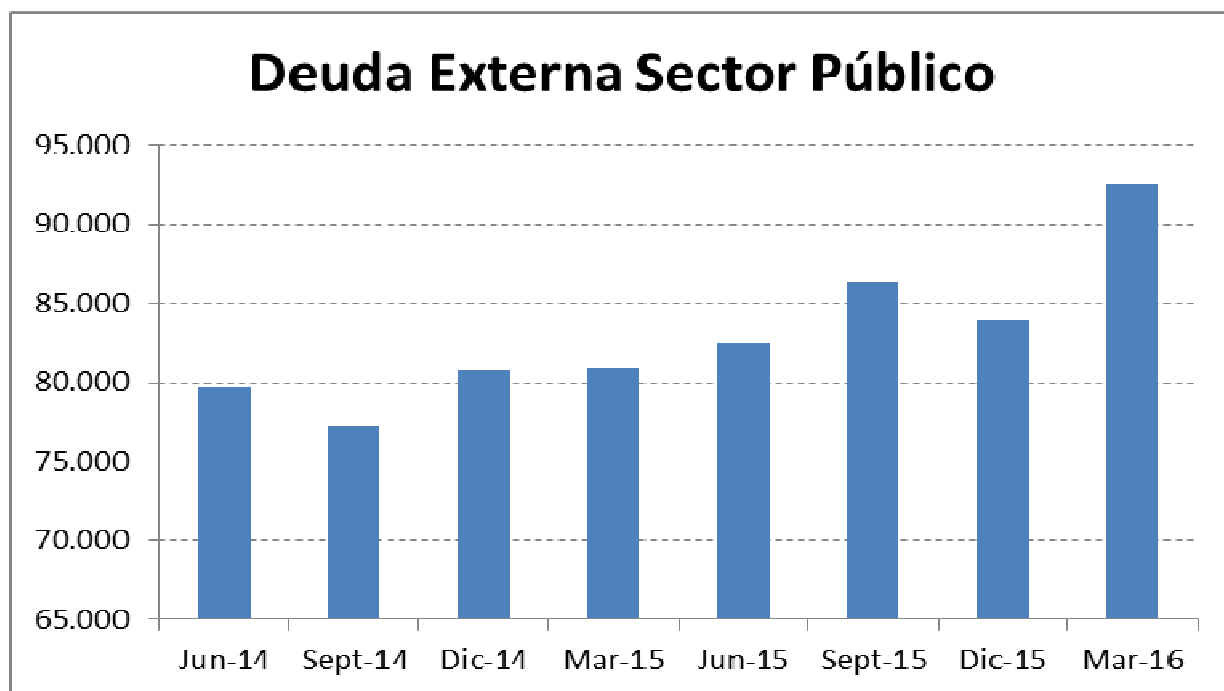
A continuación analizamos la evolución del superavit fiscal primario, el cual durante 2016 no presenta resultados positivos en ninguno de los meses del año y acumula un déficit al mes de junio de AR\$ 121.203 Millones. Es de destacar que al mes de Junio de 2016 el déficit primario acumulado ya superó 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 – Junio 2016.



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

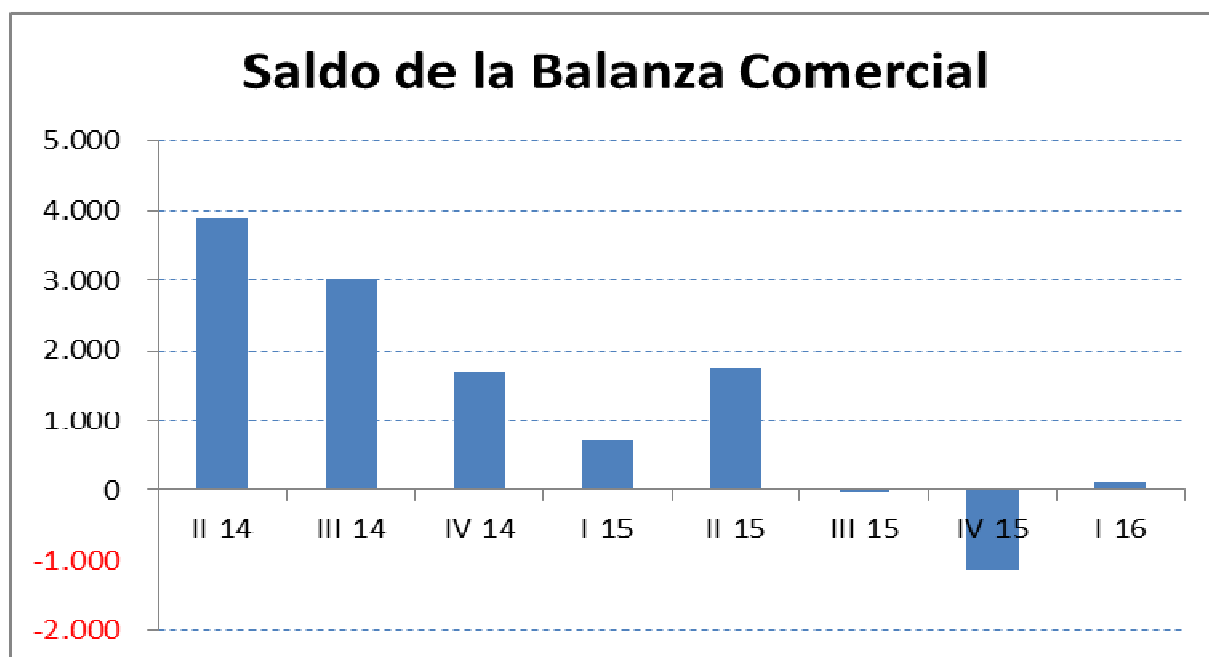
A continuación analizamos la evolución de la Deuda Externa del Sector Público para el período Junio 2014 – Marzo 2016.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Como puede observarse se inició nuevamente un proceso de endeudamiento para cubrir el gran déficit público que se ha registrado durante 2016.

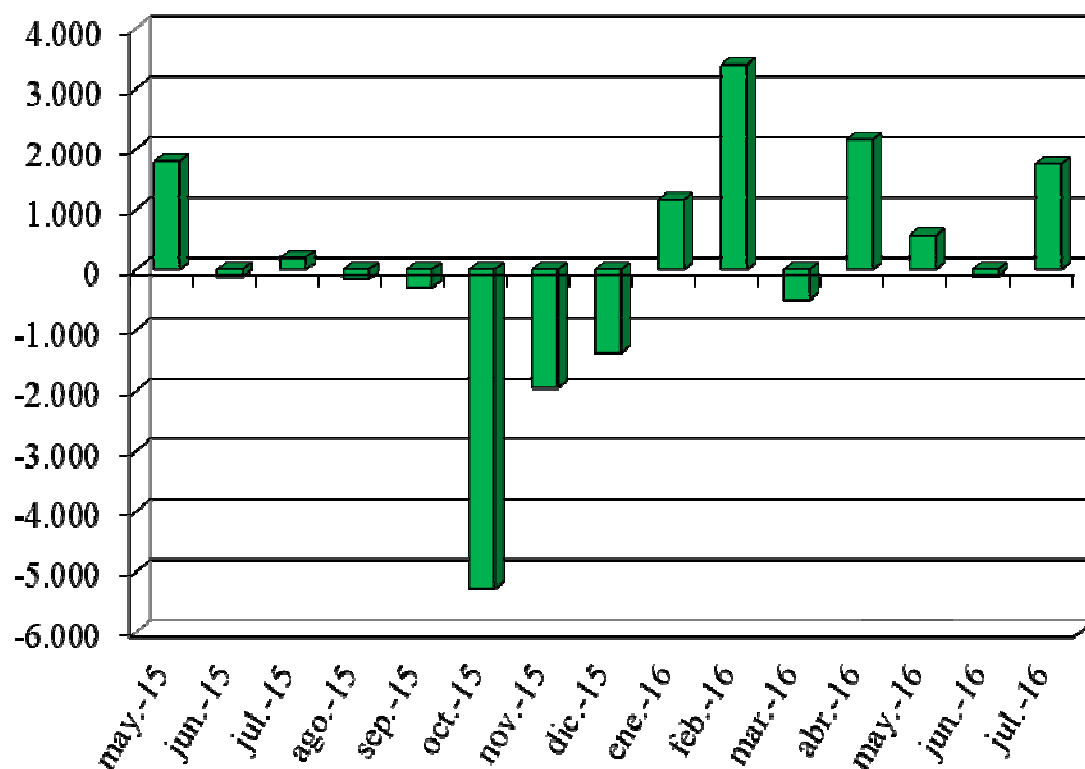
Por su parte, el cuadro a continuación presenta el saldo de la balanza comercial (Exportaciones – Importaciones) para el período comprendido entre el segundo trimestre de 2014 y el primer trimestre de 2016. Si bien se evidencia una leve recuperación respecto de los últimos dos trimestres de 2015, el saldo fue muy inferior al del primer trimestre de 2015.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

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

Como puede observarse los últimos meses cerraron con un aumento de la cantidad de reservas del BCRA, aunque estos aumentos se produjeron por ingresos 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,
- se inició un nuevo proceso de endeudamiento,
- si bien el complejo exportador está comenzando a reaccionar al nuevo tipo de cambio, aún esto no se traduce en un aumento del saldo de la balanza comercial,
- si bien en febrero y junio las reservas internacionales tuvieron una variación negativa, en el agregado a julio de 2016 el saldo ha sido positivo.