Pricing Views
Consultores

Cerrito 136 Piso 1 Of. B – C1010AAD - Buenos Aires - Argentina
Tel/Fax: (54 11) 4381-7800
info@pricingviews.com.ar - www.pricingviews.com

7 de marzo de 2017

Personal y Confidencial

Monitor de Variables Macro

a Octubre 2016

TEMARIO

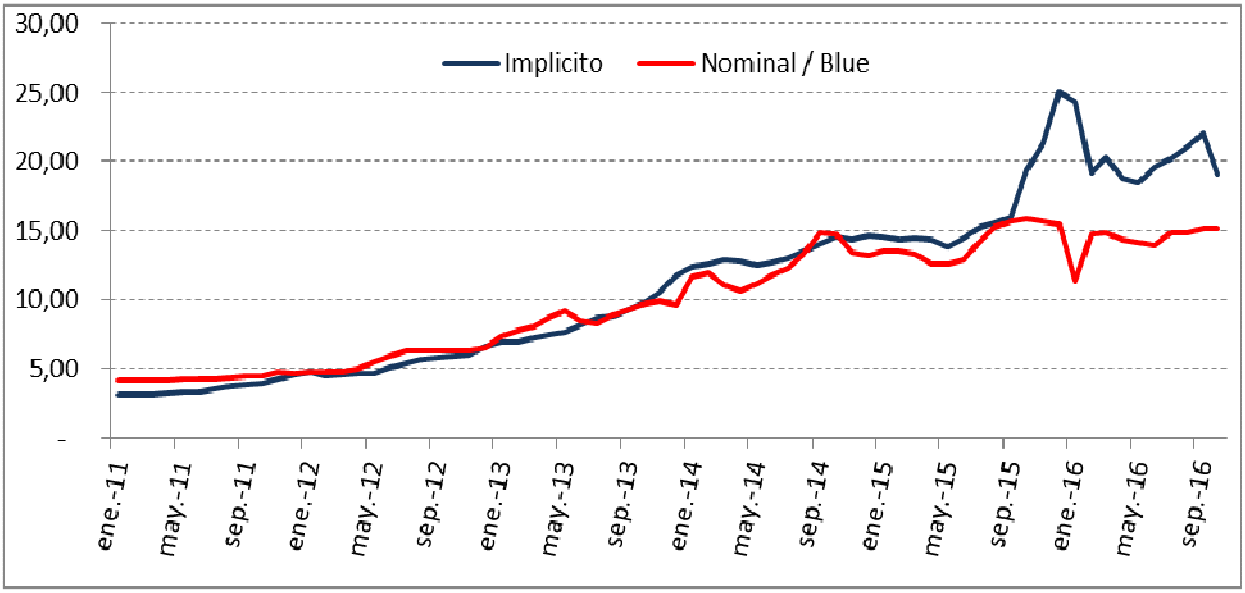
- Principales variables cambiarias.
- Target value del dólar.
- Inflación.
- Otras variables relevantes.

Principales Variables Cambiarias

A pesar del incremento que la cotización del dólar tuvo en los últimos días, 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 $ 14,07, uno máximo de $ 17,13 y un valor proyectado de $ 16,33 para los próximos meses.[1]

[1] Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Oct-16 el tipo de cambio esperado a diciembre de 2016 es de $15,72.

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



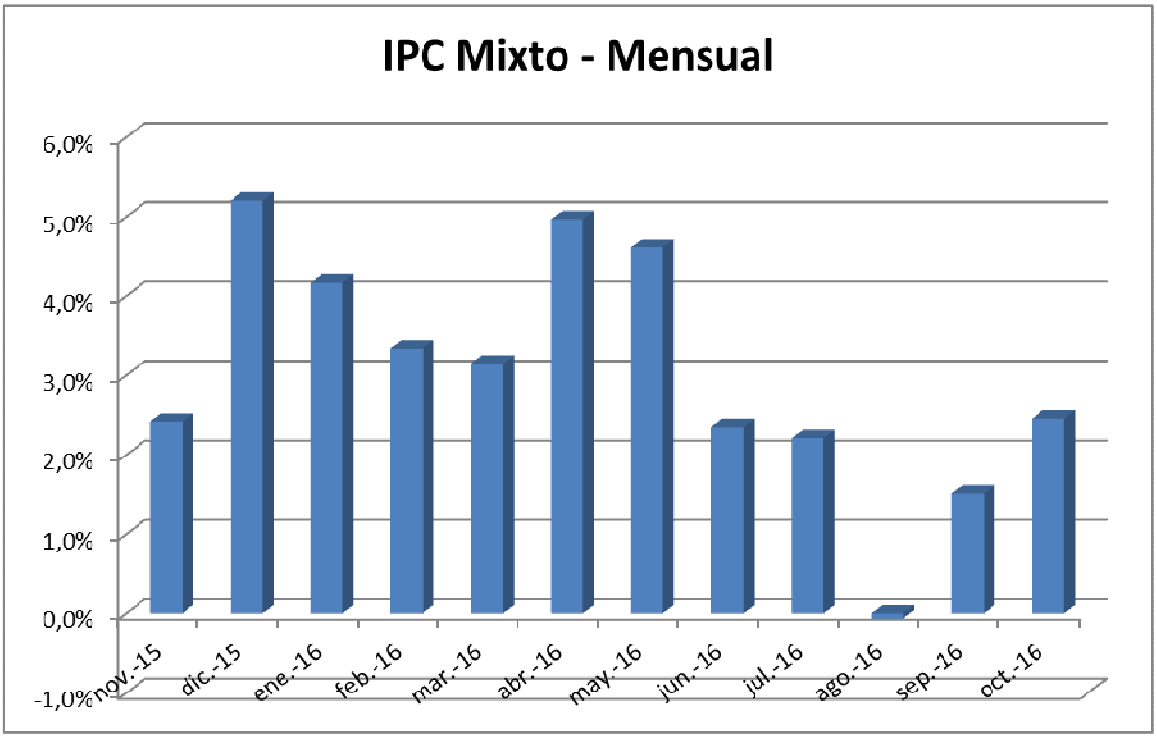
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y MECON.

El análisis del tipo de cambio implícito muestra que, aunque con una estabilidad temporaria, el tipo de cambio debería aumentar hacia los primeros meses del año próximo.

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.

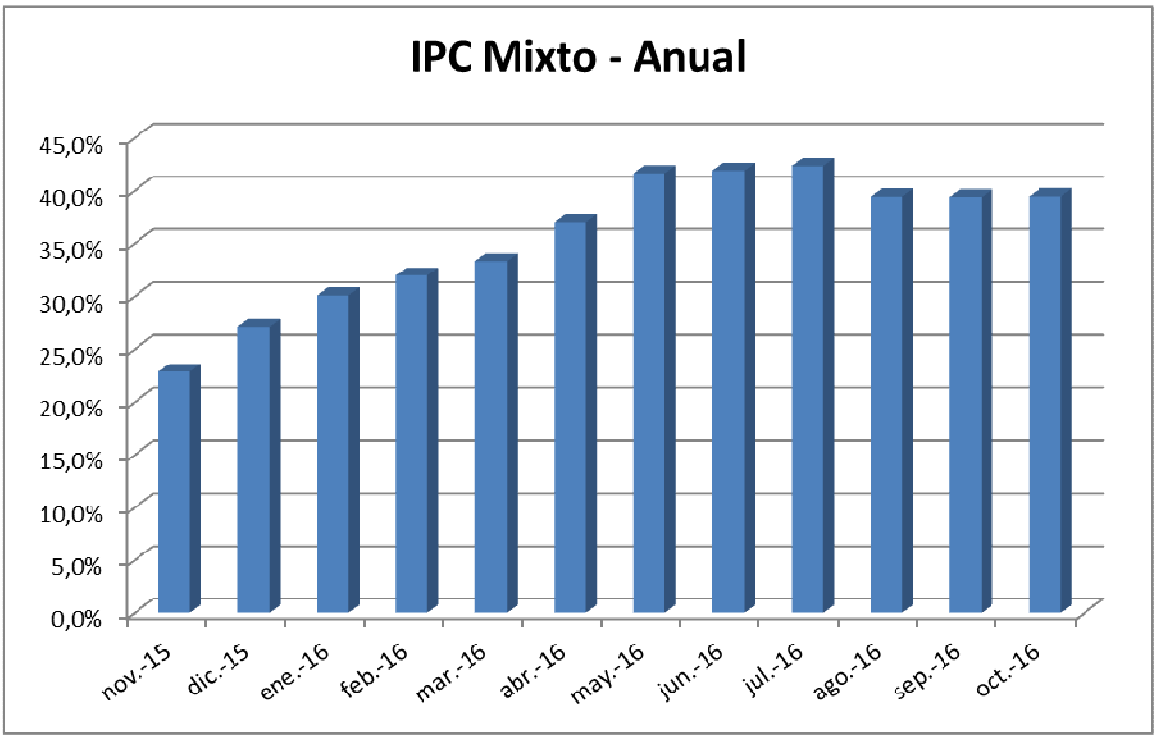
El cuadro a continuación presenta la evolución mensual del IPC mixto para el período Agosto 2015– Julio 2016.



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. Luego de una caída en agosto consecuencia de la marcha atrás con parte del ajuste tarifario se observa un nuevo pico inflacionario en el mes de octubre que revierte la tendencia de desaceleración observada en los últimos meses.

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 octubre de 2016 alcanzó el 39,4%, muy por encima del 21,7% al mes de octubre de 2015.

[2] Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Oct-16 la estimación promedio de la inflación para el año 2016 es de 36,5%.

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** 1	**ISAC** 2	**FG** 3	**Pesca** 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%	-7,2%	2,6%
ago-16	-5,7%	-3,7%	6,9%	18,2%
sep-16	-7,3%	-13,1%		-73,3%

(1) Estimador Mensual Industrial, fuente INDEC

(2) Indicador Sintético de Actividad de la Construcción

(3) Faena de Ganado, fuente Ministerio de Agroindustria

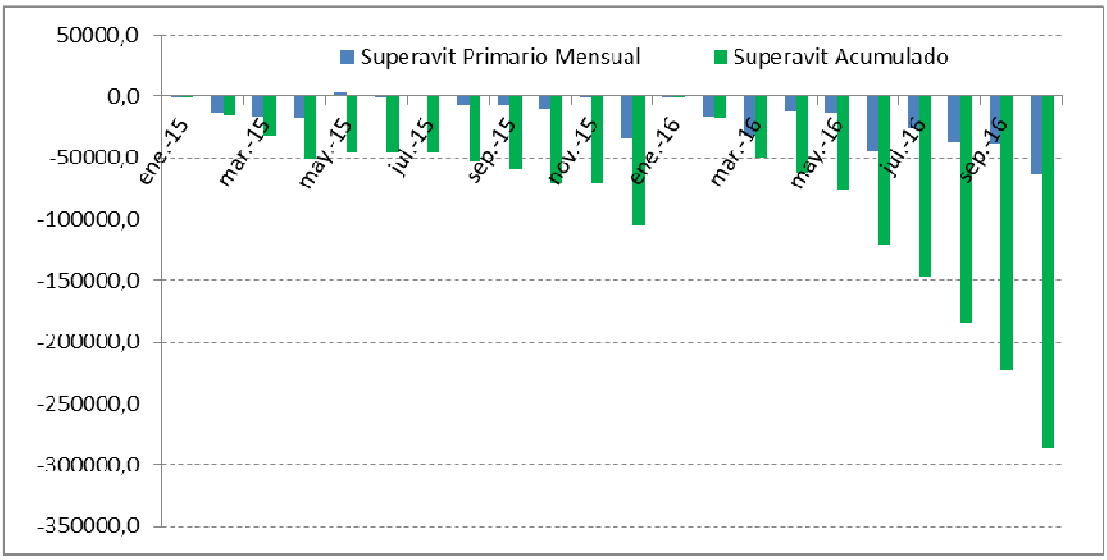
(4) Evolución de la captura pesquera en toneladas, fuente Ministerio de Agroindustria

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

Como se puede observar, a septiembre de 2016 los indicadores presentan una caída en la actividad industrial del 7,3% y en la actividad de la construcción del 13,1% respecto de septiembre de 2015. Por su parte la actividad pesquera presenta también una evolución negativa respecto de 2015.

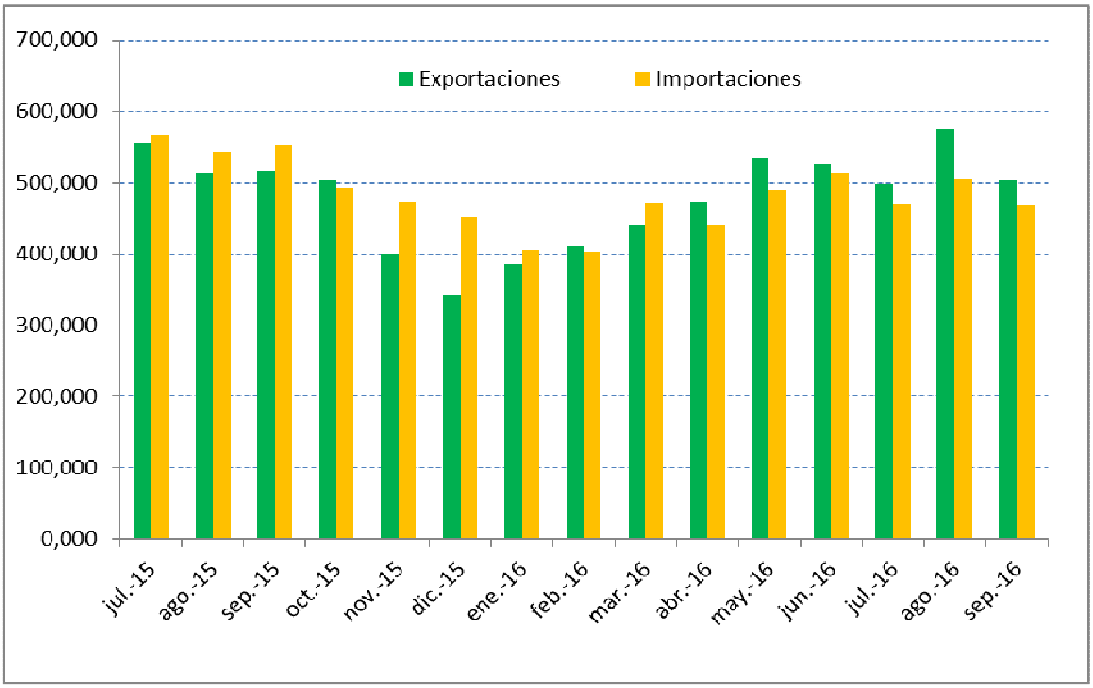
A continuación analizamos la evolución del superavit fiscal primario, el cual durante 2016 no presenta resultados positivos en ninguno de los meses del año y acumula un déficit al mes de octubre de AR$ 223.064,3 Millones. Es de destacar que al mes de octubre de 2016 el déficit primario acumulado ya duplicó 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 – Octubre 2016.



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

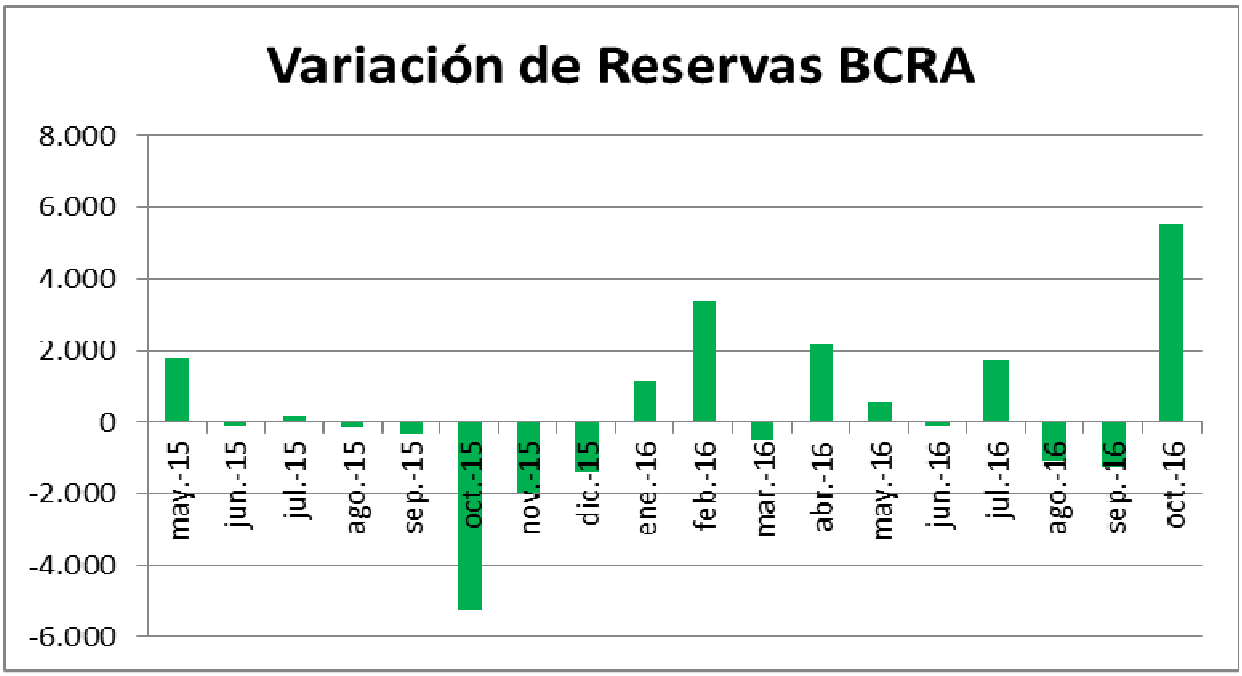
Por su parte, el cuadro a continuación presenta la evolución de las importaciones y exportaciones para el período comprendido entre julio de 2015 y septiembre de 2016. En los últimos cuatro meses, el saldo de la balanza ha sido positivo revirtiendo la tendencia que se arrastraba desde 2015.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Finalmente, analizamos la variación de las reservas internacionales del BCRA para el período mayo 2015 – octubre 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, siendo octubre el mes con mayor ingreso de dólares en contraposición con octubre de 2015 que fue el mes con mayor salida del año.



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.