



7 de marzo de 2017

Personal y Confidencial

Monitor de Variables Macro

a Noviembre 2016

TEMARIO

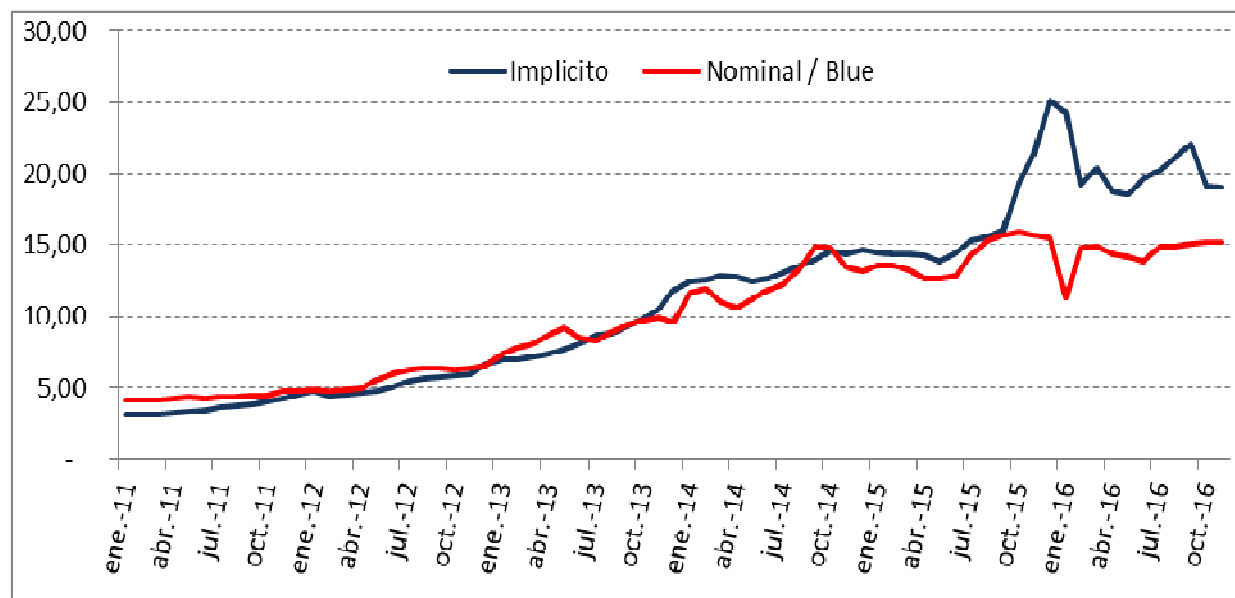
- Principales variables cambiarias.
- Target value del dólar.
- Inflación.
- PBI.
- Índice Líder, Índice de Confianza del Consumidor.
- Déficit Público.
- Exportaciones e Importaciones.
- Variación de Reservas del BCRA.

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 \$ 14,12, uno máximo de \$ 17,15 y un valor proyectado de \$ 16,62 para los próximos meses.¹

¹ Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Nov-16 el tipo de cambio esperado a marzo de 2017 es de \$16,50.

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



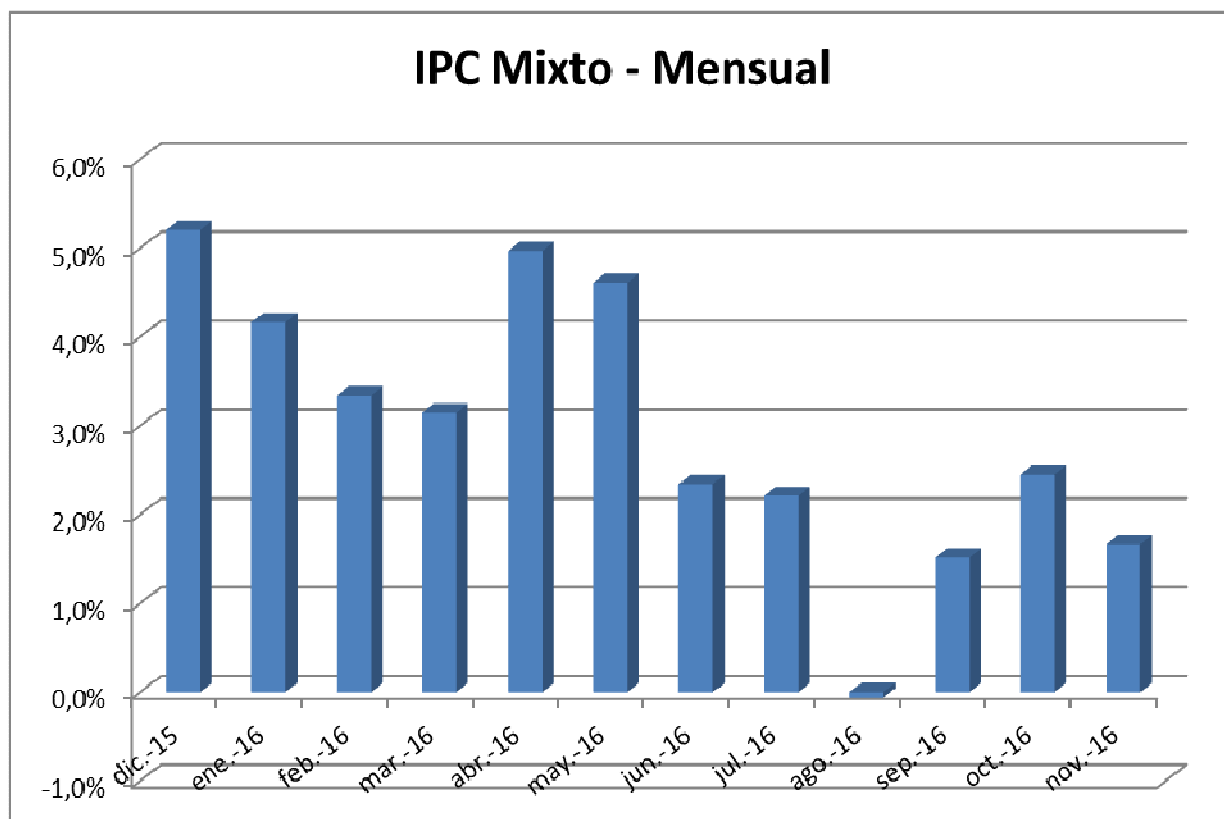
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y MECON.

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.

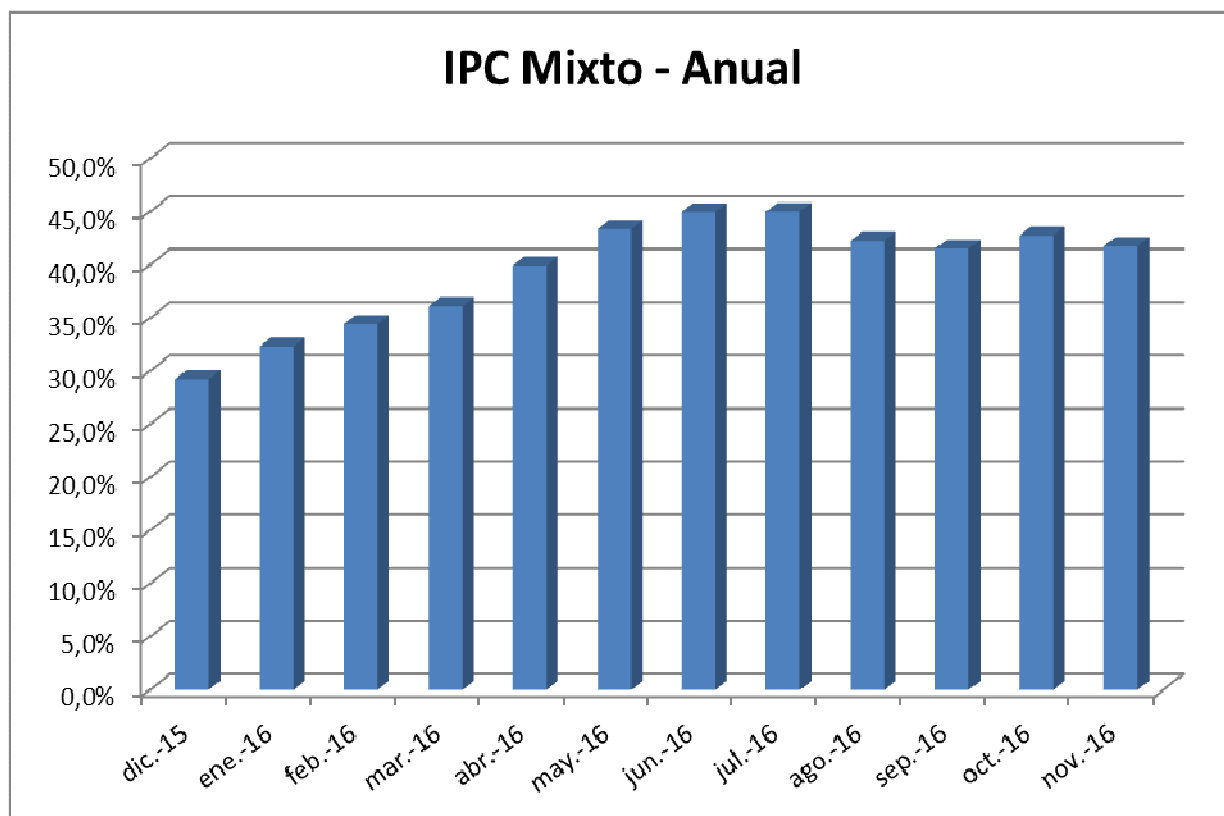
El cuadro a continuación presenta la evolución mensual del IPC mixto para el período Diciembre 2015– Noviembre 2016.



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 de dicho ajuste 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 Diciembre 2015– Noviembre 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 noviembre de 2016 alcanzó el 41,8%, muy por encima del 24,6% al mes de noviembre de 2015.

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

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 PBI de los primeros dos trimestres de 2016.

	2016		
	1º trimestre	2º trimestre	Acumulado
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.	-0,1%	-7,9%	-7,6%
Pesca	7,5%	-15,7%	-7,5%
Explotación de Minas y Canteras	-3,2%	-5,5%	-4,4%
Industria Manufacturera	-2,1%	-7,9%	-5,2%
Electricidad, Gas y Agua	1,2%	4,1%	2,6%
Construcción	-7,1%	-10,2%	-8,6%
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	-0,2%	-2,1%	-1,2%
Hoteles y Restaurantes	1,7%	3,1%	2,4%
Transporte y Comunicaciones	5,3%	1,2%	3,2%
Intermediación Financiera	1,2%	-5,7%	-2,3%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	0,5%	-0,9%	-0,2%
Administración Pública y defensa; Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria	3,3%	2,8%	3,1%
Enseñanza	3,6%	1,7%	2,7%
Servicios Sociales y de Salud	3,2%	3,3%	3,3%
Otras Actividades de Servicios Comunitarias, Sociales y Personales	0,4%	-0,8%	-0,2%
Hogares Privados con Servicio Doméstico	0,0%	-1,3%	-0,6%

Producto Interno Bruto a precios de 2004, por categoría de tabulación. Valores trimestrales. Variación porcentual respecto a igual período del año anterior.

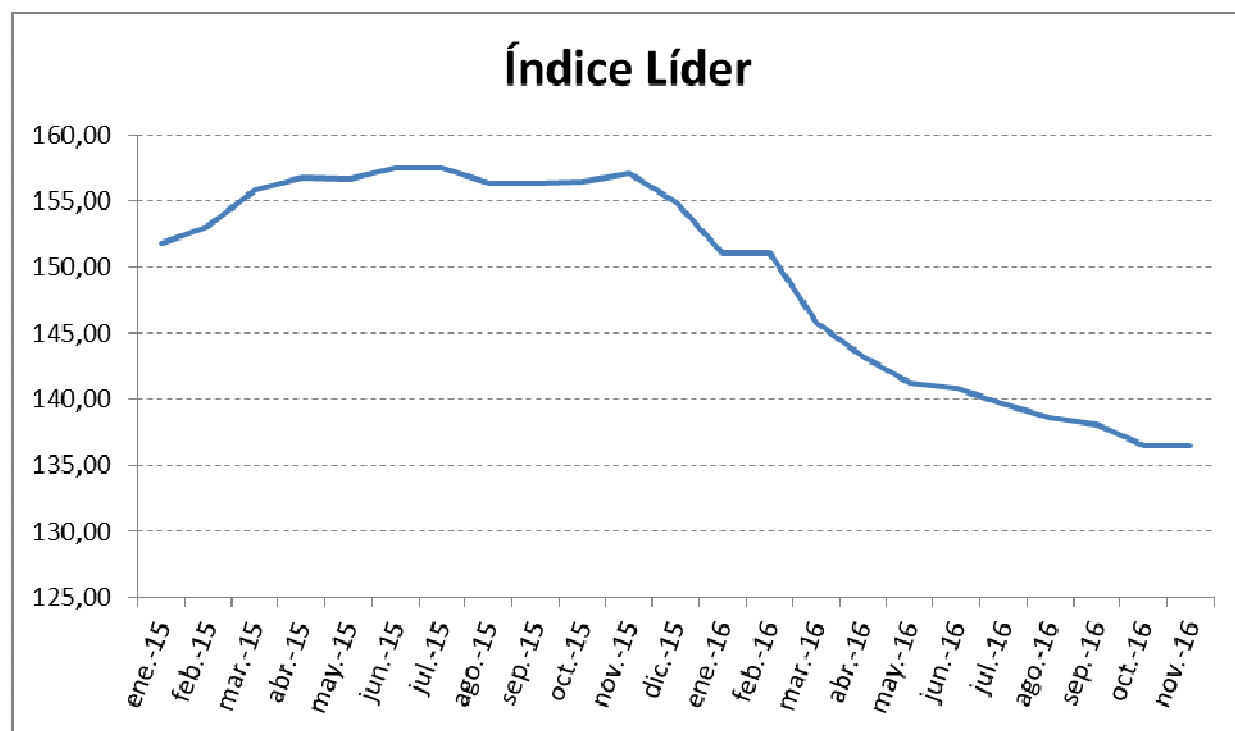
Fuente: INDEC.

Como se puede observar, En el primer semestre del año el PBI cayó un 1,7%, más allá del arrastre estadístico de crecimiento del año previo. Los únicos rubros que presentaron un aumento interanual fueron; Electricidad, Gas y Agua, Hoteles y Restaurantes, Transporte y Comunicaciones, Seguridad Social de Afiliación Obligatoria, Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud. Por su parte, se destaca la caída de la construcción.

Asimismo, a continuación analizamos el Índice Líder publicado por el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella. Este es un indicador que permite anticipar los

cambios de tendencia de la actividad económica a lo largo del ciclo, a través de sus puntos de giro.

El cuadro a continuación presenta la evolución del índice líder durante el período Enero 2015 – Noviembre 2016.



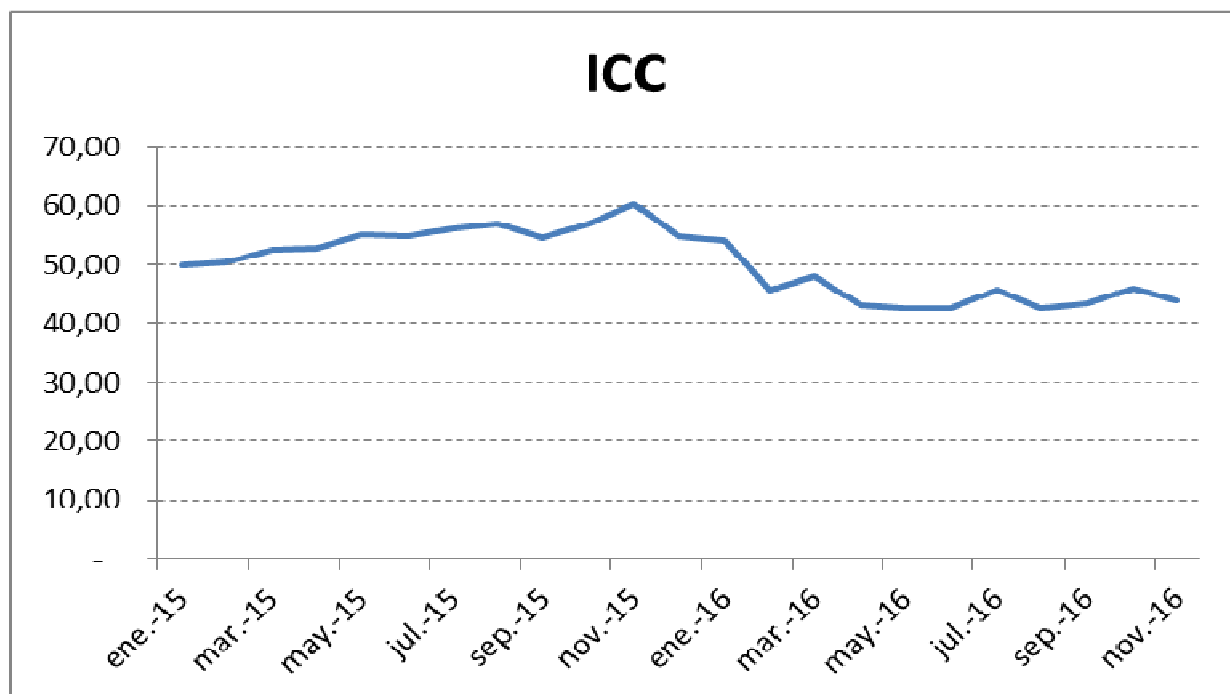
Fuente: Centro de Investigación en Finanzas – Universidad Torcuato Di Tella

El Índice Líder, que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, se mantuvo estable durante el mes de noviembre (-0,04%), luego de presentar una caída de 1,1% en octubre.

La probabilidad de salir de la recesión aumenta de 40% en el mes de octubre a 66% en noviembre.

Con el lanzamiento en 1998 del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) para la Argentina, el Centro de Investigación en Finanzas de la Universidad Torcuato Di Tella emprendió el estudio periódico de las percepciones de los individuos sobre el estado de la economía, la situación económica personal y las expectativas a mediano plazo.

El cuadro a continuación presenta la evolución del Índice de Confianza del Consumidor durante el período Enero 2015 – Noviembre 2016.

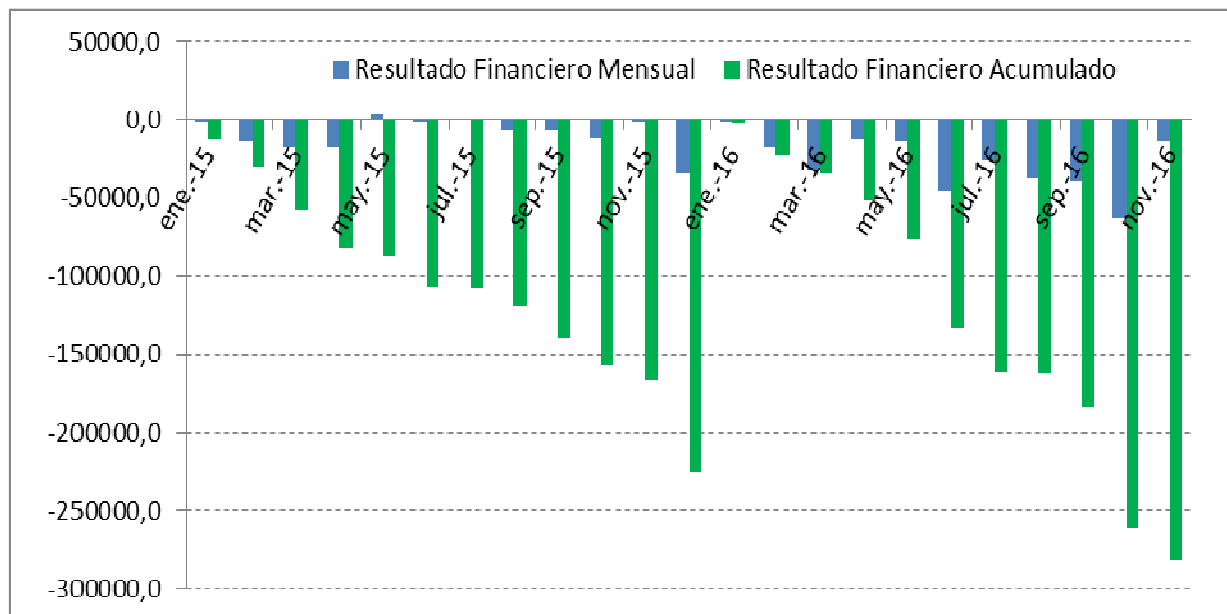


Fuente: Centro de Investigación en Finanzas – Universidad Torcuato Di Tella

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cae 4,6% con respecto al mes de octubre. En la comparación interanual, el índice muestra una caída de 27,2% respecto a noviembre de 2015. Respecto a noviembre de 2014 hay una suba de 0,6%.

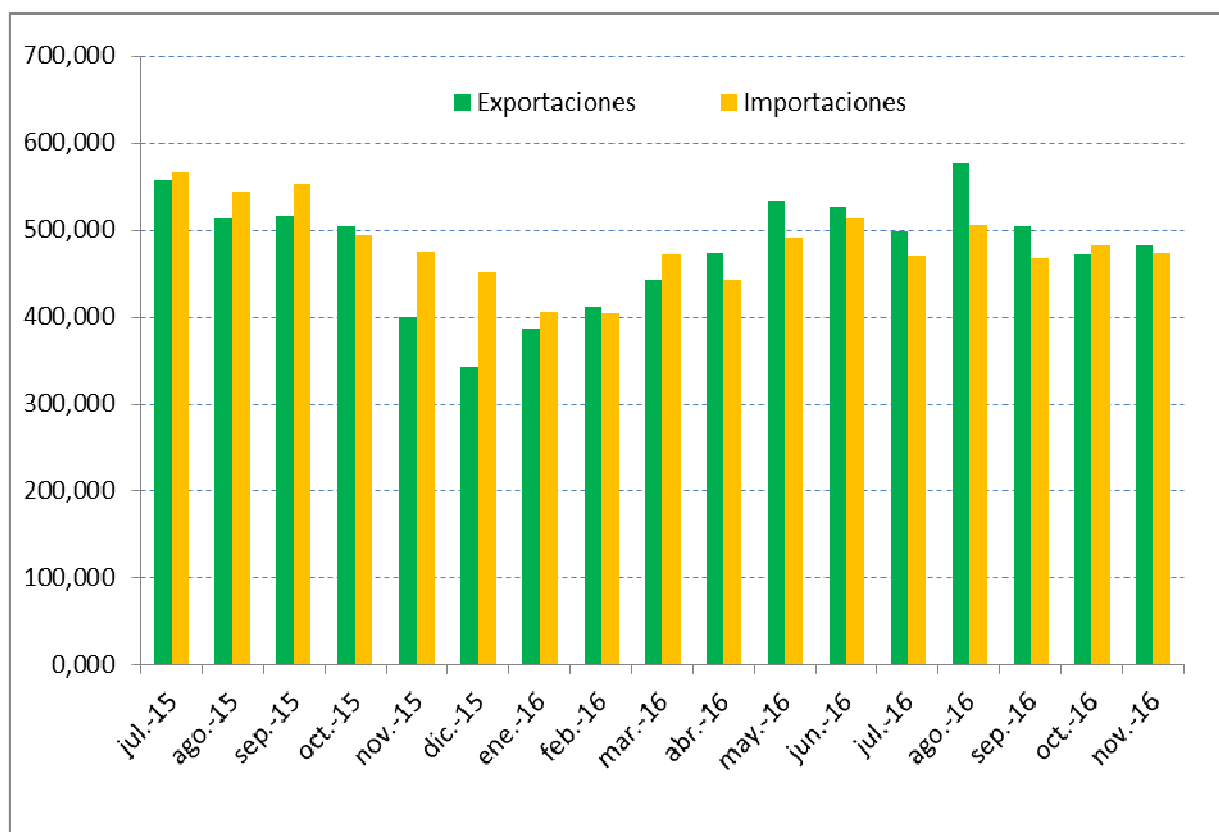
A continuación analizamos la evolución del resultado financiero del sector público, el cual durante 2016 no presenta resultados positivos en ninguno de los meses del año y acumula un déficit al mes de noviembre de AR\$ 281.318,8 Millones. Es de destacar que al mes de noviembre de 2016 el déficit financiero acumulado fue un 69% más alto que el del año 2015.

El cuadro a continuación presenta la evolución del resultado financiero mensual y acumulado durante el período Enero 2015 – Noviembre 2016.



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

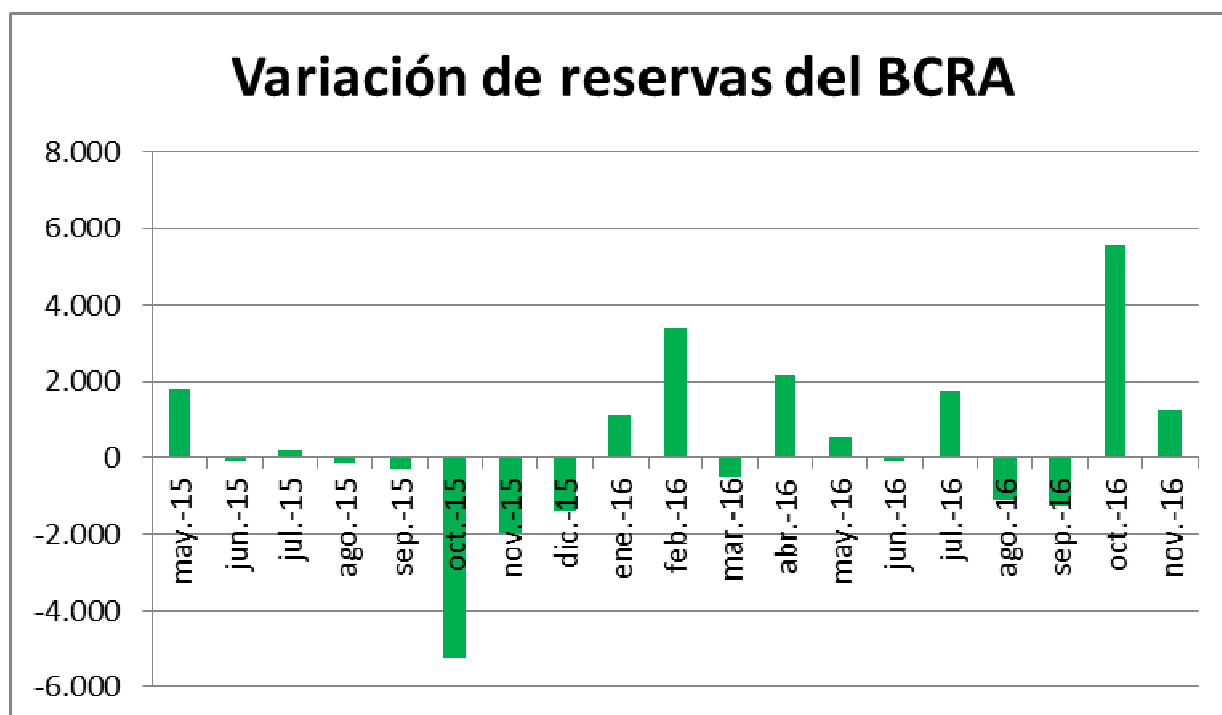
Por su parte, el cuadro a continuación presenta la evolución de las importaciones y exportaciones para el período comprendido entre julio de 2015 y noviembre de 2016. En los últimos cuatro meses, el saldo de la balanza ha sido positivo revirtiendo la tendencia que se arrastraba desde 2015.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Finalmente, analizamos la variación de las reservas internacionales del BCRA para el período mayo 2015 – noviembre 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 y por primera vez la probabilidad de salida es mayor al 50%,
- 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 noviembre de 2016 el saldo ha sido positivo.