



29 de marzo de 2017

Personal y Confidencial

Monitor de Variables Macro

a Febrero 2017

TEMARIO

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

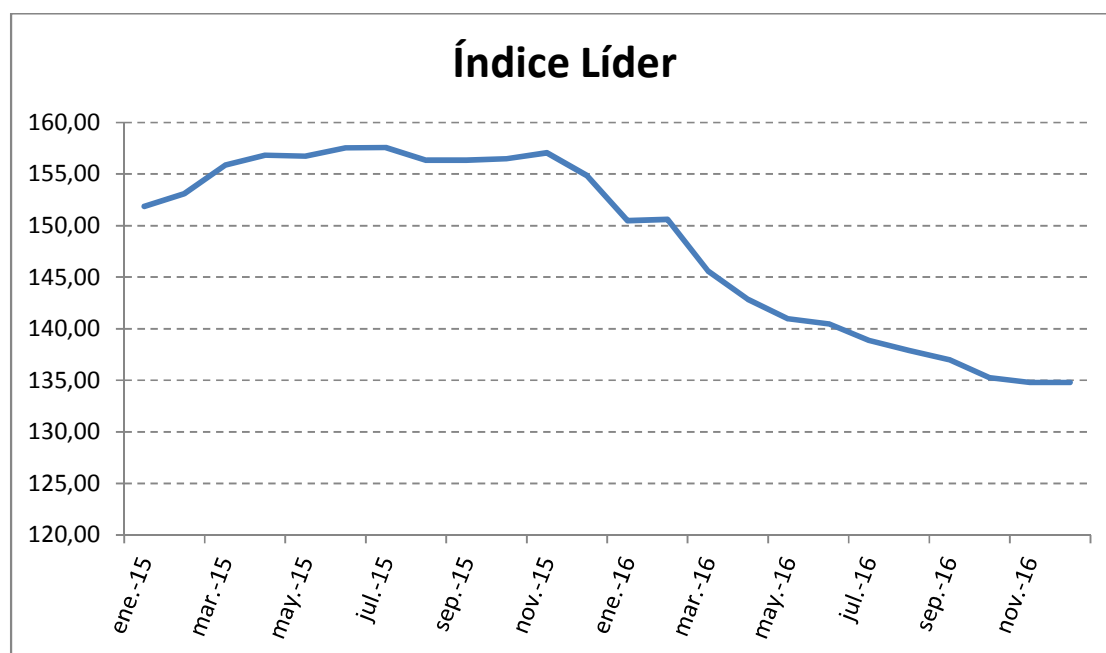
Probabilidad de cambio de tendencia en el ciclo económico

Para comenzar con este reporte 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 Índice Líder, que busca anticipar cambios de tendencia en el ciclo económico, presentó un incremento durante el mes de febrero de 1,32%.

Así, la probabilidad de salir de la recesión aumenta de 87% en el mes de enero a 99% en febrero.

El cuadro a continuación presenta la evolución del índice líder durante el período Enero 2015 – Febrero 2017.

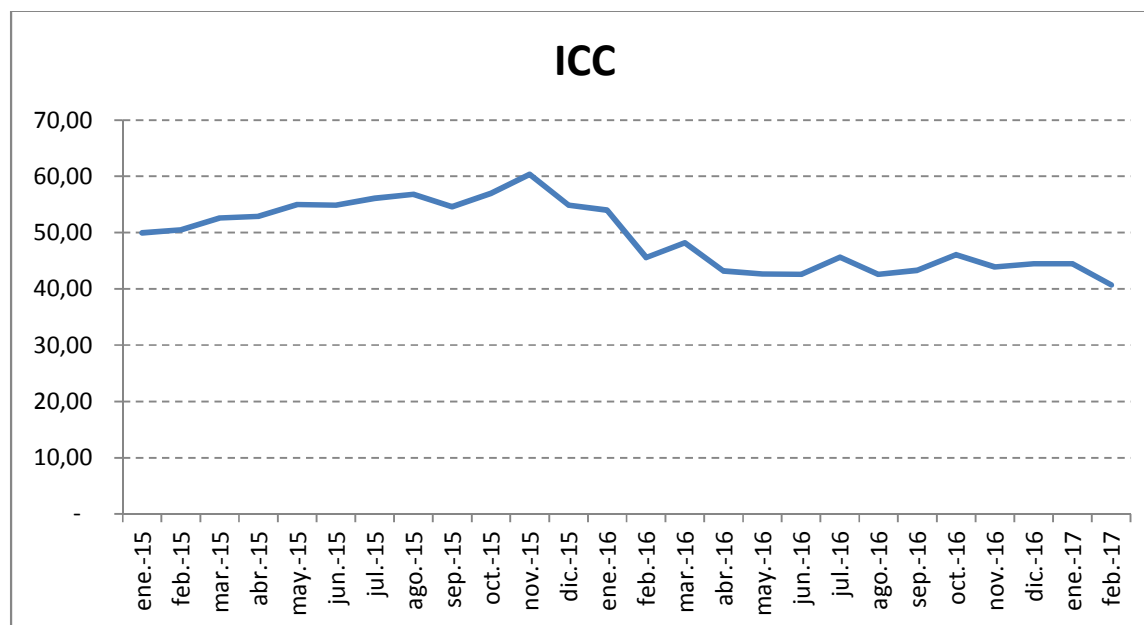


Fuente: Centro de Investigación en Finanzas – Universidad Torcuato Di Tella

Por su parte, 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 Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cayó 8,5% con respecto al mes de enero. En la comparación interanual, el índice muestra una caída de 10,8% respecto a febrero de 2016.

El cuadro a continuación presenta la evolución del Índice de Confianza del Consumidor durante el período Enero 2015 – Febrero 2017.



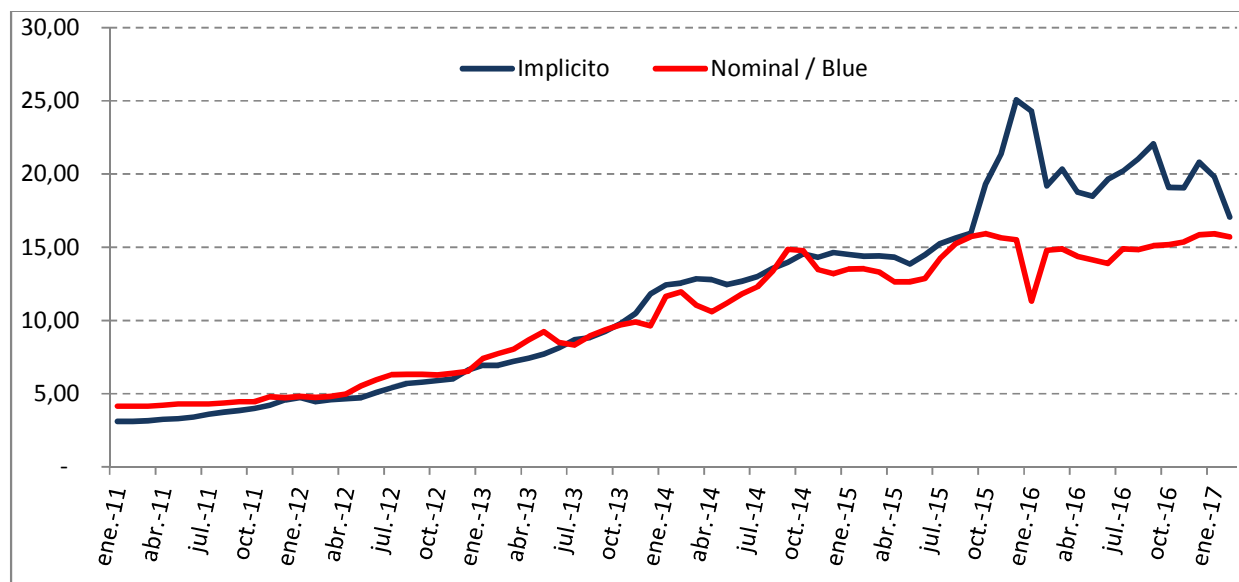
Fuente: Centro de Investigación en Finanzas – Universidad Torcuato Di Tella

Principales Variables Cambiarias

Con los ingresos de dólares a las reservas del BCRA se redujo profundamente la brecha entre el tipo de cambio nominal y el implícito. Si bien todavía existe una brecha que prevé presiones alcistas sobre el tipo de cambio del Peso respecto del Dólar estadounidense, estas se han transformado en moderadas, con un valor esperado mínimo de \$ 13,74, uno máximo de \$ 16,39 y un valor proyectado de \$ 16,23 para los próximos meses.¹

¹ Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) - BCRA | Feb-17 el tipo de cambio esperado a diciembre de 2017 es de \$16,60.

El cuadro expuesto a continuación presenta el tipo de cambio implícito y el tipo de cambio nominal para el período Enero 2011 – Febrero 2017.



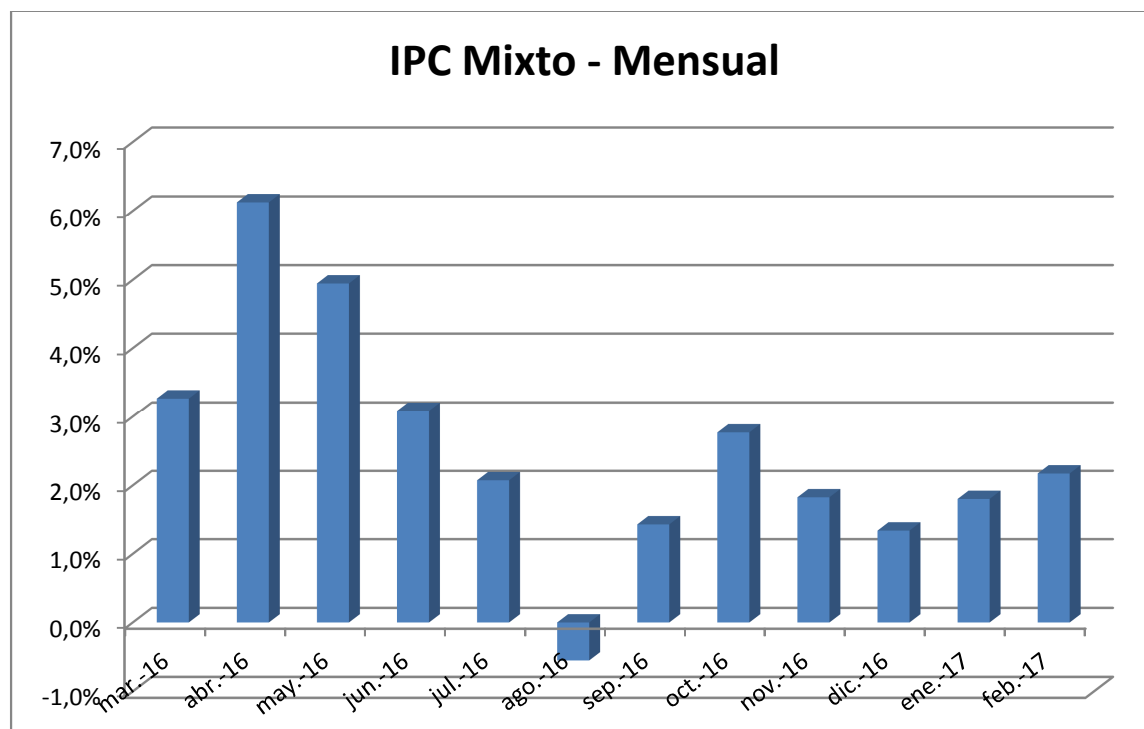
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC y MECON.

El análisis del tipo de cambio implícito muestra que con los ingresos de divisas en el BCRA podemos esperar una estabilidad en el tipo de cambio debería aumentar moderadamente en los próximos meses.

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, la Dirección Provincial de Estadísticas y Censos de la Provincia de San Luis y Dirección General de Estadística y Censos de la Provincia de Córdoba elaboramos un Índice de Precios al Consumidor mixto.

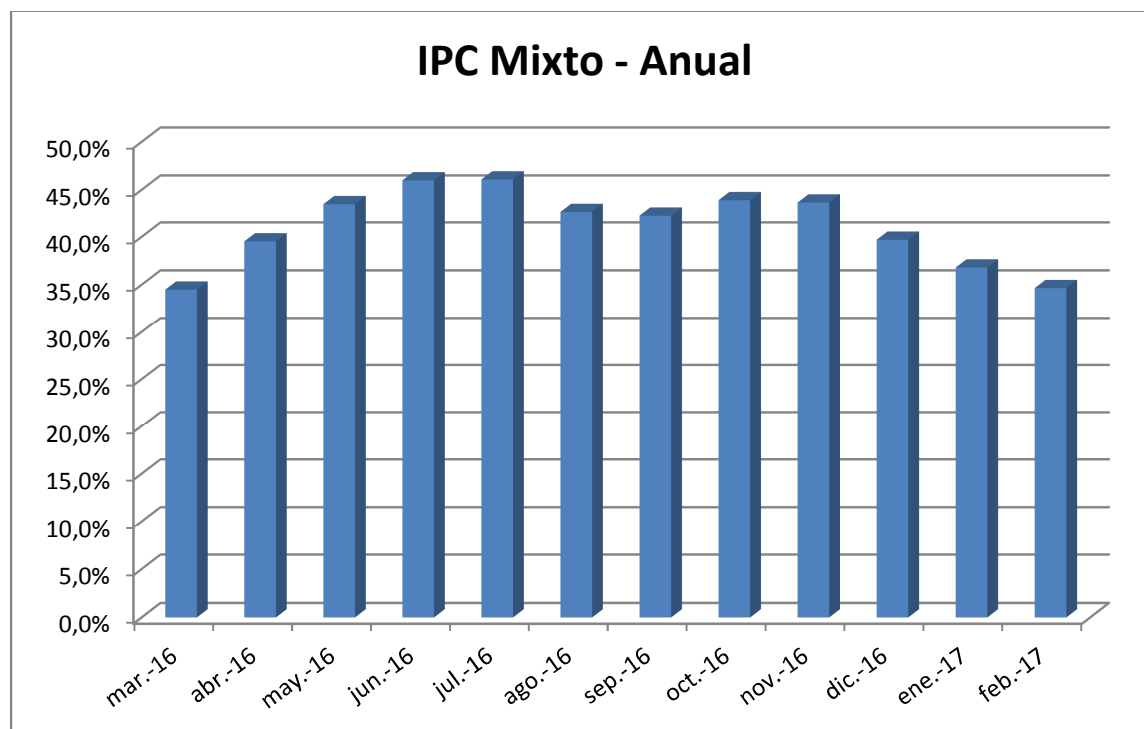
:El cuadro a continuación presenta la evolución mensual del IPC mixto para el período Marzo 2016– Febrero 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DPEyC, DGEyCCABA y DGEyCC.

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 los meses de enero y febrero 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 Marzo 2016– Febrero 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a datos de DPEyC, DGEyCCABA y DGEyCC

Como puede observarse del cuadro anterior, la inflación interanual al mes de febrero de 2017 alcanzó el 34,7%, por encima del 32,5% al mes de febrero de 2016.

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.

El cuadro expuesto a continuación presenta las variaciones interanuales del PBI de 2016.

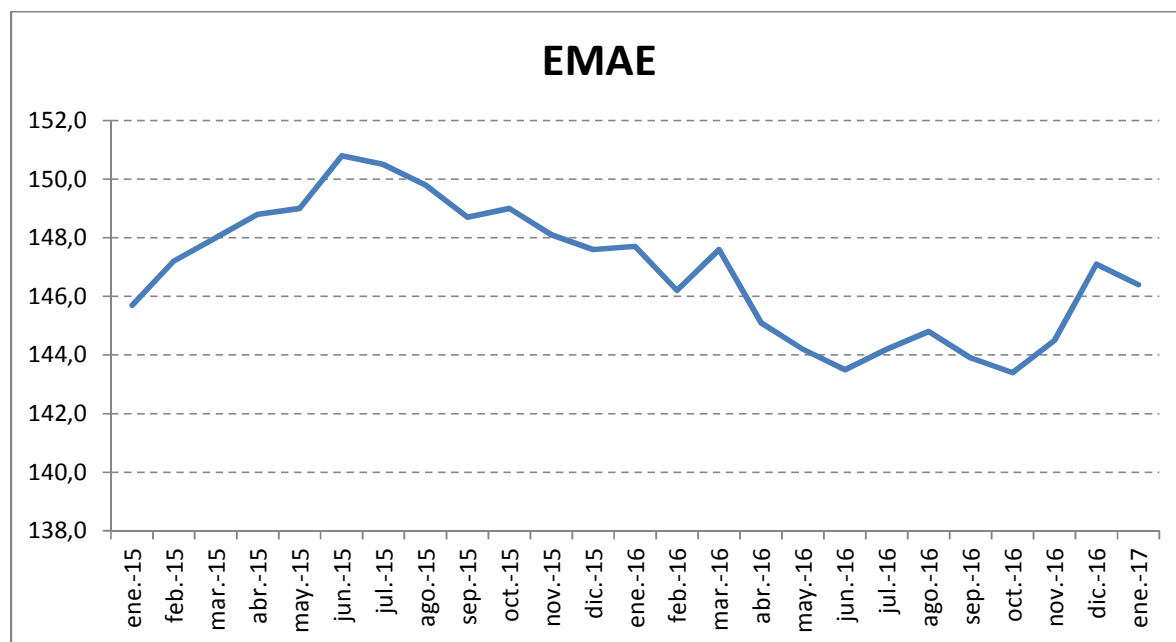
	2016				
	1º trimestre	2º trimestre	3º trimestre	4º trimestre	Total
Agricultura, Ganadería, Caza y Silvicultura.	-7,8%	-8,1%	-1,5%	1,6%	-5,5%
Pesca	7,6%	-15,8%	12,1%	-4,0%	-0,1%
Explotación de Minas y Canteras	-3,2%	-5,5%	-5,7%	-6,6%	-5,3%
Industria Manufacturera	-0,8%	-8,2%	-8,3%	-5,0%	-5,7%
Electricidad, Gas y Agua	1,2%	4,2%	1,7%	-1,5%	1,4%
Construcción	-5,8%	-15,4%	-12,9%	-10,7%	-11,3%
Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones	0,3%	-2,7%	-5,2%	-2,5%	-2,6%
Hoteles y Restaurantes	1,5%	2,4%	1,6%	1,9%	1,8%
Transporte y Comunicaciones	5,5%	2,1%	1,7%	3,7%	3,2%
Intermediación Financiera	0,4%	-6,4%	-5,2%	-3,9%	-3,8%
Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler	0,7%	-0,9%	-1,9%	-0,5%	-0,7%
Administración Pública y defensa; Planes de Seguridad Social de Afiliación Obligatoria	3,2%	2,8%	1,2%	0,6%	1,9%
Enseñanza	3,8%	1,9%	1,4%	0,6%	1,9%
Servicios Sociales y de Salud	3,3%	2,9%	2,5%	2,3%	2,7%
Otras Actividades de Servicios Comunitarias, Sociales y Personales	0,4%	-0,5%	-3,1%	-3,1%	-1,6%
Hogares Privados con Servicio Doméstico	0,0%	-1,3%	-0,9%	0,2%	-0,5%

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

Fuente: INDEC.

Durante el 2016 el PBI cayó un 2,3%. Los únicos rubros que presentaron un aumento interanual fueron; Electricidad, Gas y Agua, Hoteles y Restaurantes, Transporte y Comunicaciones, Seguridad Social de Afiliación Obligatoria, Administración Pública y defensa, Enseñanza y Servicios Sociales y de Salud. Por su parte, se destaca la caída de la construcción.

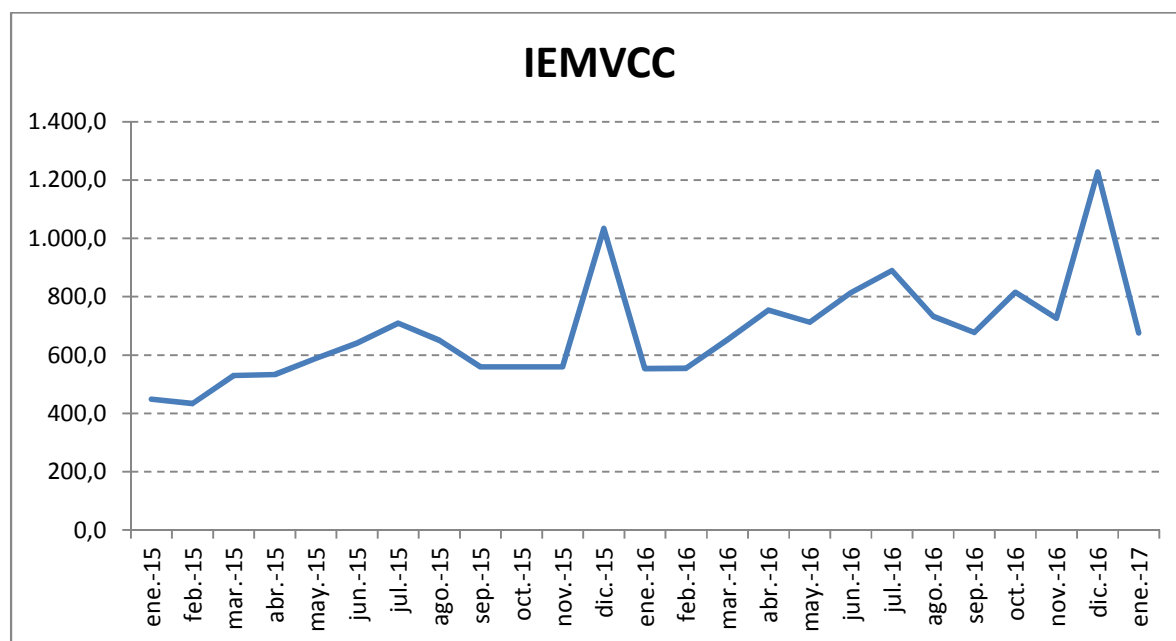
Por su parte, a continuación presentamos la evolución del Estimador Mensual de la Actividad Económica para el período Enero 2015 – Enero 2017.



Estimador Mensual de Actividad Económica, Índice Serie Desestacionalizada (s.e.) 2004 = 100. Fuente INDEC.

Desde la profunda caída iniciada en marzo de 2016 se observa una recuperación que comenzó en octubre de 2016. A enero de 2017 el EMAE presenta un valor similar al de enero de 2015.

Por su parte, a continuación se presenta el índice de la Evolución Mensual de Ventas en Centros Comerciales.

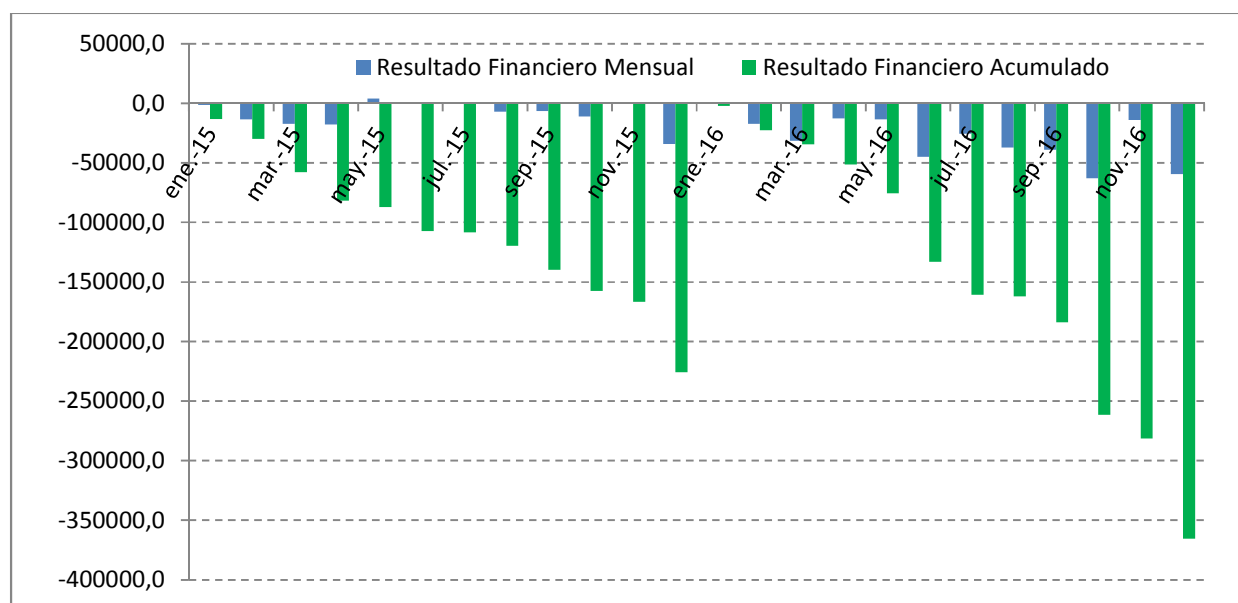


Evolución mensual de las ventas de Centros de Compras (Shopping Centers) - Todas las cadenas, Índice base abril 2008 = 100, Fuente INDEC.

Como puede observarse, las ventas en centros comerciales durante enero de 2017 fueron levemente mayores a las de enero de 2016 y enero de 2015.

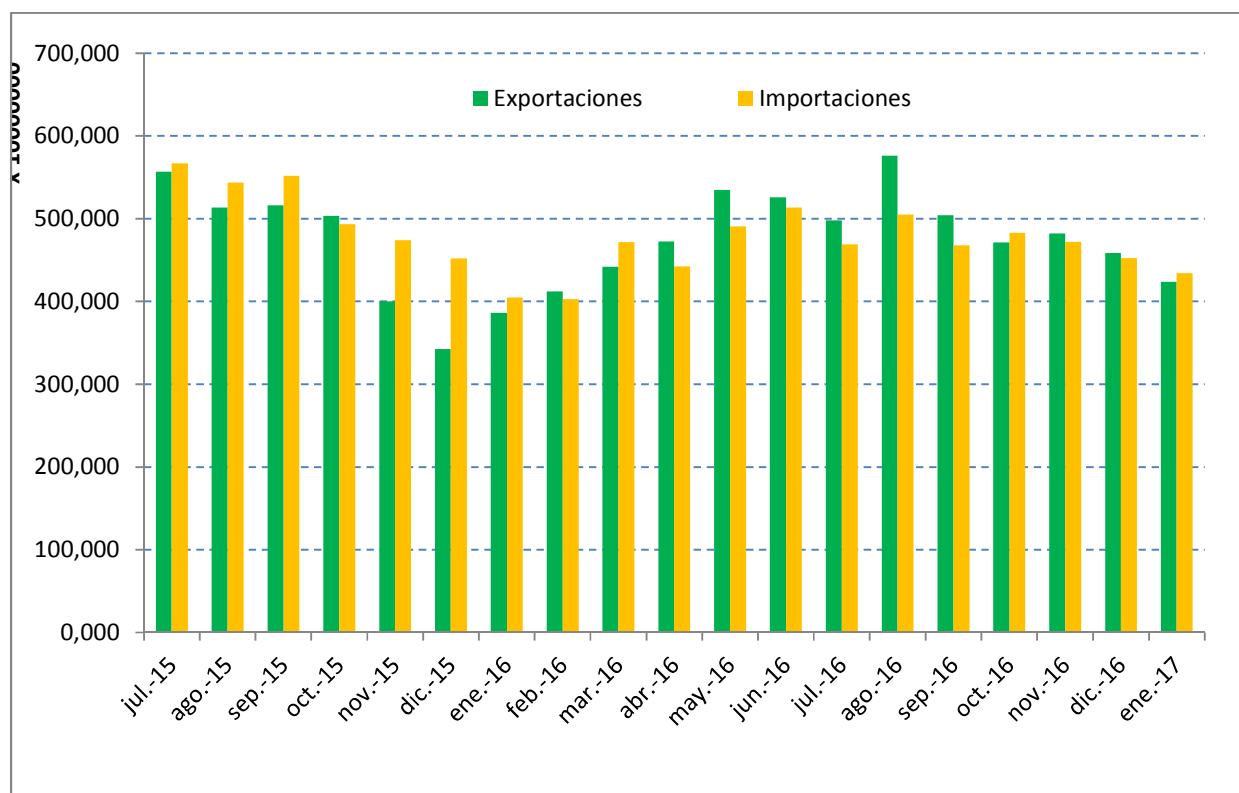
A continuación analizamos la evolución del resultado financiero del sector público, el cual durante 2016 no presenta resultados positivos en ninguno de los meses del año y acumula un déficit al mes de diciembre de AR\$ 365.108,6 Millones. Es de destacar que al mes de diciembre de 2016 el déficit financiero acumulado fue un 62% 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 – Diciembre 2016.



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

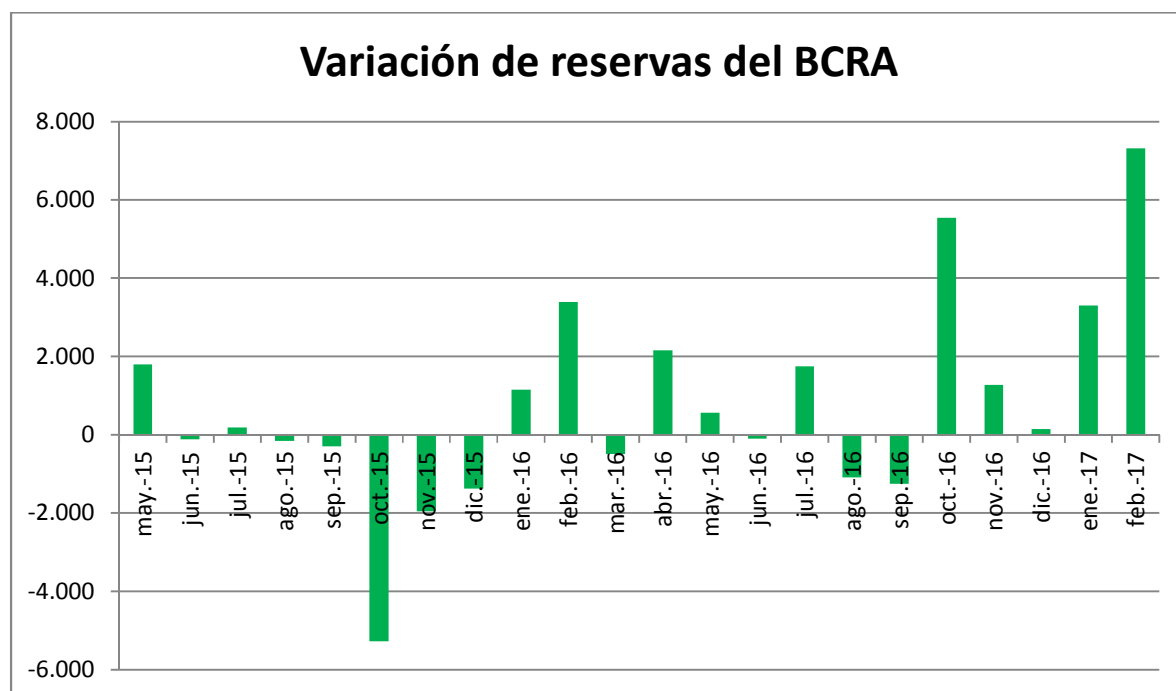
Por su parte, el cuadro a continuación presenta la evolución de las importaciones y exportaciones para el período comprendido entre julio de 2015 y enero de 2017. Durante el año 2016 el saldo de la balanza ha sido positivo revirtiendo la tendencia que se arrastraba desde 2015.



Fuente: Dirección Nacional de Cuentas Internacionales - INDEC

Finalmente, analizamos la variación de las reservas internacionales del BCRA para el período mayo 2015 – febrero 2017.

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 febrero el mes con mayor ingreso de dólares en contraposición con octubre de 2015 que fue el mes con mayor salida del período analizado.



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 en forma muy moderada,
- el déficit público no ha encontrado su tope aún y aumenta a una tasa preocupante,
- la actividad económica continúa en recesión pero por primera vez la probabilidad de salida es del 99%,
- el complejo exportador está comenzando a reaccionar al nuevo tipo de cambio, traduciéndose en un saldo positivo de la balanza comercial y en mayores exportaciones,
- si bien las variaciones de las reservas internacionales tuvieron una gran volatilidad durante el año 2016, durante los primeros meses de 2017 presentan un ingreso mayor a los de 2016.