



Finanzas

El diagnóstico reservado para la economía local mantiene en vilo al mercado

NICOLÁS FERRER

Leer los titulares de las principales fuentes periodísticas durante las últimas semanas significaba exponerse a una alta probabilidad de encontrar pesimismo respecto a la coyuntura económica local. El calendario de indicadores para los meses de septiembre y octubre estuvo lleno de señales adversas. En renta variable, no obstante, persistieron moderados recortes de las pérdidas que tuvieron lugar tras las elecciones norteamericanas. El Banco Central, tras mostrarse firme en el pasado reciente, ha dado lugar a fuertes recortes en su tasa de referencia. ¿Sabrá algo que el resto no?

Si retrocedemos en orden cronológico a lo largo de la serie de publicaciones de indicadores económicos de las últimas dos semanas, tenemos que empezar hablando de tal vez el único informe de cariz positivo: los resultados referentes al mercado de trabajo que corresponden al tercer trimestre y surgen de la Encuesta Permanente de Hogares. Con la tasa de actividad (población activa/total) manteniéndose constante, las variables que señalan un exceso de oferta de trabajo mostraron mejoras: la desocupación abierta cayó 0,8 puntos porcentuales (96 mil personas) para colocarse en un 8,5% (1.069.000 personas). El porcentaje de ocupados demandantes de empleo cayó 1,5 puntos porcentuales, en parte gracias a una disminución de 0,7 puntos porcentuales en la población subocupada demandante.

En contraste, la caída del 0,8% mensual en el nivel de actividad medida por el Estimador Mensual de la Actividad Económica (EMAE) del INDEC para el mes de septiembre eliminó las chances de mostrar una continuación de la desaceleración del proceso recesivo que se había evidenciado durante agosto, cuando el mismo indicador mostrase un avance mensual del 0,3%. Con una caída interanual del 3,7% para septiembre en la serie desestacionalizada, el EMAE profundiza su retroceso en lo que va del año para alcanzar una baja del 2,4%.

La balanza comercial para los primeros 10 meses del año acumula un saldo positivo de u\$s 1.952 millones gracias a una sustancial caída de las importaciones (del 8,2% interanual) por encima del retroceso del valor del total exportado (del 2,1% interanual). Ello representa una sustancial mejora con respecto al déficit de u\$s 1.142 millones que se registraba a la misma altura del año pasado (y que se profundizaría hasta alcanzar los u\$s 2.969). El principal artífice de dicho aumento ha sido la caída en el precio de combustibles y bienes intermedios.

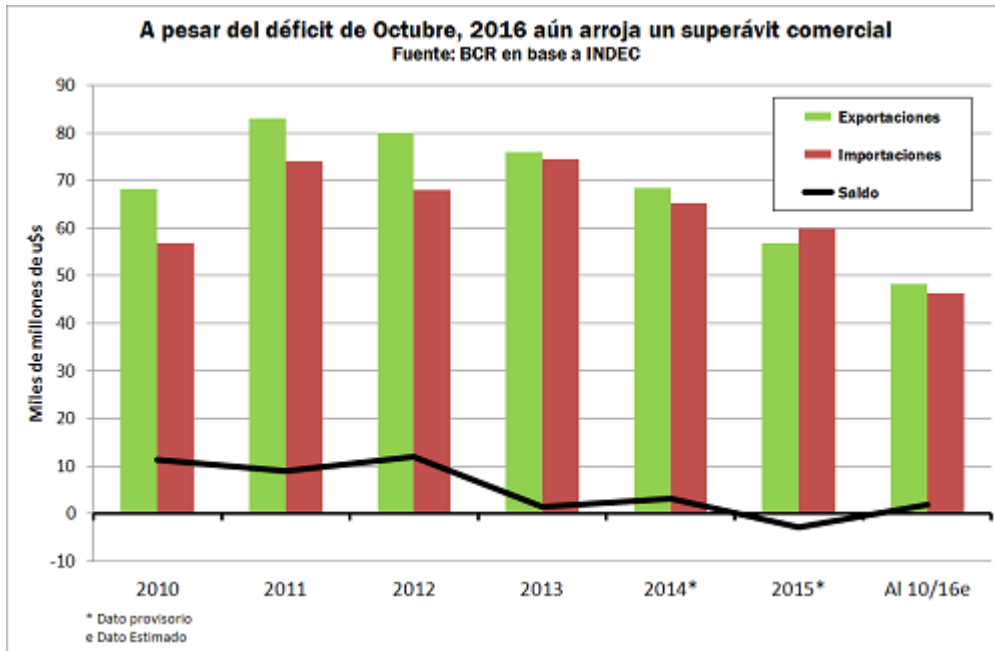
Sin embargo, octubre no sólo mostró una contracción en el total comercializado sino que representó el primer mes con saldo negativo para el comercio de bienes, con las importaciones superando a las exportaciones en u\$s 114 millones. Mientras que el valor del total adquirido en el exterior cayó un 2,1% con respecto al año anterior, las exportaciones

Pág 1



El diagnóstico reservado para la economía local mantiene en vilo al mercado - 25 de Noviembre de 2016

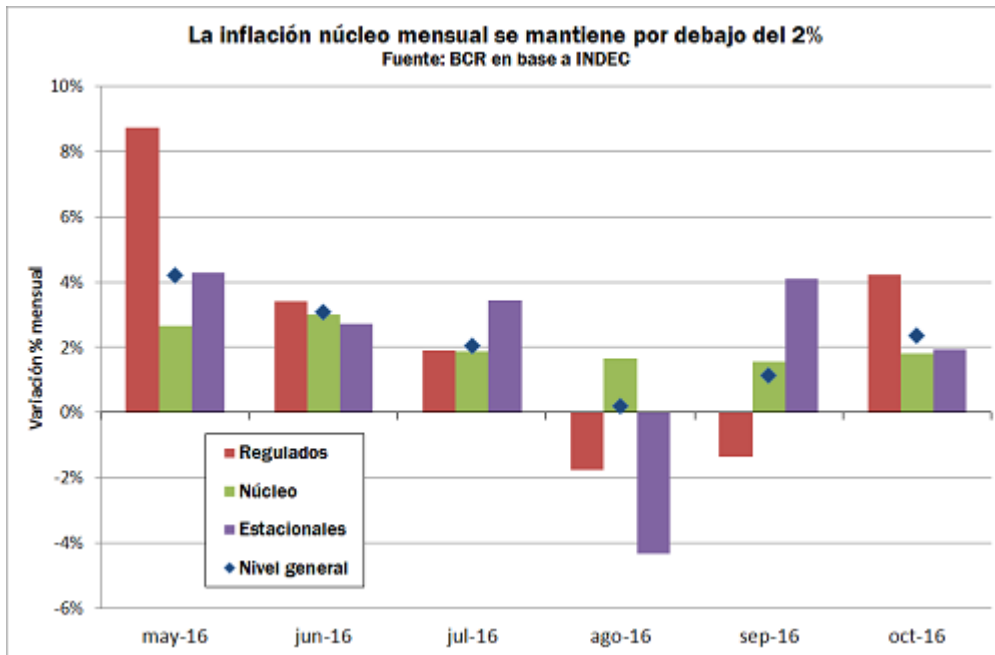
registraron una caída del 6,3% ante la fuerte caída de las cantidades de productos primarios (-5,9%) y manufacturas de origen agropecuario (-14,2%) vendidas al exterior.



En términos del consumo interno, las ventas de supermercados acumuladas a septiembre de 2016 registran un aumento del 27,1% con respecto a los primeros 9 meses del año anterior, mientras que en los centros de compras (shoppings) dicho guarismo cae al 24,5%. Ello representa casi ciertamente una caída sensible en términos reales bajo cualquier medida posible del alza de precios al consumidor. El capítulo correspondiente a Alimentos y Bebidas (que representaron en septiembre más de dos tercios de las ventas de supermercados) del Índice de Precios al consumidor de San Luis registró una alza interanual del 41,5%. Por otro lado, el valor de la Indumentaria dentro de dicho índice (que ponderó casi un 45% en las ventas de shoppings para septiembre) marcó una suba del 33,6%.

Antes de pasar a hablar de la evolución de los mercados durante la semana, nos resta hacer mención del dato de inflación correspondiente al mes pasado, cuya dinámica resulta fundamental en la contextualización de la baja de tasas instrumentada por el Banco Central. De acuerdo al INDEC, el Índice de Precios al Consumidor para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y partidos del Gran Buenos Aires registró un alza del 2,4% en su nivel general durante el mes de octubre, su variación mensual más alta desde junio de 2016. Ello significa que la suba acumulada para el semestre transcurrido desde la publicación del primer dato del índice es del 13,7%.

El diagnóstico reservado para la economía local mantiene en vilo al mercado - 25 de Noviembre de 2016



La interrupción de la tendencia descendente en la variación del nivel general podría llevar a suponer un fracaso momentáneo de los esfuerzos antiinflacionarios del BCRA, pero es innegable a su vez la influencia de la reversión en el ajuste en las tarifas de gas dictaminado por la corte suprema. Tras acumular una baja más de 28% entre los meses de agosto y septiembre, la apertura de 'Servicios básicos y combustibles para la vivienda' del capítulo 'Vivienda y servicios básicos' registró un alza del 25,9% durante octubre. El INDEC estima que dicha corrección a las tarifas aportó unos 0,9 puntos porcentuales a la suba del nivel general.

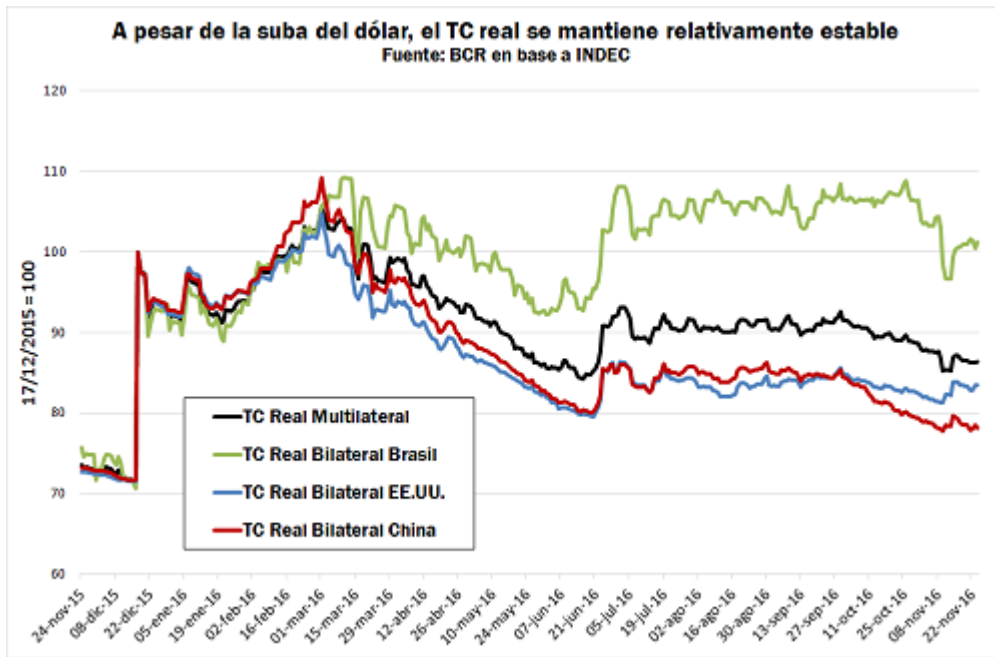
Ante dicha alza del ritmo inflacionario, algunos consideran contradictoria la decisión del Banco Central de dar lugar a una baja de 150 puntos básicos en su tasa de política monetaria (Lebac a 35 días) a lo largo de tres semanas para dejarla así actualmente en un nivel de 25,25%. Los críticos argumentan que se relaciona con presiones para incentivar el repunte del nivel de actividad y se preocupan por la medida en que ello pueda trasladarse al valor de dólar y precios, a pesar del hecho de que a lo largo de la última semana el BCRA logró contraer la base monetaria en \$ 27.748 millones a través de tanto el mercado primario como secundario de estos títulos.

La dirección del organismo se defendió durante su última conferencia de prensa llevada a cabo el 22/11 por la presentación del último Informe de Estabilidad Monetaria afirmando la proposición teóricamente aceptable de que sus decisiones de política son tomadas con respecto a expectativas futuras y no a datos pasados en tanto estos no alteren estas últimas. Es por ello justamente que habría mantenido las tasas estables durante seis semanas a pesar de inflación para agosto y septiembre. Nadie podría negar que si la autoridad monetaria no prevé que la suba de octubre se traslade a meses posteriores, no estaría errada en ajustar las tasas en el presente: solo el tiempo le dará la razón.

Es cierto que el valor del dólar se ha mostrado al alza durante las últimas jornadas, pero en términos reales el peso se mantiene estable respecto a nuestros principales socios comerciales, habiendo acompañado la depreciación del resto de

El diagnóstico reservado para la economía local mantiene en vilo al mercado - 25 de Noviembre de 2016

las monedas de países emergentes y encontrando cierto colchón en la reciente entrada de dólares producto del sinceramiento fiscal. Este hecho de la mano de la situación antes descrita del mercado laboral y el bajo nivel de utilización de recursos podrían servir como vía de escape ante la presión de la baja de tasas.



En dicho contexto, tal vez la variable más comprometedor sea la situación del erario público, que de acuerdo a información oficial del Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas acumula a octubre un crecimiento en el déficit primario de \$ 116,8 mil millones producto de un gasto primario que ha crecido a un ritmo del 32,2% y sólo que se ve compensado por ingresos primarios mayores en un 25,9%.

Finalmente, vemos que en este escenario el Índice Merval (+4,75% para la semana) acompañó las subas externas (con el S&P 500 cerrando la semana con un saldo positivo del 1,4%) a pesar de algunas tomas de ganancia en hacia el fin de la semana. Entre los componentes del Panel Principal se destacaron empresas relacionadas con la provisión de insumos intermedios como Siderar (+11,27%) y Holcim (+10,4%). Del otro lado del espectro, las empresas más perdedoras de la semana fueron aquellas que menos ponderan en la cartera del Índice Líder, como Agrometal (-5,46%) y Central Puerto (-1,45%)

Dentro de la plaza de renta fija soberana, los títulos dolarizados con más duración continúan siendo los más castigados. El Bono a 2046 (AA46) y el Par Ley Argentina cierran la semana con caídas superiores al 2% que dejan su rendimiento al borde del 8%. En contraste, los títulos en pesos ajustados por CER de corto a mediano plazo se vieron más favorecidos por los inversores, con el TC21 liderando las ganancias del segmento con subas del 1,45%.