



BOLSA DE COMERCIO
DE CÓRDOBA

La Fuerza Empresaria del Interior

Bolsa de Comercio de Córdoba

Instituto de Investigaciones Económicas



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
ECONÓMICAS

Informe de coyuntura económica. Junio de 2017

Síntesis

APALANCAMIENTO FINANCIERO Y MERCADO DE CAPITALES

La profundidad del mercado de capitales se deterioró a lo largo de los últimos 15 años, generando un atraso en relación con otros países de la región en términos de montos negociados, empresas listadas y capitalización bursátil de las empresas domésticas. A pesar de ello, si el crecimiento del mismo en los últimos años continúa, se estima que el monto negociado de acciones se duplique y que la capitalización bursátil de las empresas locales aumente un 80% para el año 2020.

A partir de finales de 2015 y comienzos de 2016, el Bovespa y el Merval comenzaron a presentar una tendencia positiva; pero desde comienzos del segundo trimestre de 2017 el Bovespa se estancó, mientras que el Merval continuó su trayectoria, rompiendo la tendencia de los mercados. ¿Podrá el Merval despegarse del Bovespa?

Por último, MSCI mantuvo a Argentina como mercado de frontera, clasificación a la que descendió en 2009 debido a políticas que restringieron la accesibilidad a los mercados, siendo el único país no clasificado como emergente de la región. MSCI considera que los criterios para clasificar a la economía como emergente son cumplidos, pero resta garantizar la estabilidad y continuidad de los cambios efectuados. Por lo tanto, una buena performance electoral del partido de gobierno llevaría a que la Argentina pueda ser emergente en 2018.

Informe de coyuntura económica. Junio de 2017

El presente informe de coyuntura económica se divide en tres secciones: en primer lugar se presentan dos de los temas de coyuntura más importantes: la inflación y la pobreza. En la segunda sección se aborda el apalancamiento financiero y el mercado de capitales, tratando de advertir hacia dónde se puede llegar en un futuro inmediato. Se hace un razonamiento sobre el crédito al sector privado en la Argentina, luego se presenta una reseña histórica del mercado de capitales, se analiza la profundidad del mercado a través de distintos indicadores, se presentan datos relativos a los precios y se hace un razonamiento sobre “la Argentina en foco” de los mercados internacionales. En la tercera sección se repasan los datos de la coyuntura económica disponibles en el Centro de Datos y Estadísticas del IIE.

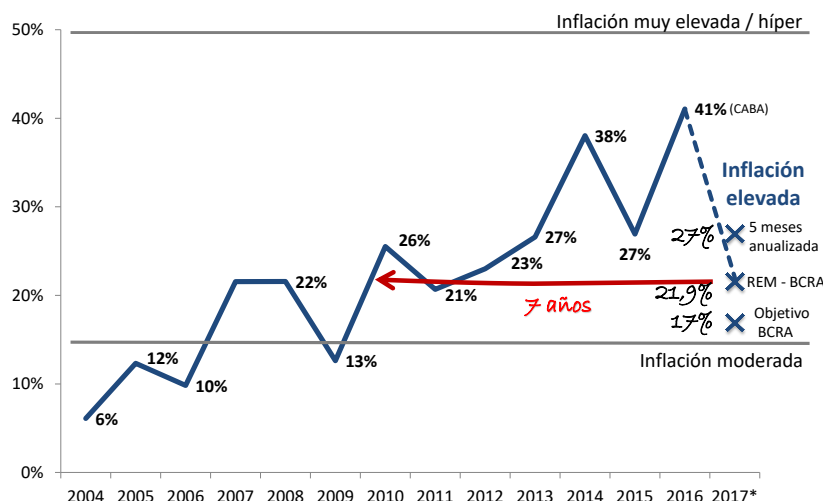
- **¿Qué pasa con la inflación? ¿Y qué pasa con la pobreza?**

¿Qué pasa con la inflación?

Hace diez años que el nivel de inflación es elevado en términos teóricos, ya que desde 2007 la inflación anual oscila entre el 15% y el 50% (a excepción del año 2009). El aumento en el nivel de precios en 2016 fue de un 41% según la medición del Índice de Precios del Consumidor de CABA, configurándose como el más elevado dentro del periodo considerado.

En los primeros cinco meses del año 2017, los incrementos mensuales en el nivel de precios proyectan una inflación anualizada del 27%, superando a la inflación objetivo del 17% propuesta por el Banco Central en el marco de su régimen de metas de inflación. Sin embargo, según el Relevamiento de Expectativas de Mercado del BCRA, los analistas esperan una inflación anual del 21,9% para 2017, lo que implicaría alcanzar un nivel similar al de 7 años atrás. De igual manera, los tres escenarios implican una desaceleración en el incremento de nivel de precios en la economía.

Gráfico 1: Inflación en la Argentina



Nota*: El valor correspondiente al año 2017 es un valor esperado.

Fuente: IIE sobre la base de INDEC, Instituto Provincial de Estadística y Censos (IPEC) - Santa Fe, Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires y BCRA

¿Y qué pasa con la pobreza?

Hasta el año 2009 las mediciones de pobreza exhibían una tendencia decreciente, al mismo tiempo que la inflación se movía en dirección opuesta. Sin embargo, a partir de 2010, el nivel de pobreza comienza a imitar el sentido que asume el nivel de inflación. De esta manera, indicador de pobreza pasó del 28% en 2010 según las mediciones de la Universidad Católica Argentina (UCA) al 30,3% en 2017, dada la última publicación del INDEC. De mantenerse la tendencia conjunta entre ambas variables, y atendiendo a las expectativas de menor inflación, se plantea la posibilidad de que el nivel de pobreza también disminuya a los niveles de 7 años atrás, aproximándose al 28% registrado en 2010.



BOLSA DE COMERCIO
DE CORDOBA

La Fuerza Empresaria del Interior

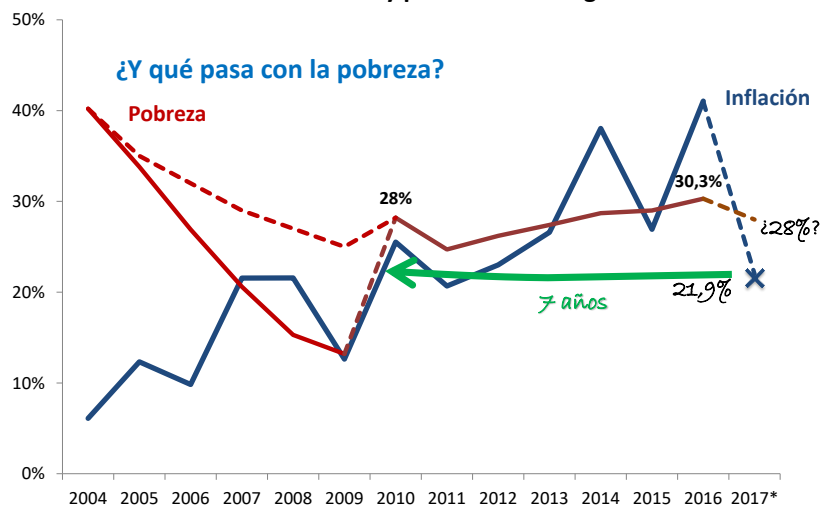
Bolsa de Comercio de Córdoba

Instituto de Investigaciones Económicas



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
ECONOMICAS

Gráfico 2: Inflación y pobreza en la Argentina



Nota*: El valor correspondiente al año 2017 es un valor esperado.

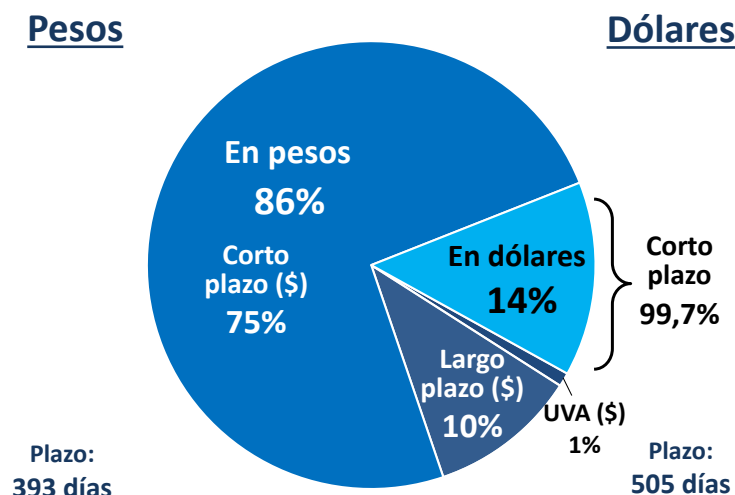
Fuente: IIE sobre la base de INDEC, Instituto Provincial de Estadística y Censos (IPEC) - Santa Fe, Dirección General de Estadística y Censos del Gobierno de la Ciudad de Buenos Aires, Universidad Católica Argentina (UCA) y BCRA

- **Apalancamiento financiero y mercado de capitales**

Apalancamiento financiero

Los préstamos del sector financiero al sector privado están compuestos por un 86% de créditos en pesos y un 14% de préstamos en dólares. Desagregando estos componentes de acuerdo al plazo, el 75% del total se corresponde a préstamos de corto plazo en pesos, que incluyen créditos comerciales y de consumo. Los préstamos a largo plazo en pesos, por su parte, acumulan un 10% del total; en esta categoría se encuentran los créditos hipotecarios y prendarios. Los préstamos denominados en UVA representan solamente un 1% del total. Por otro lado, casi la totalidad de los préstamos en dólares tienen un horizonte corto plazo, ya que entre los préstamos comerciales y de consumo alcanzan el 99,7% de los créditos otorgados en esta moneda.

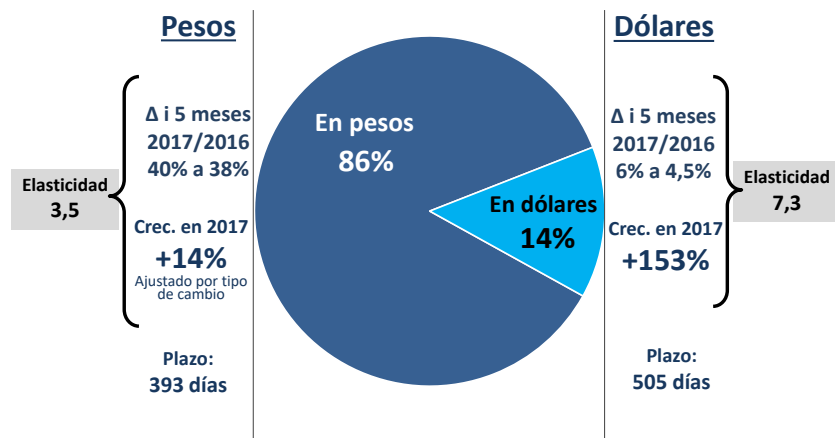
Gráfico 3: Composición del total de préstamos del sector financiero al sector privado



Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Durante los primeros cinco meses de 2017 la tasa de interés en pesos (“personales y tarjeta de crédito”) varió del 40% a 38%, mientras que en el caso de la tasa de los préstamos en dólares (“otros préstamos en dólares”) la caída fue del 6% al 4,5%. En este mismo periodo, el monto de préstamos en pesos aumentó un 14% (ajustado por tipo de cambio), a la vez que los créditos en dólares crecieron un 153%. Esto implica que por cada un 1% de baja en la tasa, el crecimiento de los préstamos cuenta con una elasticidad de 3,5 para pesos y 7,3 para dólares.

Gráfico 4: Variación de tasas y préstamos de los créditos en dólares y pesos. Enero – mayo de 2017



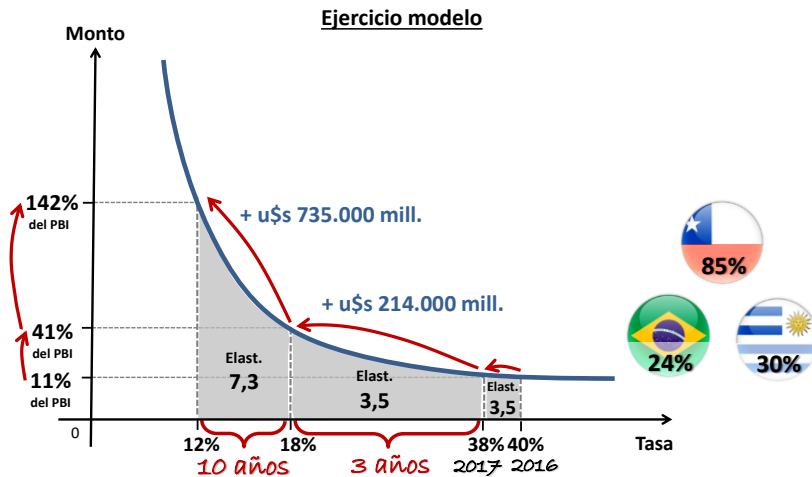
Fuente: IIE sobre la base de BCRA.

Tal como se observa en el Gráfico 5, existe una relación inversa entre el monto total de préstamos en pesos y su tasa de interés. Al variar la tasa de interés del 40% al 38%, con una elasticidad de 3,5, el monto de los préstamos aumentó un 14%, manteniéndose la relación entre el crédito y el PBI estable en un 11%.

De mantenerse la elasticidad en el valor actual, una baja de la tasa de interés al 18% implicaría un aumento de u\$s214.000 millones adicionales al stock de préstamos del país; esta suma elevaría la relación entre el crédito y el PBI a un 41%. Si la tasa disminuye en mayor medida, ello traería aparejado un cambio en la elasticidad, que alcanzaría valores similares a la de préstamos en dólares. Teniendo en cuenta lo anterior, una tasa de interés del 12% significaría un aumento de u\$s735.000 millones en préstamos, y la relación de crédito/PBI treparía al 142%.

Para que estos cambios se concreten es necesario contar con un plazo mínimo de 3 años para la primera variación y de 10 años para la segunda. Al mismo tiempo, una caída en las tasas de tal magnitud plantea la posibilidad de ubicarnos en un ratio de crédito/PBI similar al de los países de la región, cuya relación representa un 24% para el caso de Brasil, 30% para Uruguay y 85% para Chile. De tal manera, el contexto actual presenta por primera vez en 7 años la posibilidad de que el mercado financiero tenga perspectivas de crecimiento e impacto en la economía real.

Gráfico 5: Monto y tasas de los préstamos en pesos



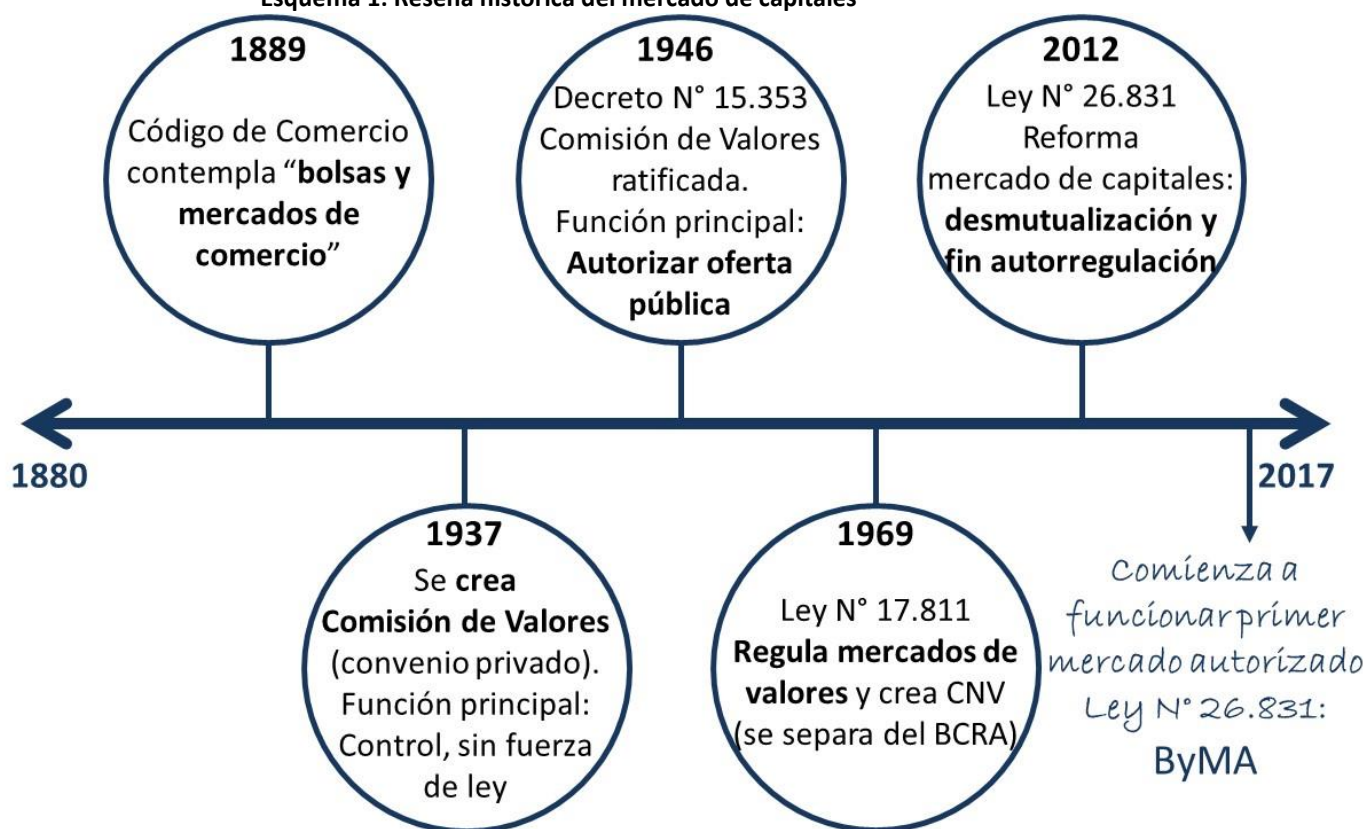
Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Bancos Centrales de los países y estimaciones propias.

Reseña histórica del mercado de capitales

El mercado de capitales argentino cuenta con más de 100 años de historia, en los cuales se destacan distintos hitos: el reconocimiento de la existencia de “bolsas y mercados de comercio” en 1889 por el Código de Comercio, la creación la de Comisión Nacional de Valores, la primera ley que reguló al mercado de capitales argentino (Ley N° 17.811), la reforma que impulsó la desmutualización y el fin de la autorregulación (Ley N° 26.831) y, como último hecho relevante en la historia reciente, la puesta en funcionamiento de Bolsas y Mercados Argentinos (ByMA), el primer mercado aprobado desde la sanción de la Ley N° 26.831.

ByMA surgió de la fusión entre la Bolsa de Comercio de Buenos Aires (BCBA) y el Mercado de Valores de Buenos Aires (Merval), a los cuales se sumó el Mercado de Valores de Córdoba. A pesar de ello, cabe la aclaración de que no es el único mercado que opera en el territorio nacional, ya que se encuentran en funcionamiento el Mercado Abierto Electrónico (MAE), el Mercado Argentino de Valores (MAV), el Mercado a Término de Rosario (ROFEX) y el Mercado a Término de Buenos Aires (MATBA).

Esquema 1: Reseña histórica del mercado de capitales

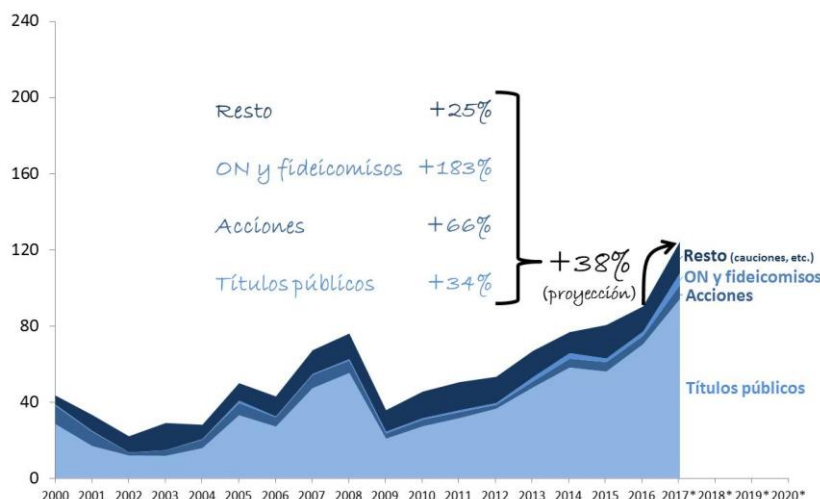


Fuente: IIE sobre la base de Comisión Nacional de Valores.

Profundidad del mercado

El monto negociado en el Mercado de Valores de Buenos Aires ofrece una perspectiva de la profundidad con la que cuenta el mercado de capitales argentino. En el año 2016 se negociaron en el mercado secundario 90 mil millones de dólares, mientras que en el primer cuatrimestre de 2017 se intercambiaron instrumentos por un valor de un 38% superior al mismo periodo del año 2016 (crecimiento que fue liderado por el aumento de la negociación de Obligaciones Negociables y fideicomisos - 183% - y acciones - 66% -); de mantenerse esta tendencia en lo que resta del año, el monto negociado en este mercado alcanzaría los 124 mil millones de dólares en 2017, tal como indica el Gráfico 6.

Gráfico 6: Monto negociado en el Mercado de Valores de Buenos Aires. En miles de millones de dólares

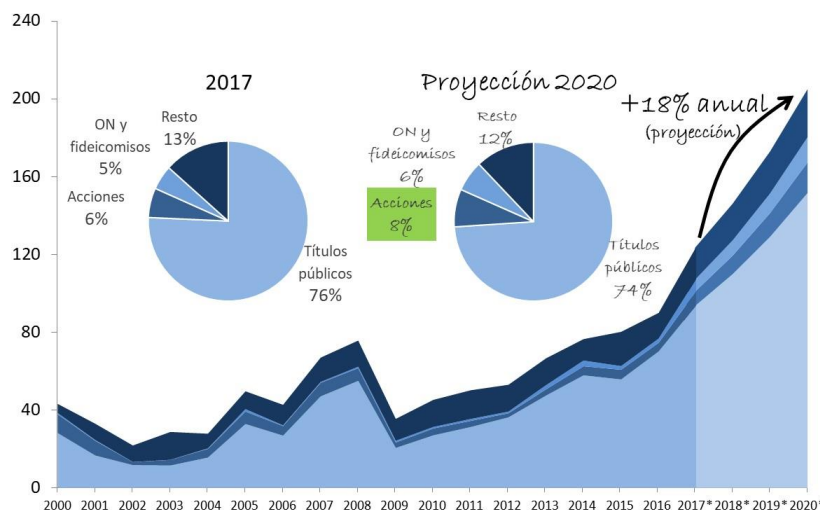


Nota: 2017 estimado en base a los primeros 4 meses del año.
Fuente: IIE sobre la base de Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

De continuar la tasa de crecimiento de la negociación en el mercado de los últimos años (de un 18% anual) se proyecta un monto negociado para el año 2020 superior a los 200 mil millones de dólares, como se observa en el Gráfico 7.

A su vez, esta mayor profundidad de mercado traería aparejado un cambio en la composición del mismo, particularmente referido al peso de los distintos instrumentos en la negociación. En la actualidad, más de tres cuartos de los instrumentos negociados se refieren a títulos públicos; de continuar la tasa de crecimiento presente en los últimos años para cada instrumento en particular, es de esperar que aumente el peso de la negociación de acciones (que pasaría de un 6% a un 8% del monto negociado total) y de Obligaciones Negociables y Fideicomisos (de un 5% a un 6%).

Gráfico 7: Monto negociado en el Mercado de Valores de Buenos Aires. En miles de millones de dólares

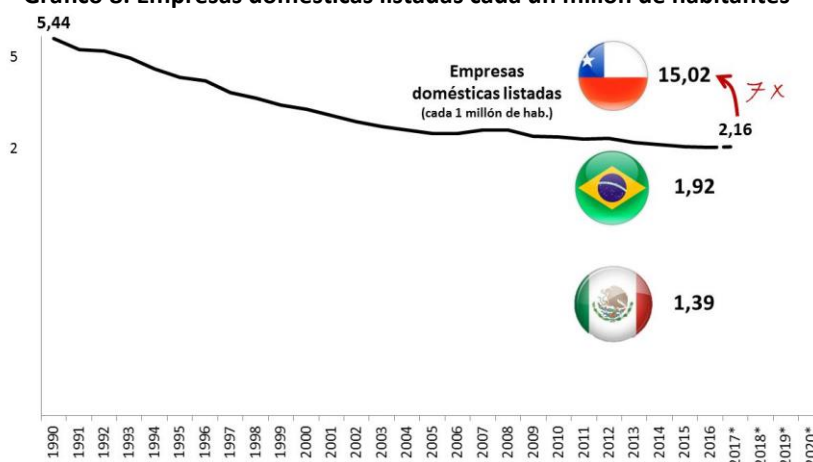


Nota: 2017 estimado en base a los primeros 4 meses del año; 2018-2020 en base a la tasa de crecimiento entre los años 2014 y 2017.

Fuente: IIE sobre la base de Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Otros indicadores de la profundidad de mercado, referidos en particular al mercado de renta variable, son la cantidad de empresas listadas, el monto negociado de acciones y la capitalización bursátil de las empresas locales. En todos ellos se presenta una tendencia decreciente a lo largo de los últimos 15 años; aun cuando algunos de ellos mostraron una leve recuperación en los últimos años, el atraso con respecto a otros países de la región continúa teniendo una magnitud elevada, como muestran el Gráfico 8, el Gráfico 9 y el Gráfico 10.

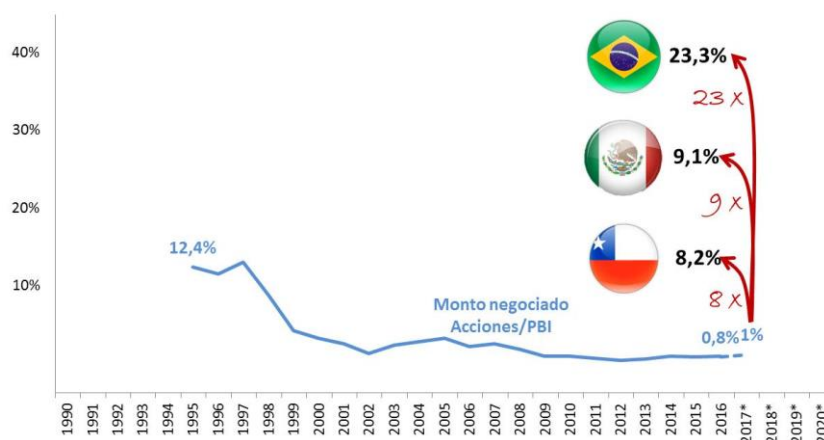
Gráfico 8: Empresas domésticas listadas cada un millón de habitantes



Nota: 2017 estimado en base al primer trimestre del año.

Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, IAMC, Indec y World Federation of Exchanges.

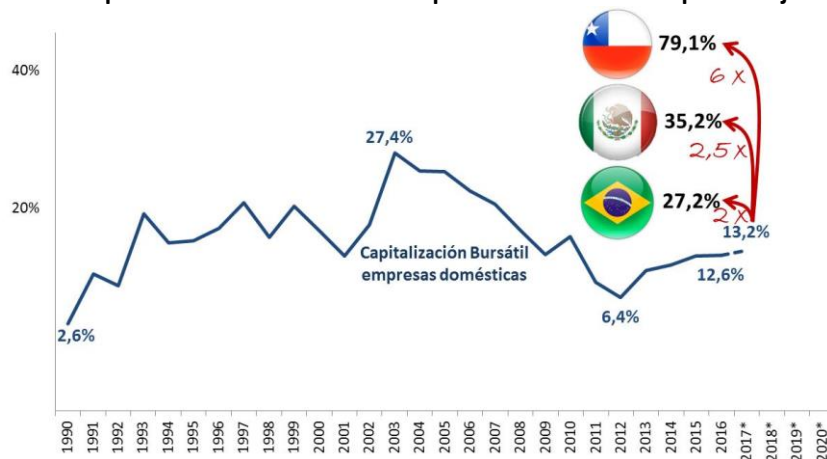
Gráfico 9: Monto negociado de acciones. En porcentaje del PBI



Nota: 2017 estimado en base al primer trimestre del año.

Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, IAMC, Indec y World Federation of Exchanges.

Gráfico 10: Capitalización bursátil de las empresas domésticas. En porcentaje del PBI

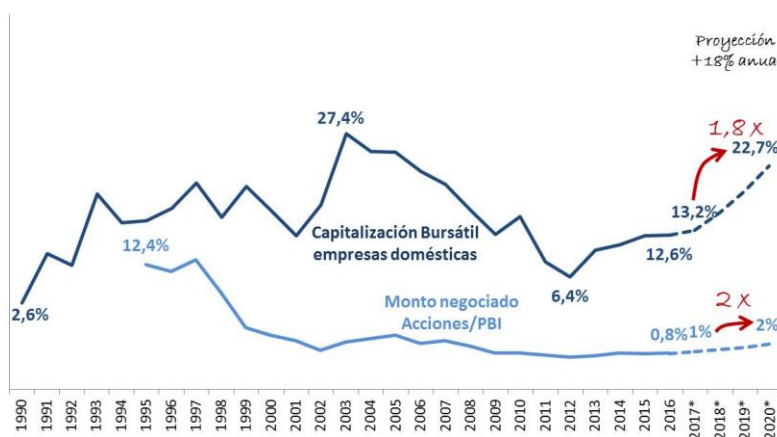


Nota: 2017 estimado en base al primer trimestre del año.

Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, IAMC, Indec y World Federation of Exchanges.

Si la tasa de crecimiento de la cantidad de empresas, los montos negociados y el precio de las acciones se mantiene a los niveles observados en los últimos años, se estima que el monto negociado de acciones como porcentaje del PBI se duplique y que la capitalización bursátil de las empresas locales aumente un 80% para el año 2020, como plasma el Gráfico 11. Esto ayudaría a recortar la distancia del país con sus pares de la región, aunque el potencial de crecimiento del mercado argentino aún no estaría aprovechado en su totalidad.

Gráfico 11: Monto negociado de acciones y capitalización bursátil de las empresas domésticas. En porcentaje del PBI



Nota: 2017 estimado en base a los primeros 4 meses del año; 2018-2020 en base a la tasa de crecimiento entre los años 2014 y 2017.

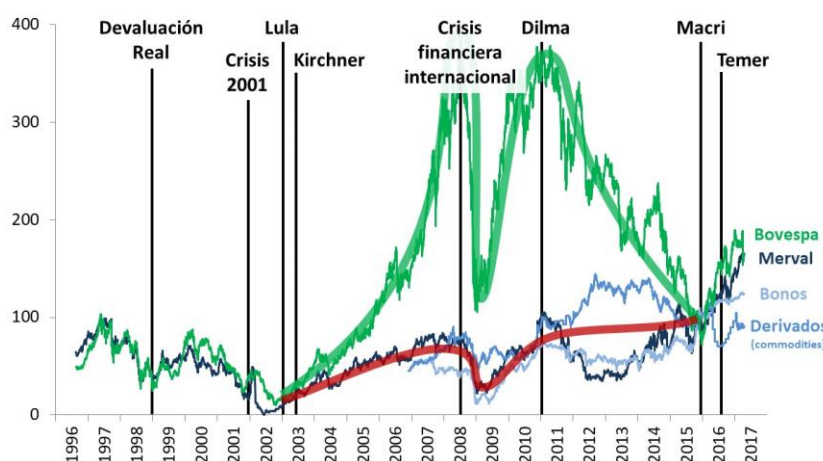
Fuente: IIE sobre la base de Banco Mundial, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, IAMC, Indec y World Federation of Exchanges.

Indicadores de precios

El Gráfico 12 presenta distintos índices bursátiles que permiten mensurar la evolución en el desempeño del mercado de capitales argentino (representado por sus índices de renta variable – Índice Merval -, renta fija – Índice de bonos IAMC - y de derivados – Índice de Commodities Argentinos - más representativos) y el brasilero (representado por el índice de la Bolsa de Valores de San Pablo - Índice Bovespa -).

En estos se puede observar el efecto que tuvieron distintas crisis y eventos relevantes a nivel local e internacional, tanto en esferas políticas, sociales, económicas y financieras; particularmente se observa en el periodo 2003-2015 el despegue que el Bovespa tuvo con respecto al Merval.

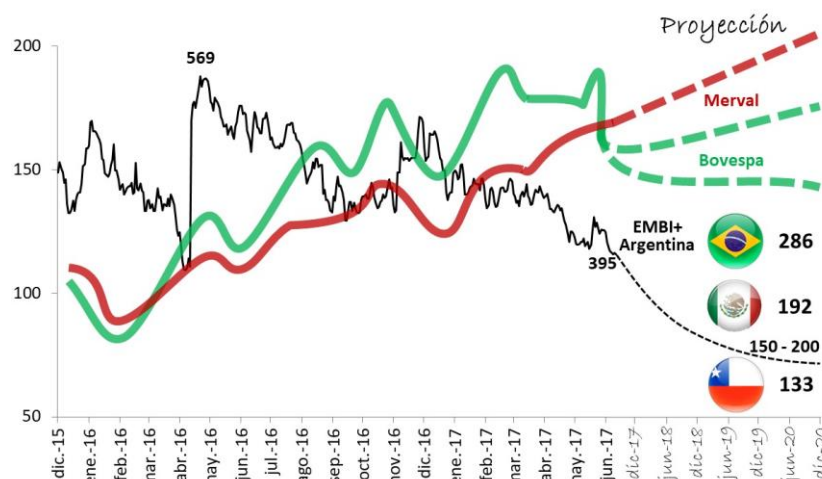
Gráfico 12: Indicadores de precios. Índices base 17/12/2015 = 100, en dólares corrientes



Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Banco Central de Brasil, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Google Finance, IAMC, MATBA y Yahoo Finance.

A partir de finales de 2015 y comienzos de 2016, tanto el Bovespa como el Merval comenzaron a presentar una tendencia positiva en sus valuaciones; pero a partir del segundo trimestre de 2017 el índice del mercado brasilero se estancó (e incluso cayó), mientras que el índice del mercado accionario argentino continuó firmemente su trayectoria, rompiendo la tendencia conjunta de los mercados. Surge entonces la incógnita de si, catorce años después, podría ser el Merval el que se despegue del Bovespa.

Gráfico 13 Indicadores de precios y riesgo país. Índices bursátiles base 17/12/2015 = 100, en dólares corrientes



Fuente: IIE sobre la base de BCRA, Banco Central de Brasil, Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Google Finance, IAMC, JP Morgan, MATBA y Yahoo Finance.

La Argentina en foco

Por último, cabe realizar un análisis de la decisión de MSCI (ex Morgan Stanley Capital International) de mantener a Argentina como un mercado de frontera y no recategorizar la economía a emergente.

MSCI clasifica a los mercados como de frontera, emergentes o desarrollados; estas clasificaciones le sirven a la organización para realizar sus índices, y son utilizados por fondos internacionales como señal para llevar a cabo inversiones internacionales. Para definir la clasificación de un país consideran el tamaño y la liquidez de los mercados accionarios y el nivel de accesibilidad existente para la entrada de inversores internacionales.

Argentina fue clasificada entre 1988 y 2009 como mercado emergente, pero debido a políticas que restringieron la accesibilidad de los mercados, la clasificación de la economía descendió a “de frontera”; de tal forma, Argentina pasó a ser el único país de la región no clasificado como emergente (los otros países latinoamericanos que cuentan con clasificación e índice son Brasil, Chile, Colombia, México y Perú).

Si bien MSCI considera que los criterios para clasificar a la economía como emergente son cumplidos por el país, “la irreversibilidad de los cambios relativamente recientes aún queda por ser evaluada”. De tal forma, la economía continuará como potencial candidato para la próxima reevaluación de las clasificaciones, con fecha pactada para junio de 2018.

La decisión de MSCI permite llevar a cabo distinto tipo de conjeturas. En primer lugar, la emisión de bonos a 100 años que tuvo lugar el día previo al anuncio de MSCI aprovechó



BOLSA DE COMERCIO
DE CORDOBA

La Fuerza Empresaria del Interior

Bolsa de Comercio de Córdoba

Instituto de Investigaciones Económicas



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
E C O N O M I C A S

condiciones favorables inéditas; ¿se conocía con anterioridad el resultado de la revisión de la clasificación argentina? El timing de la colocación sugiere que muy probablemente se sabía en el ámbito gubernamental la decisión que tomaría el organismo internacional.

Por otro lado, las conclusiones de MSCI sobre la decisión de mantener a Argentina como país de frontera llevan a pensar que es necesario garantizar la estabilidad y continuidad de los cambios efectuados, despejando dudas sobre las capacidades políticas y el apoyo de la ciudadanía hacia los cambios impulsados por el gobierno nacional; de tal forma, una buena performance electoral del partido de gobierno llevaría a que Argentina sea clasificada como mercado emergente en 2018.

• **Información de la coyuntura disponible en el CeDyE**

En esta sección se presentan indicadores representativos de algunos sectores económicos en los últimos períodos; los mismos se encuentran disponibles al público a través de la página web del Centro de Datos y Estadísticas del Instituto de Investigaciones Económicas (<http://cedye-bolsacba.com.ar/>)

Cuadro 1: Indicadores de coyuntura económica

	<u>2017/2016</u>			
	Marzo	Abril	Mayo	Junio
Estimador Mensual de Actividad Económica	+0,8%	-	-	-
Índice de Confianza al consumidor	-15,0%	+7,0%	+7,3%	-1,2%
Producto Bruto Interno	+0,3% (Interanual) +1,1% (Tres trimestres +)			
Índice General de Actividad	+2,2%	+3,3%	+3,9%	-
Índice de Producción Industrial	-0,8%	+2,0%	+3,8%	-
Consumo de cemento en bolsa	+9,4%	+2,8%	+3,1%	-
Producción de acero crudo	+23,5%	+15,1%	+4,0%	-
Producción de hierro	+30,2%	+48,4%	+31,1%	-
	3 Meses	4 Meses	5 Meses	6 Meses
Autos patentados	+42,4%	+32,6%	+31,4%	-
Autos exportados	+14%	+5%	+6,1%	-
Autos usados vendidos	+11,5%	+8,8%	+10,8%	-



BOLSA DE COMERCIO
DE CORDOBA

La Fuerza Empresaria del Interior

Bolsa de Comercio de Córdoba

Instituto de Investigaciones Económicas



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES
ECONOMICAS

Gráfico 14: Componentes del PBI. Variación interanual 1° trimestre 2017

