

## Panorama económico de la Argentina

Tipo de cambio. Reservas Internacionales y Depósitos bancarios. Actividad económica e industrial. Balanza comercial. Precios de commodities relevantes para el país. Nivel de precios. Recaudación tributaria y resultados de las finanzas públicas. Deuda pública.

<b>Tipos de Cambio (venta)</b>				
	<b>31/03/2017</b>	<b>24/02/2017</b>	<b>31/01/2017</b>	<b>31/03/2016</b>
\$/USD	15,60	15,70	16,10	14,80
\$/Euro	18,00	17,92	18,20	17,65
\$/Real	5,00	5,09	5,08	4,05
\$/CNY	2,22	2,24	2,30	2,25

Fuente: EGES en base a Ámbito Financiero, BCRA y Banco Central Europeo.

El tipo de cambio continúa con tendencia bajista, sumada en marzo la sobreoferta de dólares que ingresaron por el blanqueo de capitales. Así pues, en el tercer mes del año el peso se apreció un 0,6% respecto del dólar y cerró el mes con una cotización del \$15,6 por divisa, marcando así una devaluación interanual del 5,4%.

Con respecto al euro, pese a que la moneda comunitaria perdió valor frente al dólar medio del Brexit, el peso se devaluó frente a esa divisa un 0,4% en el mes. Así pues, durante marzo el euro recuperó valor en el mercado local pero continúa por debajo de la cotización alcanzada a principios de año cuando la apreciación del euro y la devaluación del peso frente al dólar encarecieron el valor de la moneda europea. En términos interanuales el peso acumula un devaluación del 2% al tercer mes del año.

Durante marzo el real también se devaluó frente al dólar y cerró el mes a R\$ 3,12 por dólar, pero a nivel local la evolución del peso logró una apreciación del 2,4% mensual respecto de la moneda brasileña. La devaluación de Brasil coloca a Argentina en una posición menos competitiva para el resto del mundo y, a su vez, la apreciación del peso vs real afecta el comercio bilateral volviendo los productos locales más caros para Brasil. A nivel interanual, la devaluación del peso argentino frente a la moneda del país vecino se recorta y a marzo la comparación con igual mes del anterior da una devaluación del 24%.

En comparación con el yuan chino, el peso experimentó una apreciación del 1,2% y cerró marzo con una cotización de \$2,24 por yuan. En términos interanuales, la moneda argentina registró un apreciación del 1,3% en relación a la moneda del gigante asiático, lo cual tiene los mismos efectos desventajosos para el comercio en términos de que los productos argentinos se encarecen.

<b>Indicadores Monetarios</b>				
	<b>31/03/2017</b>	<b>24/02/2017</b>	<b>31/01/2017</b>	<b>31/03/2016</b>
Reservas Internacionales (millones de USD)	50.522	50.608	46.887	29.572
Depósitos (millones de \$)	2.040.055	2.023.596	1.990.936	1.379.059

Fuente: EGES en base a BCRA.

Las reservas internacionales subieron durante casi todo el mes de marzo, rozando los USD 52.000 millones, gracias a la absorción de los dólares que ingresan al país por colocaciones de deuda, principalmente de la provincia de Buenos Aires. Sin embargo, sobre el final del mes, los pagos a organismos internacionales, el pago de amortizaciones del bono Par junto con la caída del euro y del oro (dos de los activos en los que están colocadas las reservas) hicieron caer el stock atesorado en las arcas del central, que cerró el mes en USD 50.522 millones, un ,02% menos que en el mes anterior. Pese a la caída, las reservas se encuentran en niveles muy superiores a los del año pasado, de hecho la comparación interanual arroja un crecimiento del 71% en marzo.

Los depósitos totales del sistema bancario crecieron un 0,8% mensual en marzo, impulsados por un incremento del 9% en las colocaciones en dólares mientras que los depósitos en pesos se contrajeron un 2% en un contexto de tasas poco alentadoras. En términos interanuales, los depósitos totales se incrementaron un 48%, las colocaciones en pesos en un 28,5% y aquellas en dólares en un 145% lo que demuestra a todas luces el cambio de composición de las colocaciones bancarias evidenciando una dolarización creciente.

<b>Actividad Económica</b>				
	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>feb-16</b>
Estimador Mensual de Actividad Económica (2004 = 100) Variación interanual.	-	1,1%	-0,1%	0,8%
Estimador Mensual Industrial (2016 = 100). Variación interanual.	-6,0%	-1,1%	-2,3%	-0,1%
Utilización de Capacidad Instalada en Industria	60,0	60,6	63,6	64,21

Fuente: EGES en base a INDEC.

En enero la actividad económica exhibió un crecimiento del 1,1% en relación al mismo mes del 2016, constituyendo así la primera suba a nivel interanual en nueve meses. No obstante, en la medición desestacionalizada con respecto a diciembre se observa una caída del 0,5% mensual.

Por su parte, en febrero la industria registró una contracción del 6% interanual, lo que significa una profundización de la tendencia a la baja que viene experimentando el sector,

que suma 13 meses trece de retroceso consecutivo. De esta manera, para el primer bimestre de 2017 la producción manufacturera acumula una disminución del 3,5% con respecto al mismo periodo de 2016.

En línea con la pobre evolución de la industria, el indicador de utilización de la capacidad instalada del sector se ubicó en un 60% en febrero, 4 puntos porcentuales por debajo del mismo mes de 2016, siendo el nivel más bajo relevado en 14 años. Se destaca la baja utilización del sector automotriz, con un 31,5% de su capacidad instalada en funcionamiento, y el sector metalmecánica con un 42%.

<b>Internacional</b>				
	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>dic-16</b>	<b>feb-16</b>
Exportaciones (millones de USD)	3.888,0	4.252,0	4.587,0	4.143,0
Importaciones (millones de USD)	4.010,0	4.340,0	4.526,0	4.034,0
Saldo de Balance Comercial (millones de USD)	-122,0	-88,0	61,0	109,0
Formación de Activos Externos (millones de USD)	1.864,7	1.944,5	-2.014,5	1.074,6

Fuente: EGES en base a INDEC y BCRA.

En febrero la balanza comercial arrojó un déficit de USD 122 millones, lo que representa un deterioro frente al balance positivo registrado un año atrás (de USD 109 millones). Para el primer bimestre del año, se acumula un saldo negativo de USD 210 millones, un 209% superior al correspondiente al mismo periodo de 2016.

Las exportaciones alcanzaron los USD 3.888 millones, lo que significa una merma del 6,2% interanual tras experimentar tres meses de crecimiento consecutivo, producto de una caída del 11,7% en las de las cantidades vendidas que no llegó a compensar un incremento del 6,3% de los precios. Así, al primer bimestre de 2017 las exportaciones acumulan un aumento del 1,7% frente al mismo periodo de 2016.

Las importaciones por su parte, totalizaron USD 4.010 millones en febrero, un 0,6% menos que en el mismo mes de 2016. La exigua variación interanual se debe a que la baja en las cantidades del 7,5% fue prácticamente compensada por una suba interanual en los precios del 7,4%. De esta manera, para los dos primeros meses del año las importaciones exhiben un alza del 3,3% con respecto al mismo periodo de 2016.

La formación de activos externos, por su parte, registró en febrero una salida de capitales por USD 1.865 millones, acumulando entre enero y febrero de 2017 una fuga de divisas de USD 3.809 millones, lo que representa un incremento del 44% con respecto al mismo periodo de 2016.

<b>Precios internacionales</b>				
	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>mar-16</b>
<b>Precio de la soja</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	376,0	387,0	391,0	332,0
<b>Precio del trigo</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	189,0	184,0	176,0	193,0
<b>Precio del maíz</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	164,0	183,0	184,0	162,0
<b>Precio del petróleo</b> (USD por barril, promedio mensual)	49,7	53,5	52,6	38,0

Los precios de las commodities agrícolas que la Argentina exporta volvieron a registrar una tendencia a la baja. La cotización de la soja cayó en marzo un 2,2% mensual, promediando USD 376 en el mes, influenciada por una mayor oferta. A lo anterior, se agrega que el Departamento de Agricultura de Estados Unidos elevó las proyecciones para la cosecha de soja en América del Sur y destacó las expectativas de un área de plantación record en Estados Unidos, por lo que es de esperar que el precio de la oleaginosa continúe con tendencia bajista. Por su parte, el maíz experimentó una merma del 10,4% con respecto a febrero mientras que, en sentido contrario, el trigo exhibió una suba del 2,7% con respecto al mes anterior. A nivel interanual, la soja y el maíz acumulan un aumento del 13,3% y 1,2% respectivamente, mientras que la cotización del trigo presenta un descenso del 2,1% en los últimos 12 meses.

En marzo, la cotización del barril de petróleo interrumpió la tendencia al alza que venía transitando durante los últimos meses, promediando un valor de USD 49,7 por barril de WTI, lo que significa una disminución del 7,1% con respecto a febrero. No obstante, a nivel interanual el precio del petróleo se ubica un 30,8% por encima del mismo mes de 2016.

<b>Índice de Precios al Consumidor y Salarios</b>				
	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>mar-16</b>
<b>IPC</b> (abril 2016 = 100) Variación mensual	2,4%	2,5%	1,3%	s/d
<b>Salarios</b> (Variación % mensual)	-	-	-	3,9%
<b>IPC CABA</b> (Variación % mensual)	-	2,2%	1,9%	3,3%
<b>IPC San Luis</b> (Variación % mensual)	-	1,7%	1,2%	3,0%

Fuente: EGES en base a INDEC, DPEyC San Luis y Dirección de Estadísticas de la Ciudad de Buenos Aires.

El Índice de Precios al Consumidor - que mide la evolución de precios para la Ciudad Autónoma de Buenos Aires y los partidos que integran el Gran Buenos Aires - registró una inflación mensual del 2,4% en marzo. Los rubros que mayor incremento experimentaron fueron Educación (5,6% debido al comienzo del ciclo lectivo) e Indumentaria (4,8%

mensual); Alimentos y Bebidas sufrió un aumento de precios del 3% reflejando los mayores costos fijos de los servicios mientras que en marzo el incremento de la tarifa eléctrica impactó en el rubro de Vivienda y servicios básicos provocando una suba del 2,2% mensual.

Dado que el organismo no ha dado a conocer las nuevas series revisadas sino que simplemente se publicaron las variaciones mensuales desde abril de 2016, a los fines de conocer la inflación a nivel interanual, apelamos a las estimaciones de inflación realizadas por los entes estadísticos de la Ciudad de Buenos Aires y de la Provincia de San Luis. El IPC CABA arrojó una inflación del 35,6% interanual en febrero, mientras que el índice de precios de la provincia de San Luis – donde el impacto del incremento de tarifas es menor-registró una inflación interanual del 26,4% en febrero (últimos datos disponibles).

Según los últimos datos publicados por el INDEC, los salarios acumularon un incremento del 32,7% en el 2016, con un aumento del 32,9% para los trabajadores del sector privado registrado, mientras que los trabajadores del sector público obtuvieron una suba del 32,6% interanual.

<b>Finanzas Públicas</b>				
	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>mar-16</b>
Recaudación impositiva (millones de \$)	212.295	172.222	211.413	137.762
Resultado Primario (millones de \$)	-	-26.747	3.587	-30.012
Resultado Financiero (millones de \$)	-	-30.000	-5.556	-41.832
	<b>sep-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>
Deuda Pública (millones de USD)	251.161	240.665	239.325	223.440
Deuda Pública / PBI	s/d	53,6%	44,7%	43,5%
Deuda Pública Externa / PBI	s/d	49,6%	41,4%	40,1%

Fuente: EGES en base a Ministerio de Hacienda de la Nación.

En marzo la recaudación tributaria aumentó un 54% interanual, totalizando \$212.295 millones. Al igual que viene ocurriendo en los últimos meses, esta evolución se explica por el impuesto especial aplicado al blanqueo de capitales, que en el tercer mes del año aportó a las arcas públicas ingresos adicionales por casi \$28.000 millones. En lo que respecta a los principales tributos, en marzo se destacaron Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social (+42% interanual) y Ganancias (+35% interanual). En cambio, la recaudación de IVA y de impuesto al cheque crecieron por debajo de la inflación interanual (en un 16,5% y un 25% respectivamente). Así pues, estos dos tributos asociados al nivel de actividad no pudieron mantener el buen desempeño registrado en el mes de febrero, lo que había servido al Gobierno Nacional para justificar señales de recuperación económica. Los derechos sobre el comercio exterior, en tanto, aumentaron

apenas un 2% interanual en marzo impulsados por los derechos de importación (+14,5%) ya que se contrajeron los derechos de exportación (-7%).

La recaudación acumulada al primer trimestre del año asciende a \$595.930 millones, un 37% más que en el mismo período del 2016. Ahora bien, si no se consideran los ingresos adicionales generados por el régimen de blanqueo (que supera los \$36.000 millones) el crecimiento de la recaudación en los primeros tres meses del 2017 es del 28% interanual, ubicándose por debajo de la inflación.

Con respecto a las cuentas públicas, en febrero el resultado primario fue negativo en \$26.474 millones, empeorando el déficit primario registrado un año atrás (de \$16.642 millones). En el segundo mes del año el gasto primario creció casi un 40% interanual, por mayores erogaciones en las prestaciones sociales (+47%) y transferencias corrientes a provincias (que cuadruplicaron el monto registrado un año antes). Los gastos de capital también se incrementaron en febrero, en un 64% interanual por mayores erogaciones en programas relacionados a vivienda y educación. Por el lado de los ingresos públicos, la suba fue del 35,6% interanual en febrero, con un crecimiento del 27,5% en los ingresos tributarios –principal componente de los recursos totales-, por debajo de la inflación. El resultado financiero, por su parte, fue deficitario en \$30.000 millones y aumentó en casi \$9.500 millones el rojo financiero de febrero de 2016. Así pues, en el segundo mes del año se registraron intereses de deuda por \$3.253 millones, los cuales contribuyeron a engrosar el déficit en las cuentas públicas.

El acumulado en el primer bimestre del 2017 arroja déficit tanto en el resultado primario (de \$23.160 millones) como en el resultado financiero (de \$35.556 millones), creciente en la comparación interanual. De esta forma continua el deterioro en las cuentas públicas, en un contexto en el que los ingresos no acompañan el gasto público creciente en línea con la inflación (pese a las intenciones de recorte por parte del Gobierno Nacional); sumado al aumento del 81% interanual en el pago de intereses de deuda que debe afrontar el sector público.

Según el avance preliminar de deuda pública elaborado por el Ministerio de Finanzas, al tercer trimestre del 2016 el stock total asciende a USD 251.161 millones (equivalentes a \$4.039.018 millones), siendo un 4,4% mayor a la deuda registrada a finales del 2015. Casi el 70% de la deuda corresponde a títulos públicos (de los cuales la mayoría se encuentra en moneda extranjera), mientras que el 13% corresponde a préstamos (principalmente con organismos internacionales y oficiales). La deuda no presentada al canje asciende a USD 8.775 millones al tercer trimestre, aunque la mitad de ese monto ya tiene acuerdo de pago pero el proceso administrativo de cancelación estaba pendiente de conclusión al momento de presentación del informe preliminar de deuda.