

## 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.

Tipos de Cambio (venta)				
	28/04/2017	31/03/2017	24/02/2017	28/04/2016
\$/USD	15,60	15,60	15,70	14,40
\$/Euro	18,00	18,00	17,92	17,40
\$/Real	4,93	5,00	5,09	4,17
\$/CNY	2,23	2,22	2,24	2,18

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

El tipo de cambio continuó con tendencia bajista durante la primera mitad de abril pero en las últimas semanas del mes cambió de dirección y volvió a devaluarse debido a los pagos de deuda del BCRA y el fin del blanqueo (pasando del \$15,4 el 12/04 a 15,70 el 21/04). Así pues, en abril el peso tuvo tendencias cambiantes y cerró el mes a igual valor que marzo en \$15,60 la divisa, marcando así una devaluación interanual del 8,3%.

Con respecto al euro, la cotización también cerró el mes a idéntico valor que marzo sin embargo, durante el mes se registró una tendencia a la apreciación del peso habiendo marcado valores \$17,45 el 12/04. En términos interanuales el peso acumula un devaluación del 3,4% al cuarto mes del año.

Durante abril el real se devaluó frente al dólar y cerró el mes a R\$ 3,17 por dólar, pero a nivel local la evolución del peso logró una apreciación del 1,3% 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 18,4%.

En comparación con el yuan chino, el peso experimentó una devaluación de apenas 0,4% y cerró marzo con una cotización de \$2,22 por yuan. En términos interanuales, la moneda argentina registró una devaluación del 2,1% en relación a la moneda del gigante asiático, torciendo así la tendencia a la apreciación frente a este importante socio comercial.

Indicadores Monetarios				
	28/04/2017	31/03/2017	24/02/2017	28/04/2016
Reservas Internacionales (millones de USD)	48.217	50.522	50.608	34.655
Depósitos (millones de \$)	1.979.144	2.040.055	2.023.596	1.353.517

Fuente: EGES en base a BCRA.

Las reservas internacionales sufrieron un baja significativa en abril dado que el BCRA giró las divisas para el pago del BODEN X por un total del USD 7.100 millones de los cuales USD 4.000 fueron para tenedores extranjeros. Como contrapartida a esa salida, se registraron en el mes ingresos de divisas por colocaciones de diferentes instrumentos de deuda (LETES en USD, bonos internacionales) por un monto superior a los USD 2.200 millones. Así pues, y todavía sin intervenir en el mercado cambiario, las reservas finalizaron abril con un stock de USD 48.217 millones, lo que representa un baja del 5% respecto del mes anterior pero continúa a niveles significativamente superiores a los de 2016 (39% i.a.).

Los depósitos totales del sistema bancario registraron una caída intermensual del 3% en abril, lo que representó la primera contracción mensual desde enero de 2015. Sin bien las colocaciones en pesos ya mostraban una tendencia bajista como respuesta a las tasas de interés poco alentadoras para ahorristas, en abril repuntaron y crecieron un 2% respecto de marzo. Pero la caída del total se dio principalmente por el retiro de colocaciones en dólares, que desde que asumió el gobierno de Cambiemos venían creciendo sostenidamente, en abril registraron una caída del 17% en dólares respecto del mes anterior. En términos interanuales, los depósitos totales registraron una suba del 46% en el cuarto mes del año, impulsada por el crecimiento del 105% de las colocaciones en dólares y el 32% de los depósitos en pesos (acompaña la inflación).

<b>Actividad Económica</b>				
	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>mar-16</b>
Estimador Mensual de Actividad Económica (2004 = 100) Variación interanual.	s/d	-2,2%	1,1%	0,2%
Estimador Mensual Industrial (2016 = 100). Variación interanual.	-0,4%	-6,0%	-1,1%	-3,8%
Utilización de Capacidad Instalada en Industria	65,7	60,0	60,6	64,75

Fuente: EGES en base a INDEC.

En febrero la actividad económica se contrajo un 2,2% interanual, empujada a la baja por la caída de la industria manufacturera, el comercio y la explotación minera según las mediciones oficiales. Este retroceso corta con un incipiente proceso de recuperación que incluía dos meses de crecimiento consecutivos. De esta manera, para el primer bimestre del año se acumula un descenso del 0,4% con respecto al mismo periodo de 2016.

Por su parte, la industria registró una baja del 0,4% interanual en el tercer mes del 2017, reflejando así una importante desaceleración en el ritmo de caída venía exhibiendo. No obstante, la producción manufacturera cerró el primer trimestre del año con un retroceso del 2,4% con respecto al mismo periodo de 2016, mientras que lleva acumulados 14 meses consecutivos de contracción.

El indicador de utilización de la capacidad instalada en la industria se ubicó en 65,7% en marzo, 1,5 puntos porcentuales por encima del mismo mes de 2016. A pesar de ser un

valor históricamente bajo, es la primera vez en 14 meses que se observa un incremento interanual en el nivel de utilización. De todas formas, la capacidad instalada promedio para los primeros tres meses del año asciende al 62%, 1,8 puntos porcentuales por debajo del promedio observado en el mismo periodo del año anterior.

<b>Internacional</b>				
	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>ene-17</b>	<b>mar-16</b>
<b>Exportaciones</b> (millones de USD)	4.527	3.888	4.252	4.424
<b>Importaciones</b> (millones de USD)	5.468	4.010	4.340	4.698
<b>Saldo de Balance Comercial</b> (millones de USD)	-941	-122	-88	-274
<b>Formación de Activos Externos</b> (millones de USD)	986	1.865	1.945	998

Fuente: EGES en base a INDEC y BCRA.

En marzo la balanza comercial arrojó un saldo negativo de USD 941 millones, lo que significa un salto en el déficit con respecto a los meses previos y un deterioro frente al balance registrado un año atrás (negativo en USD 274 millones). Así pues, al primer trimestre de 2017 se acumula un déficit comercial de USD 1.087 millones, siendo un 217% mayor al correspondiente al primer trimestre de 2016 (USD 342 millones).

Las exportaciones alcanzaron los USD 4.527 millones, registrando un incremento del 2,3% interanual, producto de un aumento en los precios del 6,5% mientras que las cantidades exhibieron una reducción del 3,9%. Todos los rubros de exportación crecieron en marzo, a excepción de las Producto Primarios (-18%). El mayor aumento correspondió a Combustibles y Energía (17%), seguido de Manufacturas de Origen Agropecuario (10,5%) y Manufacturas de Origen Industrial (10,1%). Al primer trimestre del año, las exportaciones acumulan un alza del 1,7% con respecto mismo periodo de 2016.

Las importaciones sumaron USD 5.468 millones en marzo, experimentando un crecimiento del 16,4% interanual derivado tanto de un incremento en las cantidades (10,6%) como en los precios (5,2%). Se destacan las mayores importaciones de vehículos automotores de pasajeros (67%), bienes de capital (35%) y bienes de consumo (24%). En sentido contrario, las importaciones de combustibles y lubricantes exhibieron una merma del 21% interanual. Para los primeros tres meses de 2017 las importaciones acumulan una suba del 7,5% con respecto al mismo lapso del año anterior.

La formación de activos externos, por su parte, registró en marzo una salida de capitales por USD 986 millones, totalizando USD 4.795 millones al primer trimestre de 2017, lo que representa un incremento del 31,5% con respecto al mismo periodo de 2016.

<b>Precios internacionales</b>				
	<b>abr-17</b>	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>abr-16</b>
<b>Precio de la soja</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	352,0	376,0	387,0	360,0
<b>Precio del trigo</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	188,0	189,0	184,0	198,0
<b>Precio del maíz</b> (grano, USD FOB en puertos argentinos)	164,0	164,0	183,0	172,0
<b>Precio del petróleo</b> (USD por barril, promedio mensual)	51,1	49,7	53,5	41,1

Fuente: EGES en base a Ministerio de Agroindustria de la Nación y Ámbito.com.

Los precios de las commodities agrícolas que la Argentina exporta continúan con tendencia a la baja. La cotización de la soja cayó un 6,4% mensual en abril, promediando USD 352 en el mes, influenciada por una mayor oferta, que podría verse limitada en Estados Unidos por las abundantes lluvias que cayeron sobre el final del mes. Por su parte, el trigo experimentó una merma del 0,5% con respecto a marzo mientras que, el precio del maíz se mantuvo estable respecto del promedio del mes anterior. A nivel interanual, la soja mantiene una caída del 2,2% mientras que el maíz y el trigo acumulan bajas del 4,7% y 5,1% respectivamente.

En abril, la cotización del barril de petróleo volvió al alza, promediando un valor de USD 51,1 por barril de WTI, lo que significa una suba del 2,9% con respecto a marzo. A nivel interanual el precio del crudo acumula un crecimiento del 24,4% en comparación con igual 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)	2,9%	2,2%	1,9%	3,3%
<b>IPC San Luis</b> (Variación % mensual)	3,1%	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 INDEC discontinuó la serie interanual, a los fines de conocer esta variación se toman como proxy los datos de la Ciudad de Buenos Aires, que arrojan una inflación interanual del 35% en marzo. Respecto de la evolución de precios en el resto del país, se toman los cálculos del Banco Central que elabora el IPC Nacional Ponderado<sup>1</sup>, según la entidad la inflación interanual en marzo fue del 32%, con un impacto fuerte en el primer trimestre del aumento de los precios regulados y las expensas de edificios. El INDEC volverá a publicar datos nacionales a partir de julio.

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>abr-17</b>	<b>mar-17</b>	<b>feb-17</b>	<b>abr-16</b>
Recaudación impositiva (millones de \$)	187.949	212.295	172.222	150.810
Resultado Primario (millones de \$)	-	-18.184	-26.747	-10.894
Resultado Financiero (millones de \$)	-	-35.082	-30.000	-17.075
	<b>sep-16</b>	<b>dic-15</b>	<b>dic-14</b>	<b>dic-13</b>
Deuda Pública (millones de USD)	251.117	240.665	239.325	223.440
Deuda Pública / PBI	51,3%	53,6%	44,7%	43,5%
Deuda Pública Externa / PBI	49,5%	49,6%	41,4%	40,1%

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

En abril la recaudación tributaria totalizó \$187.949 millones, un 24,6% mayor al mismo mes del 2016 –constituyendo la variación interanual más baja en lo que va del año. En este mes se sintió la falta de ingresos adicionales derivados del blanqueo de capitales, registrando apenas \$3.820 millones como rezago, una vez finalizado el régimen. En abril los mayores incrementos interanuales se dieron en Internos Coparticipados (83%) y Combustibles (108%), aunque ambos con una participación marginal en el total recaudado. En lo que respecta a los principales tributos, Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social aumentó un 33,5% interanual y Ganancias un 28% interanual. La recaudación por IVA, en tanto, creció un 25,6% interanual; aunque el IVA impositivo – asociado a las ventas y el consumo- subió un 33%. Los Derechos sobre el Comercio Exterior no logran recuperarse y en el cuarto mes del año cayeron un 20% interanual como consecuencia de los menores ingresos por derechos de exportación (casi un 30%

<sup>1</sup>El BCRA calcula el IPC-NP a partir de los índices de precios al consumidor de la Ciudad de Buenos Aires, San Luis y Córdoba ponderados de acuerdo a la Encuesta Nacional de Gasto de los Hogares correspondiente al período 2004-2005.

menos) y un magro desempeño de los derechos de importación (apenas un 3,8% más). La recaudación acumulada en el primer cuatrimestre del 2017 asciende a \$783.879 millones, casi un 34% más que en el mismo período del 2016. De ese total, \$40.500 millones corresponden a los ingresos generados por el régimen de sinceramiento fiscal, que favorecieron significativamente el nivel de recaudación alcanzado en lo que va del año.

En lo que refiere a las cuentas públicas, en marzo el resultado primario fue negativo en \$18.184 millones, aunque disminuyó en un 40% el déficit primario registrado un año atrás. Así pues, si bien el gasto primario continúa siendo mayor a los ingresos totales, estos últimos registraron una variación interanual importante en el tercer mes del año (+48%) explicada por el buen desempeño de los ingresos tributarios -favorecidos por los ingresos adicionales generados por el blanqueo de capitales-. El gasto primario, en tanto, se expandió un 29% respecto de marzo de 2016, destacándose el crecimiento en las erogaciones de capital (+44%) -fundamentalmente aquellas asociadas a educación, vivienda y agua potable-. El déficit financiero ascendió a \$35.082 millones en marzo y también se redujo en términos interanuales (un 16% menos que el rojo financiero registrado un año atrás) aunque en un porcentaje menor al déficit primario como consecuencia del crecimiento en el pago de intereses de deuda (que aumentó un 43% interanual en marzo). Los datos acumulados al primer trimestre del 2017 arrojan déficits tanto en el resultado primario (de \$41.344 millones) como en el resultado financiero (de \$70.637 millones). Sin embargo, la comparación interanual da cuenta de una leve baja del déficit primario (en \$4.500 millones menos) frente a un deterioro del resultado financiero (cuyo rojo asciende en \$6.000 millones) derivado de los mayores intereses de deuda afrontados. Aun así, desde la cartera de Hacienda se destaca el cumplimiento de la meta fiscal prevista para el primer trimestre del año, en tanto se registró un déficit del 0,4% del PBI –siendo un 0,2% menor a la estimada-.

Los últimos datos disponibles de deuda pública dan cuenta que al tercer trimestre del 2016, el stock total asciende a USD 251.117 millones (equivalentes a \$3.832.867 millones), siendo un 4,3% mayor a la deuda registrada a finales del 2015. Sin embargo, en términos del PBI, la deuda bajó de 53,6% al 51,3% por efecto de la evolución del producto. De ese stock total, USD 8.775 millones corresponde a deuda no presentada al canje (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 de deuda). Por lo tanto, el 97% del total de deuda bruta del sector público se encuentra en situación regular.

De la deuda pública en situación regular al tercer trimestre, el 35% corresponde a deuda externa (USD 83.902 millones) y aumentó en más de USD 20.000 millones desde finales de 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).