

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. IV | ABRIL 2017

En este informe:

- Resumen de coyuntura - Pág. 1
- Destacados prensa - Pág.5
- Actividad - Pág.8
- Precios e Ingresos - Pág.12
- Finanzas Públicas - Pág. 13
- Balance Cambiario - Pág. 14
- Sector Externo - Pág. 15
- Finanzas y bancos - Pág. 17
- Anexo Estadístico - Pág. 18

CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales *Scalabrini Ortiz*

Informe económico mensual

www.ceso.com.ar

La economía argentina – resumen de coyuntura

Abril 2017

Política económica para un tercio del electorado

El año electoral avanza con una economía que no despega. La actividad industrial muestra a todos los sectores en caída libre ante un ajustado mercado interno con importaciones en aumento. La recaudación anticipa que el consumo interno sigue a la baja y la política oficial de techo en las paritarias hace difícil imaginar que se recomponga. Hasta la inflación pegó un respingo en los últimos meses pese a la política de dólar planchado, desdibujando la meta oficial del 18%. Sólo el incremento de los despachos de cemento de marzo anticipa cierta recuperación de la construcción.

Aun así, el gobierno no está dispuesto a modificar el rumbo de su política económica. “No hay plan B” declaró el presidente Mauricio Macri tal como anticipáramos en nuestro informe de octubre del año pasado. “No puedo volverme populista por una elección” indicó el ministro Dujovne para despejar dudas sobre la continuidad de la estrategia económica.

De esa manera, se configura una política económica electoral para un tercio del electorado. Ese porcentaje, similar al obtenido en las últimas elecciones, es juzgado suficiente para garantizar la gobernabilidad. ¿Cuáles son las claves para lograrlo? Populismo financiero para los sectores medios y altos. Obra pública para consolidar los distritos bajo gestión PRO y algunos de sus aliados. Ensanchar la grieta para sumar al voleo el voto anti-K a lo ancho y largo del país y de la pirámide social.

Plata dulce para consolidar la base social del oficialismo y avanzar sobre el “costo populista”

La política de dólar barato y apertura importadora, financiados con endeudamiento externo, conforman la base del populismo financiero con que el oficialismo busca consolidar el apoyo de los sectores medios y altos que conforman la base social del oficialismo. El creciente gasto de turismo en el exterior y el avance de las importaciones en el mercado interno, es el resultado de ese programa electoral y no constituye un problema a resolver bajo la lógica que guía la actual política económica. Por ello, las recientes declaraciones de

Tipo de cambio real multilateral (TCRM), importaciones y turismo. Fuente: INDEC y BCRA.

	feb-16	feb-17	var %
TCRM (dic 01=100)	147,4	128,4	-13%
Impto consumo + autos (US M)	803,0	1.008	26%
Egresos netos turismo (US M)	-742,6	-905,5	22%

Sturzenegger respecto a la acumulación de reservas del BCRA, no deben interpretarse como un viraje en la política cambiaria, sino tan sólo como un requerimiento a cumplir para acceder a créditos

internacionales. Al respecto, el presidente del central señaló que era un requisito para avanzar hacia la calificación “*investment grade*” que permitiría un acceso fluido a capitales financieros privados. Una mirada menos optimista destacaría que es también un pre-requisito para acceder a las “líneas de crédito flexible” del FMI que requieren como precondition “un nivel de reservas que se mantenga relativamente holgado”.

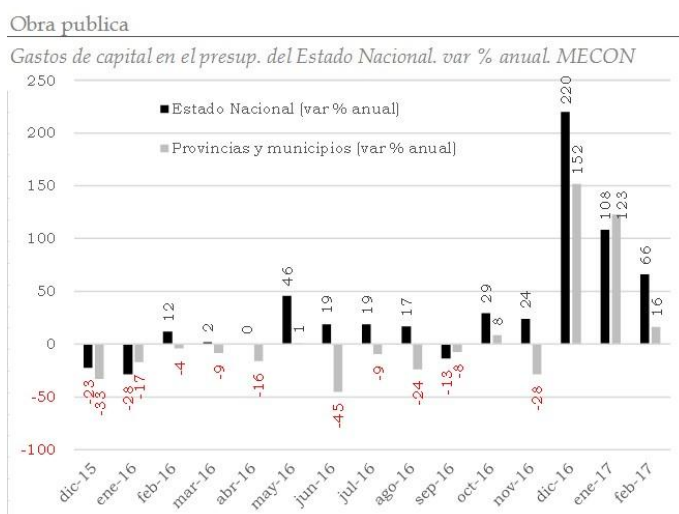
Bajo la mirada del oficialismo, las ganancias de competitividad vía devaluación son rápidamente absorbidas por aumentos de los costos internos. De ahí que el objetivo de mejorar la competitividad debe lograrse mediante reformas estructurales que reduzcan el “costo populista” conformado por los costos laborales, estatales y empresariales, mientras incrementan el “costos oligárquico” (materias primas y energía). Esa estrategia requiere quebrar la resistencia de los sindicatos (la “mafia sindical”, en el discurso oficial), para poder avanzar hacia paritarias y convenios a nivel empresa, reducir el período de contratación, indemnizaciones y cargas sociales que conforman el costo laboral. Reducir el tamaño del Estado (los “políticos corrutos” y los “ñoquis”, en la estrategia discursiva del PRO) y poder bajar las cargas impositivas sobre las empresas. Desmantelar sectores productivos que no pueden competir con la producción importada (el “empresariado ineficiente y que vive de la protección estatal”, bajo la óptica liberal), para descender el costo empresarial.

Mientras se encara esa lucha con las instituciones intermedias del “populismo”, una apreciación cambiaria coyuntural puede ser beneficiosa para generar consensos en favor de esas reformas estructurales. La presión de las importaciones baratas en un mercado en contracción permite persuadir a los sindicatos para que acepten precarizar las condiciones de trabajo a cambio de sostener los puestos de trabajo (como el caso del acuerdo firmado por los petroleros); induce a los empresarios a exigir una reforma impositiva y una reducción de las cargas sociales (ambos proyectos en la agenda oficial); y acelera la desaparición de los sectores productivos menos competitivos.

Obra pública para consolidar los distritos bajo gestión del oficialismo

La otra pata del programa económico electoral es acelerar la política de obras públicas, especialmente aquellas ubicadas en distritos gestionados por el PRO y algunos de sus aliados. De esa manera se espera consolidar el espacio político-territorial del oficialismo, con su consiguiente caudal de parlamentarios.

Adicionalmente, la reactivación de la obra pública permite empujar la actividad de la construcción, un sector clave para reanimar la actividad económica tanto por su impacto en el empleo como en la demanda de insumos de los demás sectores productivos.

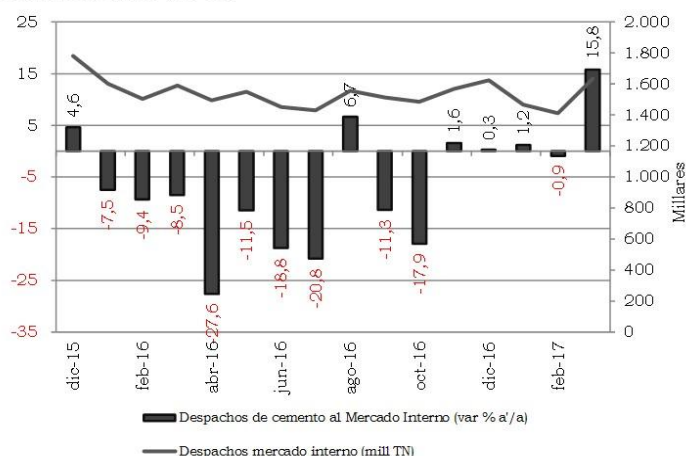


Considerando la obra pública financiada por el Estado Nacional, desde diciembre de 2016 la obra pública registra un fuerte crecimiento. Para febrero de 2017 (último dato disponible) los gastos para financiar obra pública gestionada por el Estado Nacional aumentó un 66% respecto al mismo mes de 2016, en tanto que la gestionada por las Provincias y Municipios un 16% para el mismo periodo.

El correlato directo de esto es el repunte en los despachos de cemento. Para el mes de marzo de 2017 los despachos de cemento al mercado interno se incrementó un 15,8% respecto a marzo del año pasado. Ambos indicadores parecen anticipar la recuperación del sector.

Despachos de cemento

Despachos mensuales al mercado interno. Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)



Las víctimas del programa económico

Claramente los sectores productivos que enfrentan la competencia de las importaciones y los trabajadores públicos y privados formales, son las primeras víctimas del actual programa económico. La apreciación cambiaria con apertura importadora empuja al cierre de líneas de producción y la reconversión en importadores de las empresas con circuitos propios de comercialización. La débil organización patronal de esos sectores productivos y su escasa capacidad o voluntad de defensa, parecen ofrecer un flanco fácil para el desarrollo de esa política gubernamental.

El avance sobre el “costo laboral” parece ser una tarea más compleja, ya que requiere doblegar la más poderosa organización sindical de los trabajadores. La “guerra” declarada por el gobierno a los sindicalistas y la dura posición oficial en la paritaria docente, son muestras de que el oficialismo piensa ir a fondo en esa agenda.

El avance sobre el Estado parece también complejo, no sólo por la resistencia sindical a los despidos y las necesidades de lograr consensos en el Congreso con la consiguiente apertura de la billetera oficial hacia los gobernadores. Sino principalmente porque la baja del empleo y la inversión privada impulsada por el mismo programa económico, obliga al gobierno a realizar inversión pública y aumentar la planta de empleados públicos y beneficiarios sociales para evitar escenarios de ingobernabilidad.

Dependencia financiera para consolidar un proyecto de país

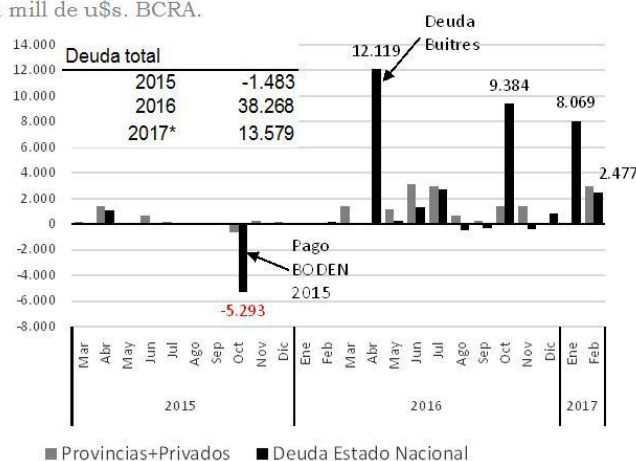
El actual esquema macroeconómico se sostiene en base al endeudamiento internacional y el ingreso de capitales especulativos, que han sido las herramientas utilizadas por el oficialismo para diluir la falta de dólares que acosaba a la gestión K. En ese camino, la política de acumular reservas

internacionales fue anunciada como un paso para avanzar hacia el “*investment grade*”, indicando la intención del gobierno actual quiere dejar a nuestra economía plenamente integrada a los mercados financieros internacionales. Como señalamos, se trata también de un pre-requisito para acceder a las “líneas de crédito flexible” del FMI, mostrando que el gobierno está abriendo el paraguas por un eventual fracaso de programa de financiamiento externo.

El objetivo del endeudamiento y la integración financiera internacional no es sólo económico sino también político, ya que dicho esquema dificulta a una futura gestión apartarse de los lineamientos de política que promueven las calificadoras y los organismos de créditos internacionales. Torcer ese rumbo de la política económica en un país altamente endeudado y con su cuenta de capitales plenamente abierta, puede llevar a dificultades para obtener refinanciamiento de las deudas y corridas cambiarias; es decir, pueden llevar a la desestabilización económica de quien se lo proponga en el futuro.

De ahí que esa dependencia financiera es parte de la herencia que el oficialismo busca dejar a un futuro gobierno como reaseguro de que, en caso de retornar el “populismo”, su capacidad de torcer el actual rumbo económico sea limitado.

Emisión de deuda externa (neta)
en mill de u\$s. BCRA.



POLÍTICA DE INCREMENTO DE RESERVAS: ¿UN CAMINO AL INVESTMENT GRADE O A LOS CRÉDITOS FLEXIBLES DEL FMI?

El presidente del BCRA, Federico Sturzenegger, anunció hace unos días su intención de llevar las reservas de la entidad al 15% del PBI en los próximos dos años. La compra de unos U\$ 25.000 M para cumplir ese objetivo fue presentado como un requisito para acceder a la calificación de “investment grade” de las calificadoras internacionales de crédito, que permitiría un acceso más fluido a inversiones financieras externas.

Desde la opinión de diversos especialistas, la intención real del titular del BCRA era generar una presión al alza en la cotización del dólar. La estabilidad de su valor desde hace más de un año, con una inflación acumulada de más del 40%, habría generado presiones de sectores productivos hacia el gobierno que se tradujeron en ese cambio de política.

Una mirada menos optimista destacaría que la acumulación de reservas es también un pre-requisito para acceder a las “líneas de crédito flexible” del FMI que requieren como precondition “un nivel de reservas que se mantenga relativamente holgado”.

Las “líneas de crédito flexible” del FMI son instrumentos creados tras la crisis de 2008-9 con el objetivo de suplantar los tradicionales créditos condicionados. El mecanismo de la nueva línea de créditos flexibles es la imposición de una serie de metas de política económica ex-ante, es decir, un autocondicionamiento de la política previo a la solicitud del crédito.

Las metas a cumplir para acceder a las “líneas de crédito flexible” del FMI son:

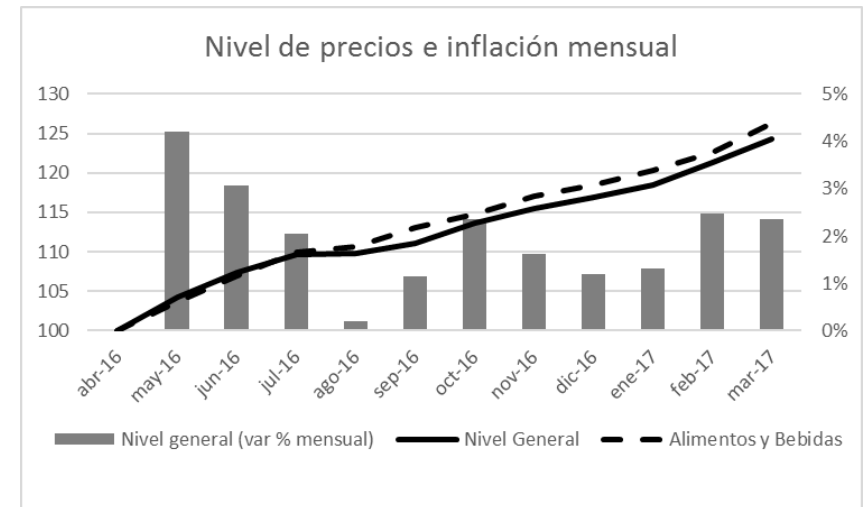
- 1) Evaluación muy positiva de las políticas del país en las consultas del Artículo IV respecto a las variables económicas fundamentales y marcos institucionales de política económica muy firmes; este aplicando y tiene un historial sostenido de aplicación de políticas muy sólidas; mantiene su compromiso de seguir aplicando estas políticas en el futuro.*
- 2) Una posición externa sostenible.*
- 3) Una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados.*
- 4) Un historial de acceso soberano estable a los mercados internacionales en condiciones favorables.*
- 5) Cuando el acuerdo se solicite con carácter precautorio, un nivel de reservas que se mantenga relativamente holgado, a pesar de las presiones potenciales de balanza de pagos que justifiquen la asistencia del FMI.*
- 6) Finanzas públicas sólidas, incluida una situación sostenible de la deuda pública.*
- 7) Un nivel de inflación bajo y estable, en el contexto de un marco sólido de política monetaria y cambiaria.*
- 8) Un sistema financiero sólido e inexistencia de problemas de solvencia que puedan plantear una amenaza a la estabilidad sistémica.*
- 9) Una supervisión eficaz del sector financiero.*
- 10) Integridad y transparencia de los datos.*

INFLACIÓN: POTRO INDOMABLE

Lejos de los facilismos esbozados en campaña, domar la inflación argentina no parece ser cuestión de “decisión política” o de “parar la maquinita”. A ya más de un año de la devaluación más anticipada de la historia, el gobierno no ha logrado domesticar la aceleración del nivel de precios. Según el INDEC, el aumento del nivel general de precios de febrero alcanzó el 2,46% y el de marzo 2,36%, mostrando una aceleración respecto a los meses previos. El 17% anunciado por las autoridades como meta para el corriente año ya parece cosa del pasado, en los primeros tres meses del año se han acumulado aumentos por un total de 6,26%.

A pesar de la actitud del Banco Central, quién anunció un aumento de tasas que ya pocos creerán que influya en los precios, el gobierno parece verse superado por el fenómeno. Apreciación cambiaria y recesión mediante, la apertura comercial (para domesticar al empresariado) y la pulseada con los gremios por menores paritarias parecen ser las herramientas, menos ortodoxas, utilizadas por el gobierno para contener lo que parece ser su principal preocupación en términos económicos.

Donde, a pesar del evidente impacto inflacionario, las autoridades no parecen dispuestas a ceder es en el aumento de tarifas llevado adelante por el ministro Aranguren. Veremos hasta qué punto los trabajadores y el empresariado nacional están dispuestos a sacrificar ingresos, en post de un dudoso escenario de estabilidad de precios. Resultará también clave la tolerancia de los sectores exportadores a la apreciación cambiaria, la capacidad del gobierno para afrontar la ingente fuga de capitales y la capacidad de endeudamiento externo para afrontarla.



DEFICIT FISCAL: SIN EL BLANQUEO, EL ROJO SERÍA UN 30% MAYOR. YA ALCAZA NIVELES RECORD.

El 31 de marzo de 2017 terminó oficialmente el blanqueo de capitales. Según cifras oficiales 254.700 personas declararon un total de USD 116.800 millones, que en un 80% corresponde a activos fuera del país (en su mayoría sociedades y cuentas) y solo en un 6,6% corresponde ingreso de fondos al sistema financiero local, por USD 7.700 millones.

Sin embargo, el impacto fiscal si resulto significativo. En total se recaudaron alrededor de 148.000 millones, lo equivalente a casi 1,8% del PBI. Esto generó un aire financiero extra con el cual moderar el impacto sobre el déficit fiscal, con el que no se contará los próximos meses.

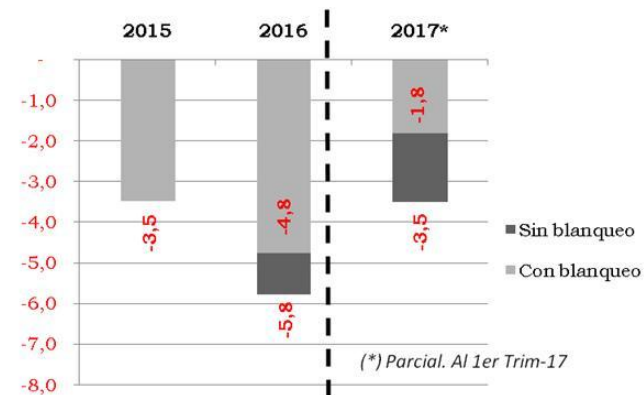
En 2016, el déficit fiscal sin contar los ingresos del blanqueo alcanzó los \$ 577.244 millones, lo que equivale a 5,8 puntos del PBI. En cambio, al incluir los ingresos extraordinarios por el blanqueo el déficit fiscal resultó de \$ 474.786 millones, lo que equivale a 4,8 puntos del PBI. Es decir, \$ 102.000 millones menos.

Para los primeros meses de 2017, como el gasto anual está en ejecución, el impacto es mayor. En el balance parcial sin contar los ingresos del blanqueo el déficit fiscal fue de \$ 91.081 millones, lo que equivale a 3,5% del PBI. Si se incluyen los ingresos del blanqueo el déficit fiscal se reduce a \$ 47.139 millones, lo que equivale a 1,8% del PBI. Es decir, un 40% menor.

En la comparación histórica, no se registran niveles de déficit fiscal cercano a los 6 puntos del PBI desde el año 2002, y antes de eso, en 1989.

Deficit Financiero del Estado Nacional
resultado en % del PBI. Estimación en base a MECON

	en mill \$		Como % del PBI		mill \$	%
	Con blanqueo	Sin blanqueo	Con blanqueo	Sin blanqueo	Diferencia	
2015	-225.637	-225.637	-3,5	-3,5	-	-
2016	-474.786	-577.244	-4,8	-5,8	102.458,5	2,2
2017*	-47.139	-91.081	-1,8	-3,5	43.942,4	9,3
Enero	-5.556	-13.326	-	-	7.770,1	14,0
Febrero	-30.000	-31.338	-	-	1.338,4	0,4
Marzo	-11.583	-46.417	-	-	34.834,0	30,1



(*) Parcial al 1er trimestre de 2017

Nota: Déficit financiero= Ingresos Totales – Gastos Totales

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA
LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33714657319

Dirección: NUÑEZ 2172 Piso:PB Dpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

En enero de 2017 el estimador mensual de la actividad económica (EMAE) registró un aumento del 1%, presentando el primer aumento interanual en 10 meses.

Sin embargo, el estimador de la actividad industrial (EMI) de febrero no pronostica una reversión de la tendencia, ya que volvió a caer, alcanzando una retracción del 6%.

La construcción también mantuvo su caída en febrero. En este caso, se registró una retracción de 3,4% respecto al mismo mes de 2016. Sin embargo, considerando información de, el incremento de los despachos de cemento (+15,5% interanual), parece anticipar la recuperación del sector.

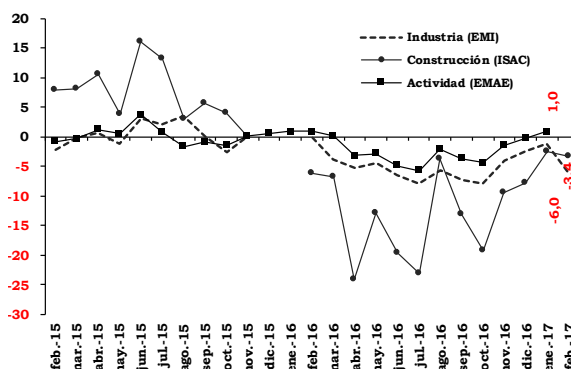
A su vez, la pérdida de puestos de trabajo en la construcción parece haber encontrado un piso. En la comparación interanual, en enero el empleo en este sector casi no cayó. En términos mensuales, la actividad de la construcción creó 3.977 puestos de trabajo.

En cuanto a la actividad industrial, según información del Estimador Mensual de la actividad Industrial (EMI), la caída del 6% respecto a febrero del 2016. En la comparación anual, todos los sectores registran caídas. El mejor desempeño relativo fue el de papel y cartón, que cayó un tan solo un 2,4%, mientras que el sector textil presenta, en el otro extremo, una aguda caída del 22,5%.

Como indicamos en el informe anterior, la mejora del sector automotriz observada en el mes de enero de 2017 solo era un efecto estadístico, ya que en la actualidad podemos encontrar una caída del 18,6%. Ediciones e impresión, metales básicos y petróleo acompañan la tendencia, con caídas respectivas del 12%, 9,3% y 9,2%. El tabaco también mantiene la tendencia negativa, alcanzando una caída del 7%, al igual que el bloque de Caucho y Plástico que cayó un 5,9%.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)

Var % anuales. ISAC-INDEC

Periodo	Var % respecto igual mes 2015	Var % acum anual
mar-16	-6,8	-5,2
abr-16	-24,1	-10,3
may-16	-12,9	-10,9
jun-16	-19,6	-12,4
jul-16	-23,1	-14,1
ago-16	-3,7	-12,8
sep-16	-13,1	-12,8
oct-16	-19,2	-13,5
nov-16	-9,4	-13,1
dic-16	-7,8	-12,7
ene-17	-2,4	-2,4
feb-17	-3,4	-2,9

Fuente: INDEC

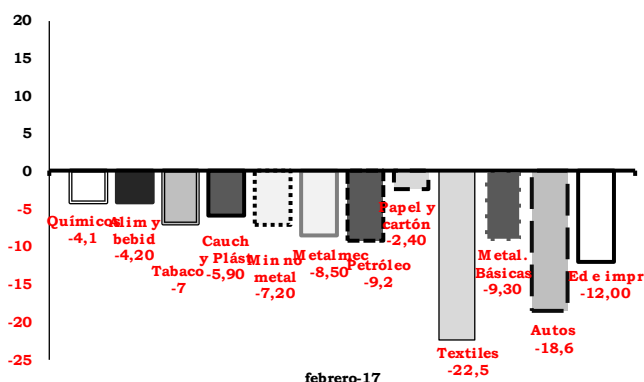
Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

Periodo	Cantidad puestos de trabajo	Variación porcentual		Diferencias absolutas	
		Mes anterior	Año anterior	Mes anterior	Año anterior
mar-16	402.288	-0,34	-8,92	-1.381	-39.381
abr-16	399.045	-0,81	-10,87	-3.243	-48.645
may-16	398.762	-0,07	-11,68	-283	-52.738
jun-16	396.039	-0,68	-13,61	-2.723	-62.394
jul-16	395.314	-0,18	-13,77	-725	-63.119
ago-16	400.689	1,36	-11,67	5.375	-52.916
sep-16	404.997	1,08	-11,25	4.308	-51.357
oct-16	407.429	0,60	-10,54	2.432	-48.018
nov-16	413.947	1,60	-7,62	6.518	-34.156
dic-16	404.565	-2,27	-3,99	-9.382	-16.816
ene-17	408.542	0,98	-0,05	3.977	-218

Actividad Industrial (EMI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



El bloque de la industria metálica básica sigue cuesta abajo. El registro positivo en laminados ya es parte del pasado y, nuevamente, presentó una caída (-0,5% feb-17/feb-16). Asimismo, tanto el hierro primario (-1087% feb-17/feb-16) como el acero crudo (-9,9% feb-17/feb-16) continúan con registros negativos.

El aluminio, según datos del INDEC, en febrero de 2017 observó una rotunda caída (-7,3%), desestimando la incipiente recuperación del mes pasado.

Ediciones e Impresión, así como la industria del papel y cartón siguen su descenso (-12% y -2,4 respectivamente). Como explicamos en el informe anterior, ambos bloques están muy ligados a la actividad económica local, y su descenso se explica por los menores niveles de consumo doméstico.

Por su parte, la producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio) cayó en febrero de 2017 un 7,2 % respecto a febrero de 2016. Esta caída se debe principalmente a la menor producción de materiales de construcción y del vidrio (-16,6% y -8,2% en relación a feb-16 respectivamente).

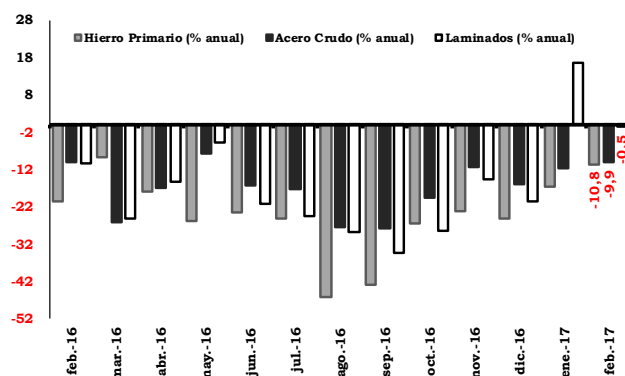
De acuerdo con la Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP), las toneladas producidas de cemento estancadas en febrero, crecieron en marzo de 2017 un 15,5% en relación al mismo mes de 2016. El consumo en el mercado interno se incrementó en marzo un 16% respecto a marzo de 2016, mostrando el impacto de una posible reactivación de la obra pública en año electoral.

La industria petrolera disminuyó la producción un 9,2% en febrero de 2017 respecto al mismo mes del año anterior.

Según la información del ministerio de energía, En febrero de 2017 la producción de petróleo cayó un 5,52%, y la de gas un 6,02%. En el caso de los subproductos del petróleo, la producción de otros subproductos aumentó un 12,5% i.a., en tanto que la de gasoil cayó un 8,9% i.a. y naftas un 10,4%, respecto al mismo mes de 2016.

Producción Industrias Metálicas Básicas

producción desagregada por tipo, var % anual. Camara Argentina del Acero



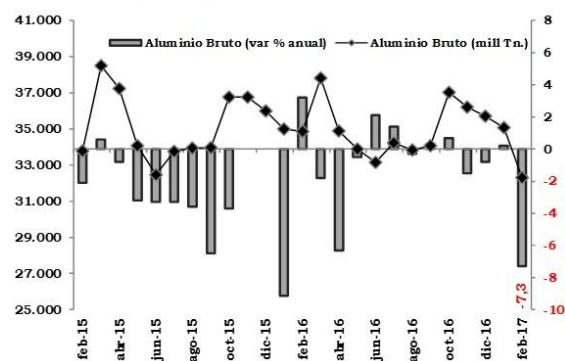
Minerales no Metálicos

Producción mensual y acumulada anual en tn. Asociacion de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)

	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado 2017	Mercado Interno
	feb-16	808.555	1.672.607
feb-17	816.991	1.676.685	795.130
var % 2017/16	1,0%	0,2%	-0,9%

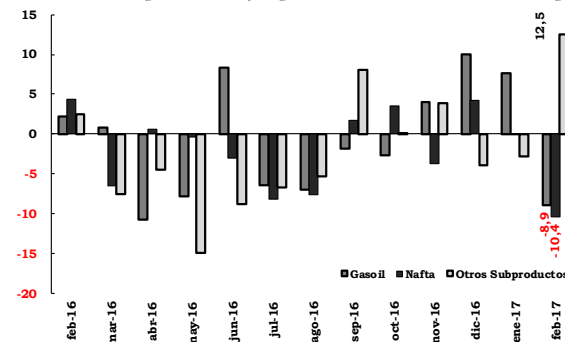
Producción de Aluminio

Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

Subtotales de Gasoil grado 1,2,3 Naftas grado 1,2,3. Var % anual. Min de Energia.



Nota Técnica: en el total anual, la soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.

El bloque Alimentos y Bebidas volvió a mostrar números negativos. Para febrero de 2017 la producción mostró una caída del 4,2% respecto al mismo mes de 2016.

Esta disminución se debió principalmente a la caída de la producción de lácteos (-16,4%), molienda de cereales y oleaginosas (-13,7), azúcar (-3,4), carnes rojas (-3,2%), producción de yerba mate y té (-2%) y la de bebidas (-0,1). El único rubro con comportamiento positivo fue el de carnes blancas con un aumento del 5%.

Según datos del Ministerio de Agricultura sobre el procesamiento de granos, oleaginosos y cereales, presentaron resultados mixtos. En la molienda de oleaginosas se observó un descenso (-19,3% feb-17/feb-16), mientras que en la de cereales se observó un aumento (+7,2% feb-17/feb-16), manteniendo la tendencia del mes pasado. También cayó la producción de aceites (-18% feb-17/feb-16). En cuanto a pellets y harinas, mostraron la misma tendencia en oleaginosas, ya que se registraron descensos en la producción (-20,1% feb-17/feb-16). Mientras que en trigo pan se observaron incrementos (+8 % feb-17/feb-16). Esos indicadores son el resultado de la sustitución de cultivos en la última siembra a favor de los cereales en desmedro de la soja, tras la quita de retenciones y cupos a los primeros y su mantenimiento para la oleaginosa.

De este modo, la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria en febrero de 2017 fue del 60%, 4,2 puntos porcentuales menos que febrero de 2016. En la comparación anual, el sector más afectado es el de vehículos automotores (-11,6 pp i.a.), la metalmecánica (-9 pp. i.a.) y decididamente el textil (-18,3 pp i.a.).

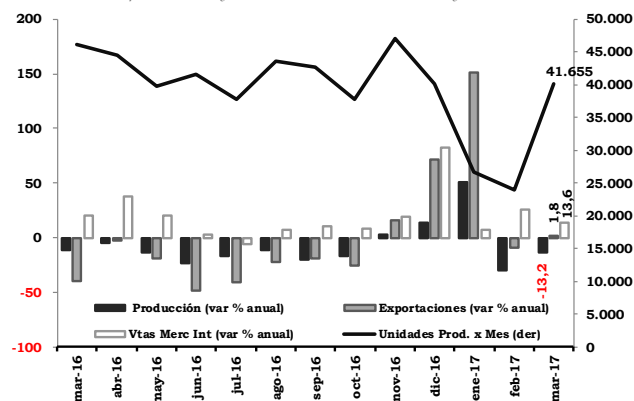
En cuanto al consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shopping a enero de 2017 se contrajo un 6,6% en relación al mismo mes de 2016.

El índice de ventas constantes en supermercados para el mes de enero de 2017 deflactado por la canasta de alimentos del IPC-provincias, se contrajo 6,2% respecto al mismo mes del año anterior. En términos de facturación, los rubros que menos crecieron sin considerar efecto precios (cayeron al compararlo con la inflación) fueron carnes (+11), artículos de limpieza y perfumería (+16,2%) y alimentos preparados y rotisería (+20,3%). Al considerar la facturación por tamaño de establecimiento, esta vez las cadenas medianas se vieron más afectadas, sus ventas aumentaron por debajo de la inflación (nominalmente un 20% en relación a enero de 2015), en tanto que en las cadenas grandes tuvieron un aumento del 26,1% para el mismo período.

En cuanto a los centros comerciales, deflactado por el índice de ventas constantes medidas por el IPC-provincias, disminuyó en enero de 2017 un 6,6% respecto al mismo mes del año anterior. Entre los rubros donde menos se incrementó la facturación (cayó al compararlo con la inflación) se destacan indumentaria, calzado y marroquinería (18,2%), ropa y accesorio deportivos (14%) y librería y papelería (+20,7%).

Producción de Autos

Producción, Exportaciones y Ventas Mer Int en unidades y var % anual. ADEFA



Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos

Bloque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

	Granos		Aceites	Pellets/Harinas	
	Oleaginosas	Cereales	Oleaginosas	Oleaginosas	Trigo Pan
feb-16	3.447.977	957.113	731.916	2.511.165	403.847
feb-17	2.845.496	1.022.508	598.110	2.081.996	416.813
2017/ 2016	-17,5%	6,8%	-18,3%	-17,1%	3,2%
Total 2016	7.508.255	1.978.531	1.572.243	5.515.490	790.380
Total 2017	6.060.038	2.123.291	1.288.582	4.408.854	853.222
var %	-19,3%	7,3%	-18,0%	-20,1%	8,0%

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industrial Nivel General y Bloques. INDEC. Base 2012=100

BLOQUE	Nivel	FEBRERO	
		var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior
Alimen y bebidas	62,40	-2,70	-4,40
Tabaco	78,30	-2,00	-3,00
Textiles	53,90	-3,60	-18,30
Papel y cartón	85,00	5,00	6,00
Ed e impresión	47,60	-6,40	-6,00
Petróleo	81,60	-3,40	-5,20
Sus y Pr Químicos	68,80	0,30	2,00
Cauc y Plást	54,10	15,40	0,50
Minerales no metal	68,70	15,40	-4,40
Ind metálicas básicas	65,70	7,30	-5,00
Vehículos Autom	31,50	0,80	-11,60
Metalmeccánic S/Autos	42,10	-5,20	-9,00
Nivel General	60,00	-0,60	-4,20

Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC, IPC-provincias.

MES de ENERO			
Supermercados			
canasta IPC-provincias			
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	800,1	-20,6	21,2
Ventas Constantes	104,3	-22,0	-6,2
Centros Comerciales			
canasta IPC-provincias			
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	679,3	-44,9	22,8
Ventas Constantes	90,1	-46,1	-7,8
Índice de consumo privado (super+shopping)	101,2	-27,3	-6,6

Precios e Ingresos

Según información de los índices de precios relevados por los institutos de estadística provinciales (IPC-provincias), el nivel general de precios aumentó en febrero de 2017 un 1,9% en comparación con el mes pasado, en tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 2,0% para el mismo período. **En la comparación interanual, el Nivel General de Precios registró en febrero un alza del 31,7% en relación al mismo mes de 2016, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 28% en el mismo período.**

Para la Ciudad de Buenos Aires la inflación mensual de enero fue del 2,2% en el nivel general y de 2,2% para alimentos. En términos interanuales la inflación de febrero fue del 35,6% para el nivel general y de 28,1% en alimentos.

Por su parte, el INDEC informó una inflación en marzo del 2,4% en el nivel general respecto al mes anterior, y un 3% en alimentos para el mismo periodo.

Por otro lado, siguiendo el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO) que se elabora mediante el relevamiento de más de 20.000 precios de productos online, en marzo el incremento mensual de precios fue supermercados del 1,6%.

En cuanto a los ingresos, el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMMV) en el mes de febrero no tuvo un aumento nominal respecto al mes anterior, manteniendo los \$ 8.060, incrementándose un 33% interanual en forma nominal, manteniendo el poder adquisitivo respecto al año pasado.

Las jubilaciones y la AUH perdieron un 1,9% de poder adquisitivo respecto al mes pasado, aunque se mantienen empatadas con la inflación anual.

Como indicamos el mes pasado, de cumplirse la meta oficial de paritarias en el orden del 17-18%, difícilmente los salarios logren superar el impacto real de los aumentos de precios que ya muestran un paso más firme que el pronosticado por el gobierno, y mucho menos recuperar la pérdida de poder adquisitivo del año pasado.

Precios
base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-provincias

	MES de FEBRERO					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
IPC-provincias	1.983,6	1,9	31,7	2.572,3	2,0	28,0
IPC-CABA	-	2,2	35,6	-	2,2	28,1
IPC-INDEC	-	2,5	-	-	1,9	-

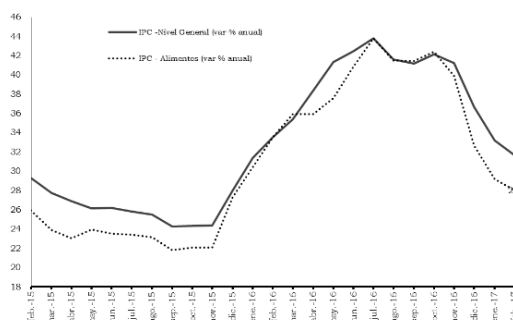
Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías. CESO. Var % mes anterior. CESO.

	MES de FEBRERO		
	Nivel	semana anterior	mes anterior
	Dic '15=100	var %	var %
Aire Libre	118	-0,4	1,2
Alimentos Frescos	144	-0,2	2,3
Alimentos Secos	130	0,1	1,2
Bebidas	149	0,2	1,8
Eletrdomesticos	126	-1,0	0,0
Hogar	124	0,0	1,6
Limpieza	131	0,3	2,1
Jug., aut. y otros	129	0,1	0,6
Perfumería	133	0,2	2,0
Textil	117	0,1	0,8
Supermercados	129	0,1	1,6

registros relevados 26.911

Precios - Nivel General y Alimentos
variación % anual. Ipc-provincias



Nota técnica: IPC-provincias desde 2005 en base a institutos de estadística provinciales. Para la canasta nivel general y alimentos se usaron promedios simples de las variaciones mensuales para datos disponibles de los índices de precios de los institutos de Neuquén, San Luis, Río Grande-Ushuaia, CABA.

Jubilaciones y AUH

Jubilaciones y AUH en \$. Anses, IPC Provincias

	MES de FEBRERO					
	Salario Nominal			IPC-provincias Salario Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	8.060	0,0	33,0	203	-1,9	1,0

	IPC-provincias Seguridad Social					
	Seguridad Social Nominal			Seguridad Social Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
Jubilacion Mínima	5.661	0,0	31,7	190	-1,9	0,0
AUH	1103	0,0	31,8	-	-1,9	0,1

La Recaudación Nacional totalizó \$ 162.702 millones en el mes de marzo de 2017, un 61,5% más que en el mismo mes de 2016. Este fuerte aumento se explica por el ingreso extraordinario del blanqueo.

En marzo, la mayor suba se registró en "otros impuestos" (+1017% i.a.) por \$ 34.448 millones, debido a la recaudación extraordinaria del blanqueo (finalizó el 31 de marzo). Entre los otros conceptos tributarios se destaca el aumento del impuesto a las ganancias (+35% i.a.), debido a cierta recomposición de los resultados de las empresas respecto al año anterior. En cuanto al IVA-DGI (+22% i.a.) y el impuesto al cheque (+25% i.a.), ambos aumentaron por debajo de la inflación (incluyendo el efecto recaudatorio de la suba de servicios), anticipando que el consumo sigue cayendo ya finalizado el primer trimestre de 2017. Por otro lado, los impuestos vinculados a las compras al resto del mundo como derechos de importación (+14,5% i.a.) y el IVA Aduana (+19% i.a.) aumentaron por encima de la devaluación (+3,7% i.a.), dando cuenta de una profundización de la apertura comercial. En el caso de las exportaciones, se registra una fuerte caída en la recaudación (-7% i.a.), debido a la baja de retenciones y el estancamiento del tipo de cambio. La Seguridad Social subió en marzo un 40% respecto al 2016, algo por encima de los aumentos salariales del sector privado registrado.

Respecto al gasto, para el mes de febrero de 2017, este aumentó un 35% en relación al mismo mes del año anterior. El ritmo de crecimiento nominal del gasto se aceleró por motivos electorales: mayor obra pública y transferencias corrientes a provincias para financiar sus déficits.

La partida que más aumento fueron Gastos de capital (+64% i.a.). Allí se observa un aumento mayor en las partidas gestionadas por el Estado Nacional por sobre el de la obra pública de las provincias. El mayor aumento se registra en transferencias de capital a Empresas Públicas (Aysa, FFCC) (+233% i.a.) y de la Inv. real directa (+66% i.a.), en tanto que las partidas de obra pública a las provincias aumentaron por debajo de la inflación (+16,% i.a.) representando una caída real. Sin embargo, se registran mayores transferencias a las provincias para atender gasto corriente (cubrir el déficit). Al observar las transferencias corrientes (+54% i.a.), el incremento se explica por las mayores transferencias a provincias (+133% i.a.) y una desaceleración de las transferencias al sector privado (+36% i.a.) (subsidios a la energía).

De modo que se observa un redireccionamiento de las partidas de gasto desde los subsidios a la energía, hacia la obra pública y el financiamiento del déficit de las provincias.

Por último, los menores vencimientos y la estrategia de ancla cambiaria redujeron la carga en pesos de los pagos de intereses de la deuda (-17% i.a.).

El resultado primario (sin rentas percibidas ni pagadas, y con ingresos del blanqueo) a febrero de 2016 fue deficitario por \$ 26.747 millones, en tanto que el déficit financiero fue de \$ 30.000 millones.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social
Administración Nacional
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	MARZO			MISMO MES AÑO ANTERIOR		TRES MESES	
	mar-16	feb-17	mar-17	mar-16	mar-17	2016	2017
	Mill de \$			var %		Mill de \$	
Tesoro	60.675	66.058	105.469	59,7	73,8	180.101	256.171
Ganancias	24.454	35.346	32.943	-6,8	34,7	95.478	111.792
IVA	45.859	53.122	53.406	0,5	16,5	133.169	165.074
IVA DGI	29.836	40.082	36.603	-8,7	22,7	90.415	120.940
IVA Aduana	16.134	14.715	19.203	30,5	19,0	43.066	49.970
Der. de exportación	6.604	1.072	6.138	472,8	-7,1	14.973	13.313
Der. de importación	4.827	4.256	5.525	29,8	14,5	12.538	14.933
Impuesto al cheque	9.892	12.721	12.360	-2,8	24,9	28.253	38.140
Otros impuestos (*)	3.386	2.838	37.834	1.233	1.017	5.057	49.942
Seguridad Social	35.481	48.801	50.374	3,2	42,0	118.557	162.201
TOTAL	100.765	120.994	162.702	34,47	61,5	313.111	437.689

(*Incluye Facilidades de Pago pendientes de distribución y y Est. tenencia de Moneda extranjera/Bienes - "Blanqueo" (Ley 27.260).

Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	FEBRERO			DOS MESES	
	2016	2017	var %	2016	2017
	Mill de \$			Mill de \$	
Recursos	100.677	136.489	35,6	222.298	306.745
Ingresos (*)	100.677	136.489	35,6	222.298	306.745
Gasto Público					
Gto. Corr.	111.486	150.533	35,0	220.450	309.396
Prestac. Seg. Social	44.953	67.530	50,2	97.158	138.672
Transf. Corrientes	30.765	47.439	54,2	57.587	89.350
a provincias	5.740	13.395	133,4	11.933	24.369
al sect. privado	24.987	33.914	35,7	45.604	64.611
Rentas	3.903	3.253	-16,7	6.872	12.398
Salarios	19.032	24.612	29,3	38.131	50.717
Gto. Capital	9.728	15.956	64,0	24.582	32.905
Inversión Real Dir.	5.290	8.779	65,9	8.636	15.751
Transf. Capital	4.412	5.806	31,6	15.920	15.761
a provincias	4.101	4.771	16,3	8.141	13.772
otras	311	1.036	232,7	7.779	1.988
GASTO TOTAL	121.214	166.489	37,4	245.032	342.300
Resultado Primario	-16.642	-26.747		-15.902	-23.160
Resultado Financiero	-20.537	-29.999		-22.734	-35.556

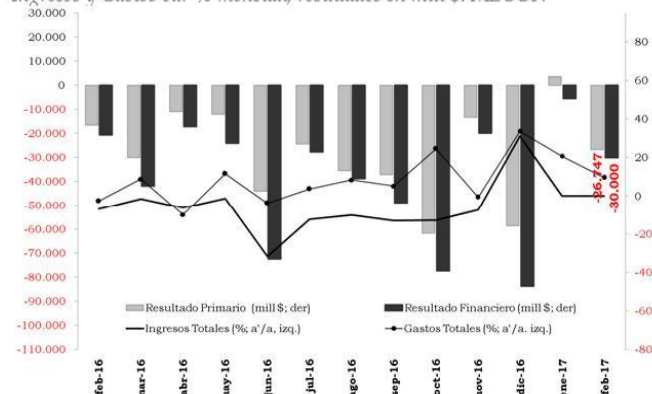
(*) no incluye rentas del FGS y del BCRA. Estos movimientos se registran como fuentes financieras "bajo la línea".

Ejecución presupuestaria del Estado Nacional
Según objeto del gasto. En Millones de \$. ONP-MECON.

Cod. y Desc. Inciso	Ac. Marzo 2017		
	Presupuestado	Devengado	% Devengado/Presupuestado
1 - Gastos en Personal	264.745,50	53.217,94	21,1%
2 - Bienes de Consumo	28.081,97	2.011,55	14,4%
3 - Servicios No Personales	66.460,19	7.141,71	13,6%
4 - Bienes de Uso	64.018,59	8.359,36	16,3%
Construcciones	45.369,61	8.665,69	19,1%
Maquinaria y Equipo	13.944,83	895,65	6,4%
Otros	32.593,82	2.695,19	8%
5 - Transferencias	1.681.990,07	360.001,32	21,4%
6 - Incremento de Activos	15.363,78	3.497,49	22,8%
7 - Servicio de la Deuda	247.632,05	45.506,69	18,4%
8 - Otros Gastos	8,03	0,03	0,4%
Total	2.368.300,18	488.471,93	20,6%

Ingresos, Gastos y Resultados

Ingresos y Gastos var % mensual, resultados en mill \$. MECON



Balance Cambiario

De acuerdo a la información del Balance Cambiario del BCRA, para el mes de febrero de 2017 se observa una recomposición de los niveles de reservas basados en la colocación de deuda pública nacional y de provincias. Entre los usos de las reservas, persiste la salida de fondos en concepto de compra de dólares minoristas (Formación de Activos Externos).

Más específicamente, en el ingreso de dólares en febrero se destaca la oferta por la colocación de deuda neta de Estado Nacional por USD 2.476 millones, debido a la emisión de LETES por USD 1.822 millones y BONTES por USD 1.711 y de las provincias por USD 2.881 millones.

Entre los movimientos financieros se registró una oferta extraordinaria de divisas por la reducción en USD 518 millones la Posición General de Cambios de bancos, acumulada durante el blanqueo.

Entre los movimientos comerciales se registró en febrero de 2017 una oferta de divisas del balance comercial por USD 252 millones, debido a las mayores exportaciones de trigo y derivados de soja.

Por el lado de la demanda de dólares, en febrero de 2017 persiste la salida de dólares para la formación de activos externos (FAE), principalmente para la compra de billetes por ahorristas minoristas. Los movimientos de FAE netos resultaron deficitarios por USD 1.865 millones.

Al analizar la FAE bruta y según tipo de operación, se observa la compra minorista (FAE billetes) totalizó USD 2.336 millones (862.000 clientes, 47% por montos menores a USD 10.000 mensuales), en tanto que la compra bruta mayorista (FAE divisas, remisión al exterior) fue de USD 769 millones.

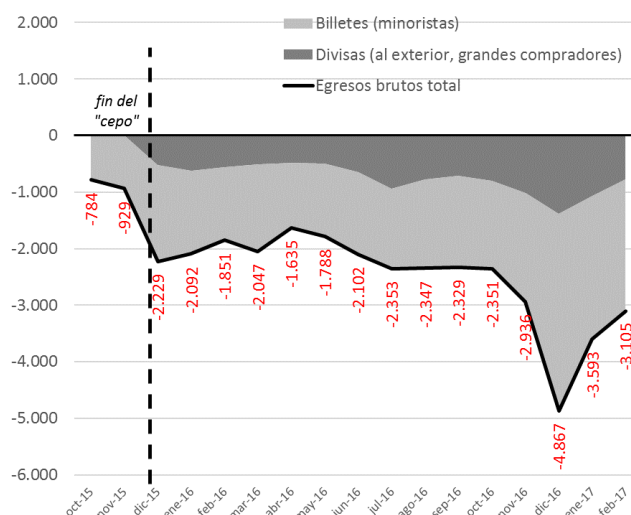
Otro factor de demanda de divisas corresponde al saldo deficitario de la cuenta servicios. Este se explica fundamentalmente por el pago de servicios de turismo. En febrero de 2017 la demanda neta de dólares por turismo en el exterior totalizó USD 906 millones, USD 163 millones más que en enero de 2016.

En el balance a febrero de 2017, las reservas aumentaron en USD 3.612 millones.

Balance Cambiario - Principales Conceptos
en mill de u\$s y diferencias absolutas. BCRA

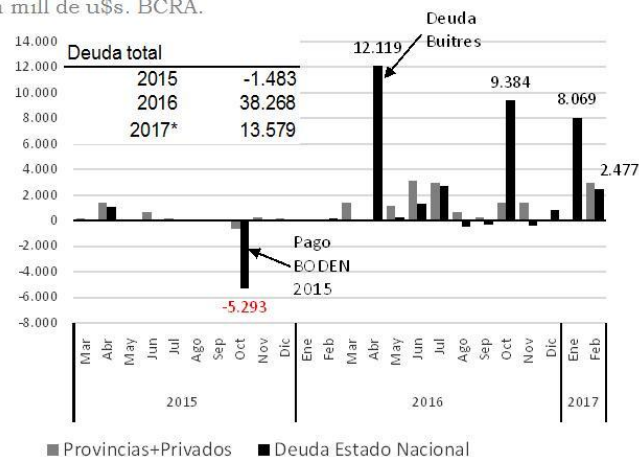
CONCEPTO	FEBRERO			DOS MESES		
	2016	2017	mismo mes año anterior (dif. abs.)	2016	2017	ac. mismo período año anterior (dif. abs.)
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	-238	921	683	685	-1.079	-1.764
Transferencias por Mercancías	801	252	-550	2.818	1.308	-1.510
Cobro por exportaciones	3.998	3.637	-362	9.295	8.726	-568
Pago por importaciones	3.197	3.385	188	6.477	7.418	942
Servicios	-743	-908	-165	-1.463	-2.059	-596
Ingresos	626	689	63	1.286	1.537	251
Egresos	-1.369	-1.597	-228	-2.749	-3.595	-847
<i>Servicios turismo y pasajes (neto)</i>	-743	-906	-163	-1.461	-2.055	-594
Rentas	-319	-289	30	-703	-397	306
Utilidad y dividendos	-144	-130	14	-232	-184	49
Ingresos	1	7	6	3	22	20
Egresos	-145	-138	7	-235	-206	29
Intereses	-175	-158	17	-471	-213	257
Ingresos	6	8	2	10	743	733
Egresos	-181	-167	14	-481	-956	-476
Otros pagos del Gob. Nacional	-1	-31	-30	-23	-482	-459
Otras transferencias corr.	22	24	2	33	68	35
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	-1.706	4.533	6.239	1.881	12.545	10.664
Inv. directa de no residentes	142	98	-45	287	345	58
Inv. de portafolio de no residentes	56	491	435	55	650	595
Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-258	2.881	3.140	-593	2.616	3.209
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	-109	-122	-13	5.145	-177	-5.322
Deuda del Sect Publ. Nacional (neto)	-36	2.476	2.512	-94	10.515	10.609
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-1.075	-1.865	-790	-2.648	-3.810	-1.162
FAE Sect Financ (Posicion GrI Cambios) (neto)	-11	518	529	745	2.369	1.624
Otros movimientos (netos)	-220	2.269	2.489	-670	3.367	4.038
VARIACIÓN DE RESERVAS	-1.945	3.612	5.557	2.566	11.466	8.900

Formación de Activos Externos bruta (FAE)
Egresos billetes y divisas. En mill de u\$s, BCRA.



Emisión de deuda externa (neta)

en mill de u\$s. BCRA.



En el mes de febrero de 2016 el Balance Comercial fue deficitario por USD 122 millones, registrando este saldo negativo por segundo mes consecutivo, debido al efecto precio de las importaciones de combustibles y las mayores cantidades de bienes de consumo.

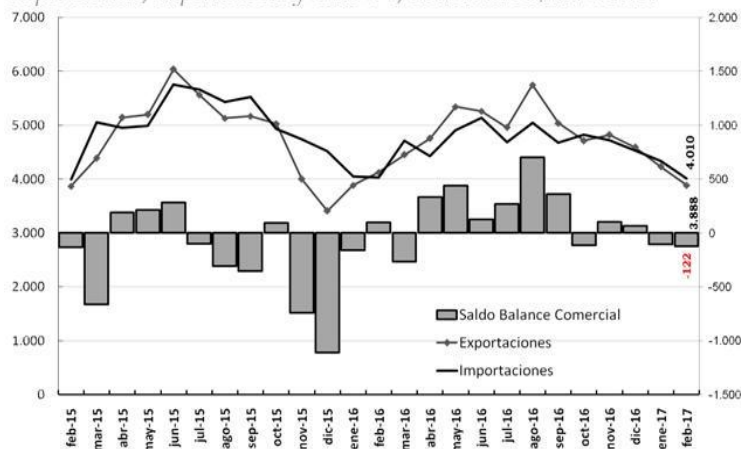
Las exportaciones totalizaron u\$s 3.888 millones, un 6,2% menos que el mismo mes del año anterior (+u\$s 238 millones i.a.), debido a las menores exportaciones de productos primarios (cantidades -15% i.a.) como soja (-0,5% i.a.) y cebada (-35% i.a.) y Manufacturas de origen agropecuario (MOA) (cantidades -19% i.a.) debido a la caída de aceites de soja (-34% i.a.), aceites de girasol (-55% i.a.) y harinas de soja (-3% i.a.). Esto se vio compensado por el efecto precio de las exportaciones de combustibles (+44% i.a.), petróleo (+86% i.a.) y gas propano (+65% i.a.). Entre las exportaciones industriales las cantidades y precios casi se mantuvieron sin variaciones. Entre las subas se destacan las mayores ventas de aluminio (+20 i.a.) y tubos para la industria petrolera (360% i.a.) en tanto que se registraron fuertes caídas en medicamentos (-64% i.a.) y vehículos para el transporte de personas (47% i.a.).

Respecto a las importaciones, en febrero de 2017 totalizaron u\$s 4.340 millones, un 0,6% menos que el mismo mes de 2016. Esta leve disminución se explica por la caída en las cantidades importadas, principalmente de bienes de capital, que más que compenso el alza en los precios de los combustibles. Entre las alzas en las cantidades importadas en enero de 2017 se destaca el rubro bienes combustibles (+50% i.a), que se explica exclusivamente por el efecto precio. A esto se suma una fuerte suba en las cantidades importadas de vehículos automotores (+52% i.a.), y las cantidades importadas de bienes de consumo (+11 i.a.), donde se destacan las mayores importaciones de alimentos y bebidas para el hogar (+22% i.a.) y de artículos duraderos para el hogar (electrónica) (+11% i.a.) En ambos casos, los aumentos se deben a la desregulación comercial implementada por el gobierno como mecanismo de adicional anti-inflacionario. Las únicas bajas en cantidades importadas se registraron en Bs. Intermedios y acc. de capital (-20% i.a.), debido a la menor demanda de insumos por la retracción de la actividad industrial.

La **balanza comercial energética** resultó deficitaria en febrero de 2017 por USD 143 millones, USD 220 millones más que el mismo mes de 2016.

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en millones u\$s. MECON

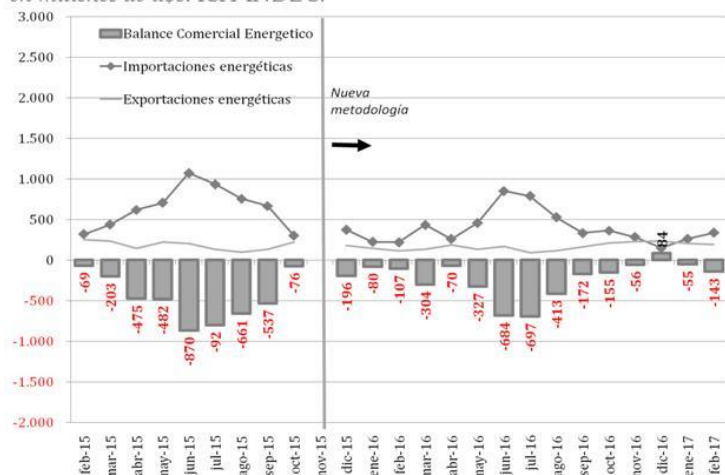


Exportaciones e Importaciones por Principales Rubros
Variación % mismo mes del año anterior. ICA-INDEC

	FEBRERO			DOS MESES		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	-6,2	6,3	-11,7	1,5	5,7	-4,0
Productos Primarios	-14,5	0,4	-14,8	-0,3	0,9	-1,2
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	-8,6	12,4	-18,7	-4,2	11,1	-13,8
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	-0,5	-0,5	-0,1	6,7	-1,1	7,9
Combustibles y Energía	43,7	44,6	-0,9	47,4	40,7	4,7
IMPORTACION	-0,6	7,4	-7,5	3,3	3,0	0,3
Bs. de Capital	-6,1	4,0	-9,7	3,5	2,9	0,6
Bs. Intermedios	-8,6	4,0	-12,0	-7,6	-	-7,7
Combustibles y lubricantes	49,8	49,3	-	31,5	30,0	0,9
Piezas y Acc para Bs de Capital	-20,2	-	-20,3	-5,7	1,7	-7,3
Bs. de consumo	9,9	-0,8	10,9	14,9	-1,0	16,0
Vehículos automotores	51,9	-1,9	55,0	30,3	-3,0	34,6

Balanza Comercial Energética

en millones de u\$s. ICA-INDEC.



El Tipo de Cambio Real Multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial) en diciembre de 2017 muestra que nuestra economía resultó un 5,2% más barata que el mismo mes de 2016.

En cuanto al tipo de cambio real bilateral, en la comparación con enero de 2016 nuestra economía resultó un 16% más barata que Brasil, en tanto que resulta un 13,5% más cara respecto a la Eurozona y un 11,2% más cara que EE.UU.

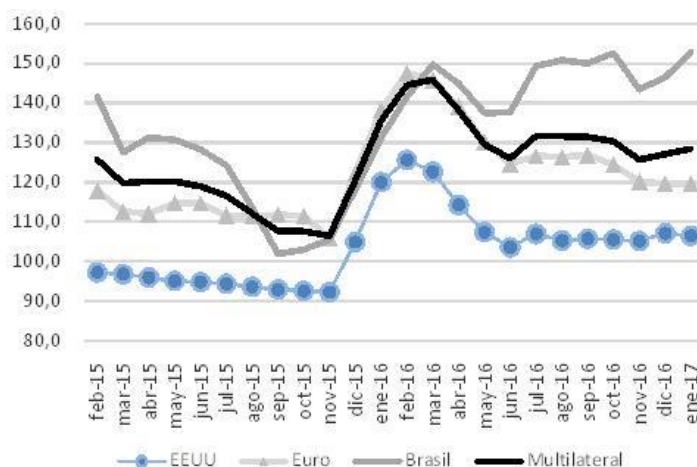
La mejora de la competitividad multilateral se explica fundamentalmente por la apreciación del real brasileño, que en enero de 2017 se apreció un 21% respecto a enero de 2016. En la comparación histórica, nuestra economía se encuentra con niveles de competitividad similares a los de comienzos de 2015.

En cuanto a las Reservas Internacionales en la última semana de febrero de 2017, totalizaron USD 50.608 millones significando un aumento de USD 3.721 millones en relación al stock de reservas de enero de 2017, y de USD 22.209 millones respecto al mismo mes del año pasado. Este fuerte aumento de los niveles de reservas se debe al flujo de dólares que aportó el mayor endeudamiento externo del gobierno nacional, provincial y privado en el exterior y, hacia fin de año, a los fondos ingresados por el blanqueo.

En cuanto a la liquidación de divisas, según informó la cámara de exportadores de granos CIARA-CEC, la liquidación de divisas de las exportaciones de productos agrícolas (soja, maíz y sus derivados) sumó u\$s1.312 millones en febrero-17, un 17% menos que febrero-16. Esta baja en los dólares ingresados del consorcio sojero exportador por segundo mes consecutivo se debe a que se compara con el año anterior, donde ingresaron los dólares de la cosecha stockeada durante el último año de gobierno de Cristina Kirchner. A su vez, también influyen las menores cantidades exportadas de MOA (aceite de soja), por la retracción en las compras de china. Por otra parte, como ya no existen plazos máximos para la liquidación de divisas, el menor ingreso de dólares también se explica por las menores previsiones financieras de compra de granos para procesamiento local de oleaginosas, dada la combinación de lluvias e incendios de enero que afectaron los rindes, haciendo que el ingreso de divisas sea menor.

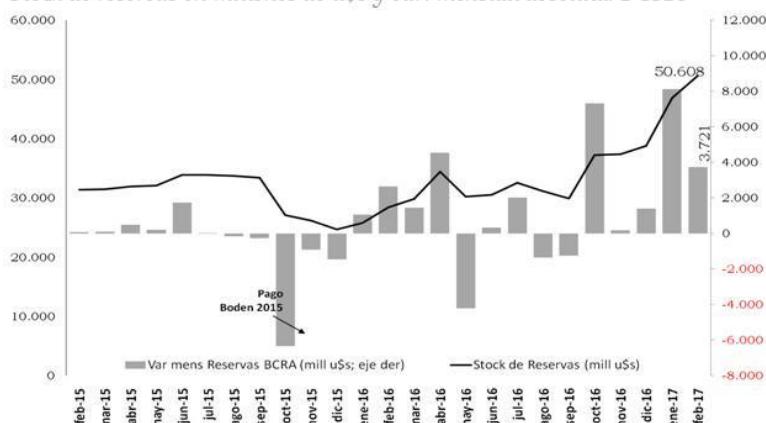
Tipo de cambio Real

Multilateral, EEUU, Euro, Brasil. Base 2015=100. BCRA.



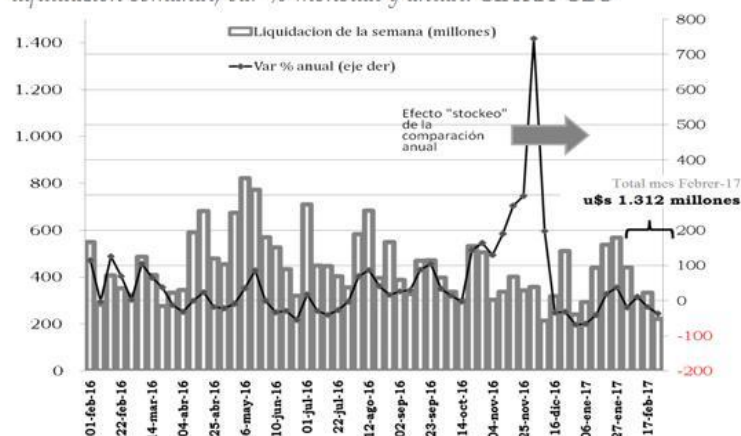
Reservas Internacionales

Stock de reservas en millones de u\$s y var. mensual absoluta. BCRA



Liquidación dólares exportadores cereales y oleaginosas

liquidación semanal, var % mensual y anual. CIARA-CEC



En cuanto al Mercado de Divisas, en los últimos días hábiles del mes de marzo de 2017, el dólar oficial se negoció en promedio a \$15,48. Para el mismo período, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 15,52 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$ 15,96. La brecha cambiaria fue de 2,5% entre el dólar oficial e ilegal, y de 0,4% entre el contado con liquidación y el oficial.

Respecto a las tasas de interés, la tasa anual promedio para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) fue de 18,1% en marzo de 2017, 0,3 puntos por debajo del mes pasado y 1,77 puntos porcentuales menos que la tasa en marzo de 2016. La tasa de interés BADLAR-BCRA (tasa de depósito mayoristas) fue en promedio para febrero 2017 del 19 % anual, 0,20 puntos porcentuales menos que el mes anterior y 1,8 puntos porcentuales menos que en el mismo período de 2016. La tasa LEBAC 35 días (bonos del BCRA) para marzo fue del 22,30%, 0,5 puntos menor que el mes pasado. Por último, la tasa de Pases Pasivos (tasa de referencia política monetaria) se mantuvo en 22,75.

Por otro lado, en marzo de 2017 los agregados monetarios M0 fueron de \$515.854 millones (promedio), un 28,37% más que el mismo mes de 2016, manteniéndose prácticamente al mismo nivel respecto al mes anterior.

Al analizar el rendimiento de la inversión para distintos activos, para el cierre de mes de marzo 2017, la Lebac fue la mejor inversión, con una ganancia de 1,9%. Luego, los plazos fijos a 35 días, con una ganancia del 1,5%. Las menos rentables fueron el Dólar oficial, que perdió un 0,5% seguido de la compra de bono en dólares que perdió 0,3%.

En cuanto a la licitación de LEBAC por parte del BCRA, en el mes de marzo vencieron un total de \$337.305 millones y se licitaron \$ 282.470 millones. A partir de marzo el Banco Central realiza licitaciones mensuales de LEBAC, impulsando su propósito de reducir el stock de las mismas. En este sentido es de esperar que se reduzca la relación LEBAC con la base monetaria, a medida que los bancos se pasan a el otro instrumento. Resultará clave observar la evolución del mercado de renta fija, y considerar el tipo de nuevos activos que pretenderá utilizar el Banco Central para regular la curva de tasa de interés.

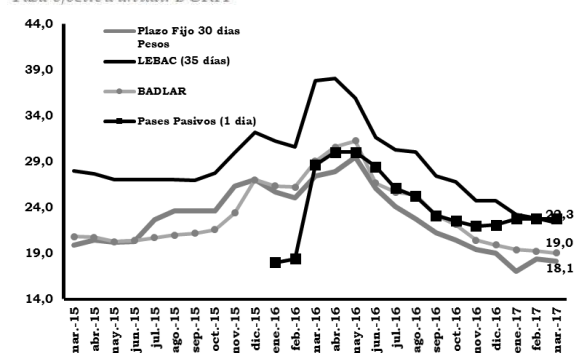
Mercado de Divisas

Dólar Oficial, Dólar Ilegal y Dólar Contado con Liquidación. BCRA. BCBA



Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

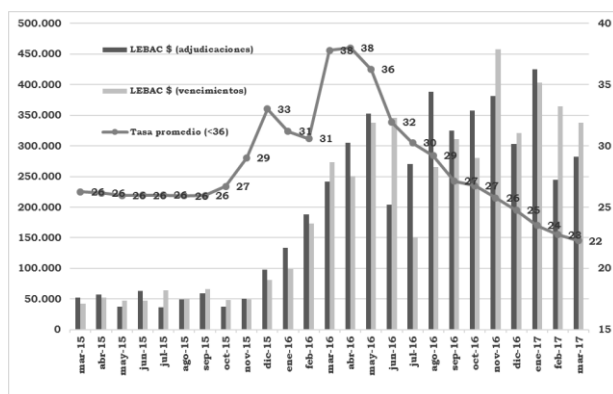
BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. LEBAC tasas promedio mensuales. Índice corresponde a \$ 100 invertidos en el año 2004.

	marzo-2017			
	cotización	Índice 2004=100	Mensual var %	mismo mes año anterior var %
Inflación*	1.142,0	1.168	2,4	30,5
Plazo Fijo	18,1	495	1,5	24,3
Merval	19.493,0	1.763	0,0	50,4
Bono en dólares	1.604,1	-	-0,3	2,9
LEBAC	27,4	742	1,9	32,1
Dólar oficial	15,4	628	-0,5	2,8

Nota Técnica: Plazo fijo bancos privados 30-44 días tasa anual. Índice Merval BCBA, Bono en dólares Bonar X (AA17), Bono dólar link Bonar 16 A016, cotización promedio última semana. Inversión en LEBAC tasas promedio mensuales, letras a 35 días. Inflación IPC-provincias.

LEBAC

Vencimientos, Monto adjudicado, tasa promedio. Mill \$. BCRA



INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. IV | ABRIL 2017

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowolski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Estanislao Malic

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martín Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

 [@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)