

Informe de coyuntura económica – abril 2017

Contenido

Resumen ejecutivo 3

Coyuntura Económica 4

Precios (marzo: CABA 35% interanual) 4

Actividad Económica 6

- 1 – Indicadores de la actividad de la Construcción. 6
- 2 – Estimador Mensual Industrial (febrero: -6%) 8
- 3 – Producción de automóviles (marzo: -13%) 8
- 4 – Producción de hierro primario y acero (marzo: +30% y +23%) 9
- 5 – Consumo de carne (diciembre: -2%) 10
- 6 – Ventas minoristas 10
- 7 – Producto Bruto Interno - INDEC (2016 -2,3%) 12
- 8 – Indicadores industriales por actividad - INDEC 13

Capacidad instalada 14

Sector Externo 18

1 - Comercio exterior – Saldo balanza comercial - INDEC (primer bimestre -211 millones de dólares) 18

2 - Divisas liquidadas sector agrícola - Ciara (Primer trimestre -18%) 18

Actualidad laboral 19

Empleo formal 19

Información sobre cuentas sueldo en el Sistema Financiero 20

Tipo de cambio 22

Reservas Internacionales 27

Reservas Internacionales 27

Balance cambiario y dolarización 31

Resumen ejecutivo

Marzo volvió a mostrar un aumento de la **inflación**, a contramano de las expectativas oficiales. Este último mes, se llegó a un **aumento de entre 2,4 y 3,1** según la fuente. Los gastos en servicios tiraron para arriba los índices.

Durante el mes de marzo de 2017 el conjunto de las fuentes consultadas continúa exhibiendo una **situación de estancamiento económico** prolongado, aunque hubo un par de indicios de cambio. Cae la construcción (-4,8% interanual), la producción de automóviles (-13%), las ventas minoristas tanto en comercios (-4,4%) como en supermercados (-12%) y centros comerciales (-11%), pero aumentaron el consumo de hierro y acero.

El 2016 cerró con una **caída del Producto Bruto Interno** del 2,3%, tras presentar un crecimiento en 2015 del 2,6%. La Industria mostró caídas en todos los sectores, una constante en los últimos meses.

Si bien como se dijo el **desempleo muestra una baja**, se pudo ver que los puestos de trabajo registrados registraron una baja interanual.

El dólar sigue planchado. La devaluación interanual marzo 2017 / marzo 2016 fue de apenas el 5,5%.

Las **reservas** se encuentran en un nivel estable y muy alto en términos históricos por encima de U\$S 50.000 millones, sostenidas por la deuda y la entrada de capitales.

Coyuntura Económica		
PBI	-2,3 %	Variación interanual 2016-2015.
EMI	-6%	Febrero 2017 respecto a febrero 2016 de la actividad Industrial.
ISAC	-3,4 %	Febrero 2017 respecto a febrero 2016 de la Construcción.
Saldo Comercial	-211	Millones de dólares es el saldo comercial primer bimestre 2017.
Divisas liquidadas	-17%	Divisas liquidadas por los agro-exportadores acumuladas primer trimestre 2017 respecto de 2016.
Reservas	52.696	Millones de Dólares eran las reservas del BCRA al 12/04/2017.

Coyuntura Económica

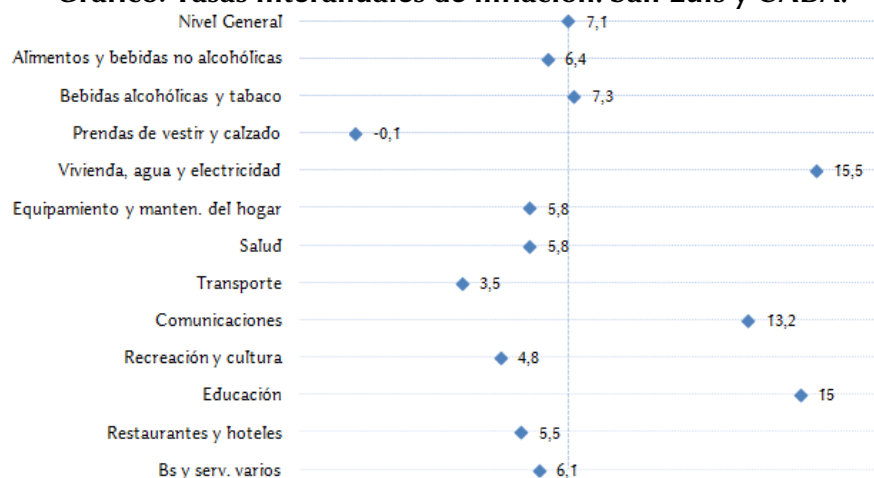
Precios (marzo: CABA 35% interanual)

La dirección general de Estadísticas y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una inflación del 2,9% para el mes de marzo de 2017 respecto de febrero. El INDEC, por su parte, midió una inflación del 2,4% para el mismo mes. La provincia de San Luis, en tanto, registró un incremento del 3,1% en sus precios. Santa Fe aún no presentó su registro para el mes de marzo.

Al igual que en el mes pasado, según el índice de la CABA, hubo un impacto importante del aumento de las tarifas sobre el valor del índice de precios: “Vivienda, agua y electricidad” registró una variación del 7,3%. “Comunicaciones” volvió a crecer por encima de la media con un 4,2%. Por último, debemos destacar el incremento de precios en el rubro “Educación” que, en el mes inicial del ciclo lectivo, promedió un aumento del 15%.

En el acumulado del primer trimestre completo del año 2017, la CABA midió una inflación del 7,1. En el gráfico a continuación, se muestra la inflación de cada rubro durante los tres primeros meses del año.

Gráfico: Tasas interanuales de inflación. San Luis y CABA.

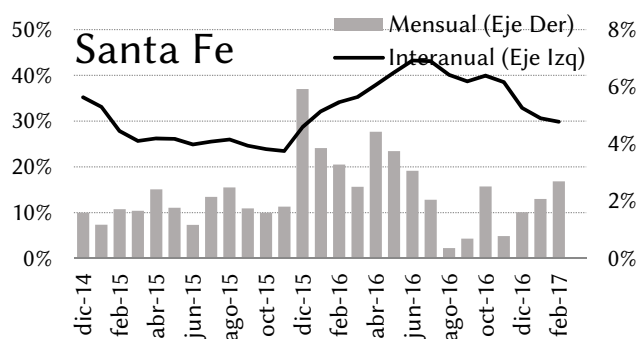
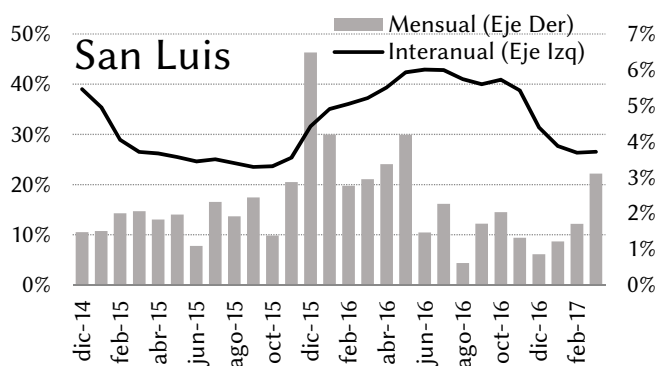
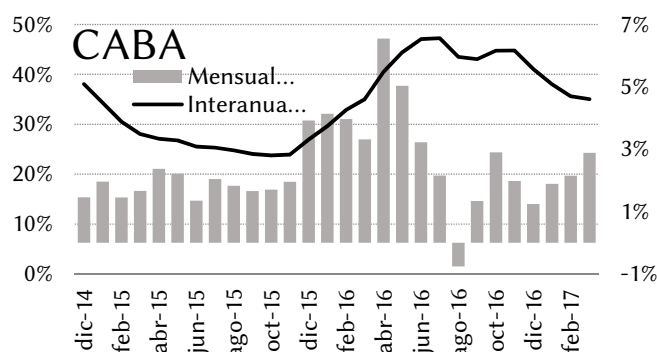


Fuente: Elaboración propia. Datos de direcciones de estadísticas de CABA y San Luis.

Así las cosas, el primer trimestre del año echa por tierra las previsiones del gobierno y del Banco Central de una inflación cercana al 17% para 2017, y el mismo BCRA lo reconoció subiendo esta semana sus tasas de referencia. El FMI también corrigió sus expectativas y estima una inflación por encima del 20%.

Aquí presentamos la evolución del indicador interanual de inflación para las mediciones de la DGEyC de la CABA, de la DPEyC de San Luis y del IPEC de Santa Fe. En los tres casos, se observa la tendencia decreciente de la inflación hasta finales de 2015 y a partir de allí, una fuerte aceleración de precios hasta agosto/septiembre de 2016, y luego, un nuevo proceso de crecimiento de precios a partir de enero de 2017 (ver las barras de inflación mensual referenciadas en el eje derecho de los gráficos) que “planchó” la caída de la inflación interanual (línea, eje izquierdo)

Tasas de inflación interanuales y mensuales para CABA, San Luis y Santa Fe.



Fuente: Elaboración propia. Datos de direcciones de estadísticas de CABA, San Luis y Santa Fe

El INDEC midió, por su parte, un aumento del 2,4% de los precios al consumidor en CABA y Gran Buenos Aires, para el mes de marzo 2017 y acumula una inflación del 6,3% en el primer trimestre del año.

Actividad Económica

Durante el mes de febrero de 2017 el conjunto de las fuentes consultadas continúa exhibiendo una situación de estancamiento económico prolongado. Se conjugan diferentes causas que incluyen un importante achicamiento del presupuesto de los hogares producto de la caída del poder adquisitivo de los salarios durante 2016 y de los fuertes incrementos tarifarios del gobierno nacional, el incremento de las importaciones de bienes de consumo que reemplazan a la fabricación nacional y retraso de la obra pública que se espera que empiece en los próximos meses a compensar parcialmente estos elementos.

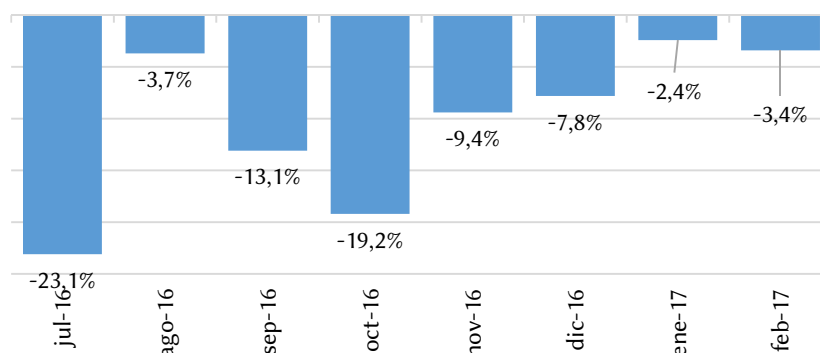
1 – Indicadores de la actividad de la Construcción.

Durante el mes de marzo de 2017 las fuentes consultadas continúan representando una situación de estancamiento económico con la salvedad de un lento y tardío despertar de la actividad de la construcción de la mano de la obra pública que tratará, en el contexto de un año electoral, frenar momentáneamente el impacto recesivo del conjunto de las medidas económicas llevadas a cabo durante los últimos quince meses.

Indicador Sintético de Actividad de la Construcción – ISAC-INDEC (**febrero - 3,4%**)

En marzo de 2017 la actividad de la construcción presentó una caída de 3,4% respecto al mismo mes de 2016. El saldo del primer bimestre fue de -2,9% respecto a igual bimestre del año anterior.

Indicador Sintético de Actividad de la Construcción. Variación Interanual.

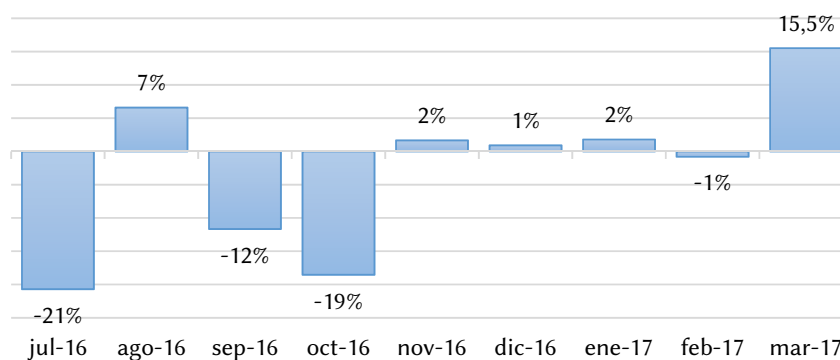


Fuente: elaboración propia, datos INDEC.

Despachos mensuales de Cemento Portland (**marzo: +15,5%**)

En marzo de 2017 los despachos totales de cemento portland crecieron un 15,5% respecto al mismo mes de 2016. El trimestre completo cierra con un incremento interanual del 5,7% respecto de 2016, pero todavía presenta una caída del 4% si comparamos con el primer trimestre de 2015.

Despachos de Cemento Portland. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia, datos de AFCEP.

Índice Construya (**febrero: -2,2%**)

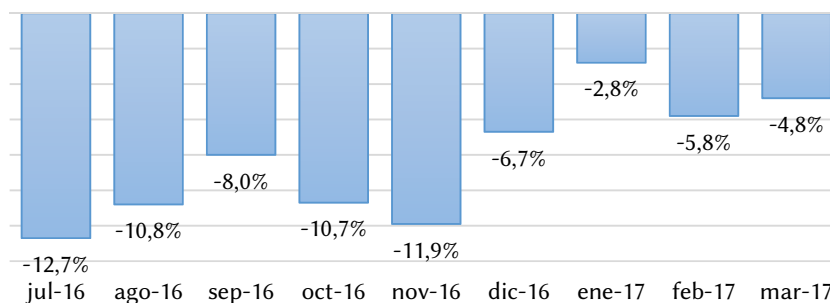
Otro indicador que permite observar la evolución de la actividad de la construcción es el Índice Construya, elaborado a partir de una encuesta a las principales empresas proveedoras de materiales de construcción. Para el mes de marzo de 2017, este indicador registró un incremento interanual desestacionalizado del 6,7%. En este caso, el trimestre completo presenta una caída interanual del 2,7% respecto de 2016 y una caída del 7,8% respecto del primer trimestre de 2015.

Si volvemos a comparar con febrero de 2015, la caída respecto al último febrero del anterior gobierno es del 10,4%.

Construcción minorista (**marzo: -4,8%**)

La red CAME, en su seguimiento de las ventas de los comercios minoristas incluye el rubro “materiales para la construcción”. Con este indicador es posible seguir la conducta de la construcción en forma independiente de la obra pública y de los grandes proyectos residenciales. Según la última información disponible, en el mes de marzo de 2017, las ventas de este tipo de insumos fueron un 4,8% menor que las de febrero de 2016. Si comparamos con marzo de 2015, la caída en los últimos dos años alcanza el 13,5%..

Gráfico: Ventas minoristas de Materiales para la construcción. Variación Interanual.

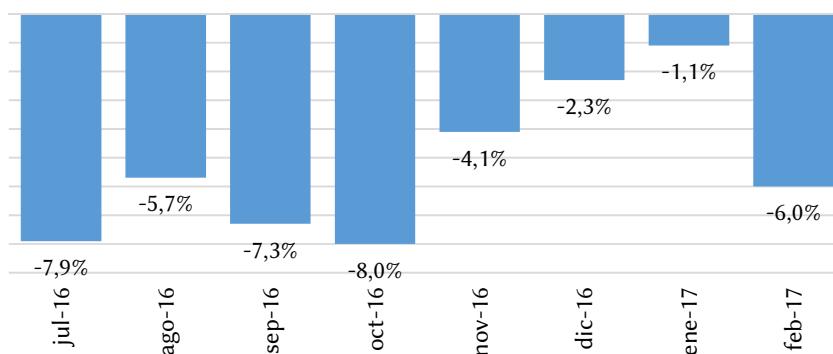


Fuente: elaboración propia. Datos de CAME.

2 – Estimador Mensual Industrial (febrero: -6%)

La actividad industrial continuó mostrando una baja en febrero de 2017, del orden de 6%. Así, se acumulan 14 meses de caída industrial. El 2017 muestra un primer bimestre negativo, acumulando una caída del 3,5%.

Indicador Sintético de Actividad de la Construcción. Variación Interanual.

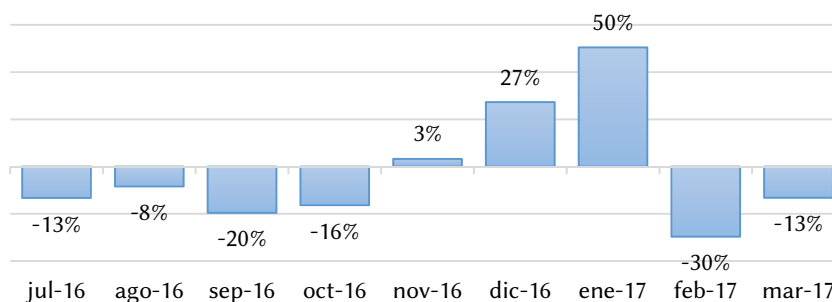


Fuente: elaboración propia, datos INDEC.

3 – Producción de automóviles (marzo: -13%)

En marzo de 2017, la producción de automóviles fue un 13% menor que en el mismo mes de 2016. Para el trimestre completo la caída contra primero de 2016 es de 7,4%, y si la comparación la hacemos contra el primer trimestre de 2015, la caída total es del 24%.

Producción de automóviles. Variación interanual.



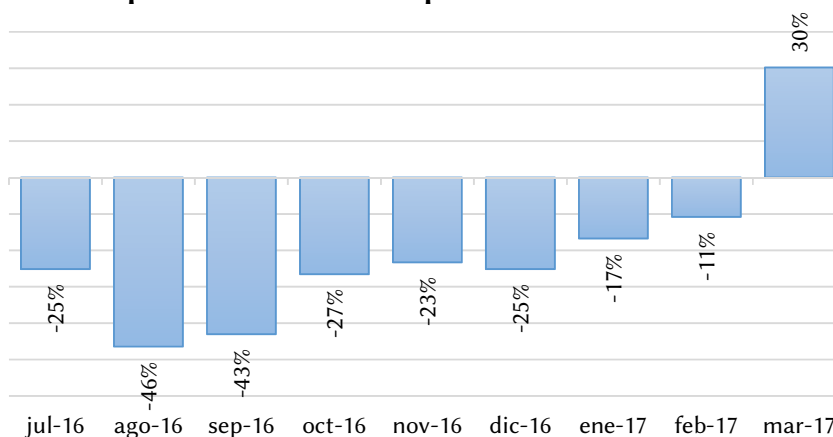
Fuente: Elaboración propia, datos de ADEFA

4 – Producción de hierro primario y acero (marzo: +30% y +23%)

Otro indicador importante para analizar la situación de la industria es la evolución de la producción de hierro primario y de acero. La Cámara Argentina del Acero informó que en marzo de 2017 la producción de hierro primario fue un 30% mayor que en el mismo mes de 2016, en tanto que la producción de acero crudo registró un incremento interanual del 23%. Si bien parecen cifras muy importantes, en el acumulado del trimestre se diluyen por el mal desempeño de los primeros meses: el incremento acumulado en el trimestre completo es de 0,5% para el caso del hierro, y del 0,3% en el caso del acero.

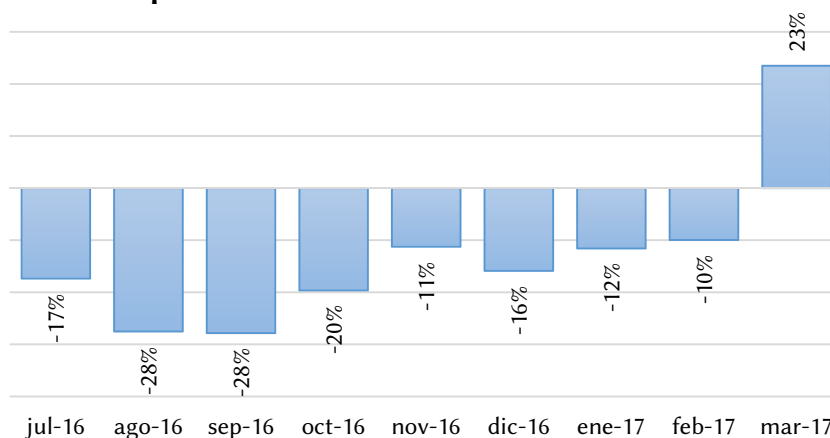
Respecto del primer trimestre de 2015, todavía se exhibe una fuerte caída, del 17,4% para el hierro y el 17,1% para el acero.

Gráfico: producción de hierro primario. Variación interanual.



Fuente: elaboración propia. Datos de CAA.

Gráfico: producción de acero crudo. Variación interanual.



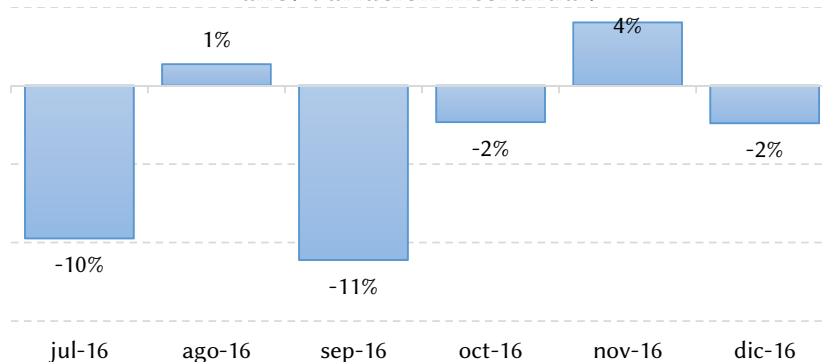
Fuente: elaboración propia. Datos de CAA.

5 – Consumo de carne (diciembre: -2%)

No hay datos para el mes de octubre. Presentamos los datos del mes anterior.

Los últimos datos disponibles corresponden al mes de diciembre de 2016. En dicho mes se consumieron, en cálculo anualizado¹, 57 kg por habitante. Respecto de diciembre de 2015 el consumo de carne cayó un 2%.

Gráfico: Consumo mensual de carne por habitante, en kg por año. Variación interanual.



Fuente: elaboración propia. Datos de CICCRA.

6 – Ventas minoristas

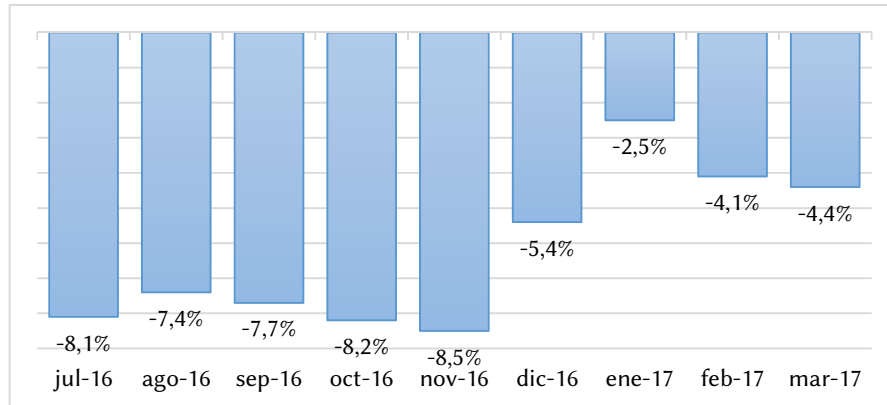
Red CAME: (marzo: -4,4%)

La Cámara Argentina de la Mediana Empresa registró una caída en las ventas del 4,4% en el mes de marzo de 2017, respecto al mismo mes de

¹ Se toma el consumo del mes, se lo divide por la cantidad de días del mes y se multiplica por 365. De este modo se obtiene el consumo mensual expresado en términos de consumo anual.

2016. Ya se acumulan 15 meses con caída consecutiva de las ventas minoristas según este organismo. Si comparamos con marzo de 2015, las ventas son actualmente un 10% más bajas que en aquel momento.

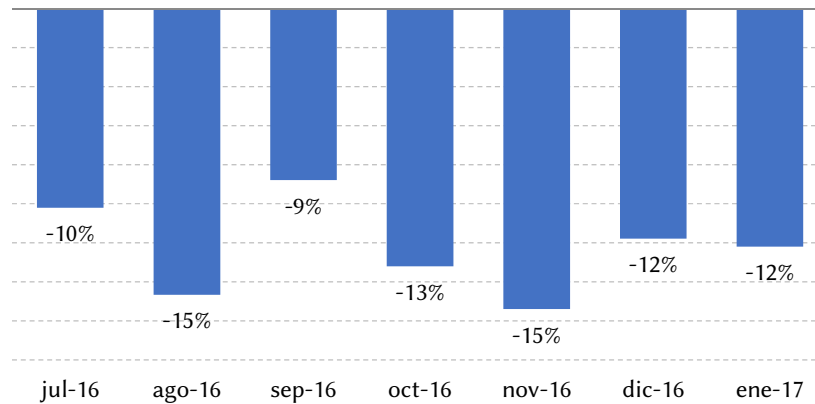
Gráfico: Ventas minoristas. Variación interanual.



Fuente: elaboración propia. Datos de CAME.

Supermercados INDEC (enero: -12%)

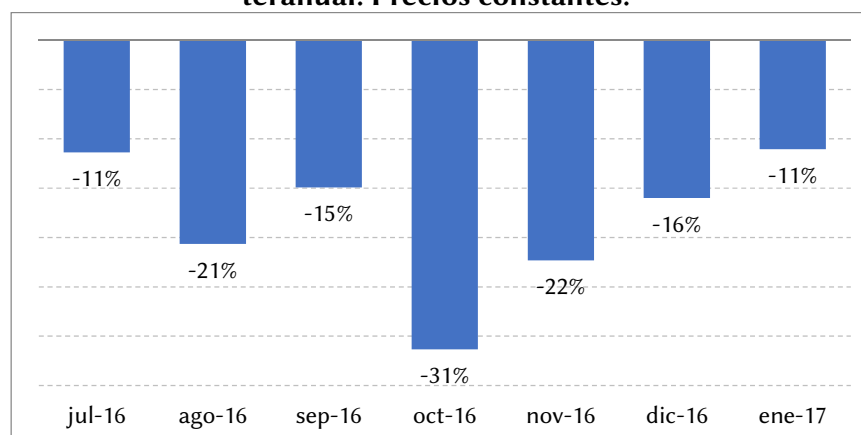
El último registro de la publicación del INDEC sobre la venta de supermercados pertenece al mes de enero de 2017 y evidencia una caída interanual de las ventas en términos reales en este tipo de establecimientos del 12%. **Ventas en supermercados. Variación interanual. Precios constantes.**



Fuente: elaboración propia. Datos de INDEC y DGEyC CABA.

Centros de Compra INDEC (enero: -11%)

Ventas en Centros de compra (Shopping centers). Variación interanual. Precios constantes.

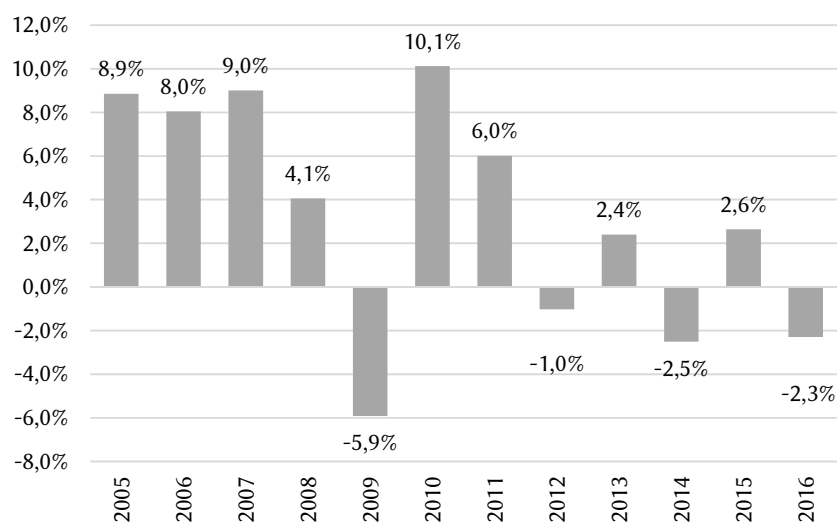


Fuente: elaboración propia. Datos de INDEC y DGEyC CABA.

7 – Producto Bruto Interno - INDEC (2016 -2,3%)

El 2016 cerró con una caída del Producto Bruto Interno del 2,3%, tras presentar un crecimiento en 2015 del 2,6%. El indicador de actividad para el primer mes de 2017 muestra una caída del -0,5% respecto a diciembre de 2016 y un pequeño crecimiento interanual de 1,1% respecto a enero de 2016.

Variación interanual del PBI a precios constantes 2004



Fuente: Cuentas Nacionales – INDEC y elaboración propia.

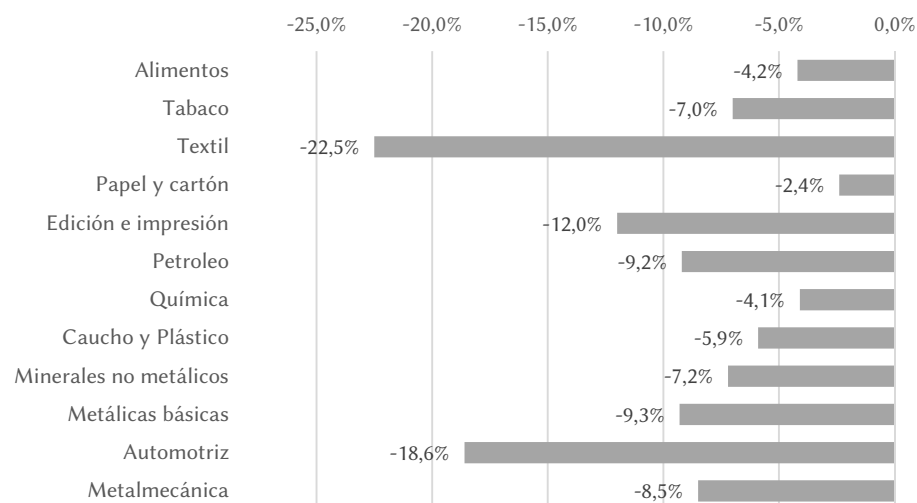
La asimetría en la evolución de las distintas actividades económicas es muy marcada. La industria es la actividad de peor performance, por la flexibilización en la política comercial al cambiar el régimen de Declaraciones Juradas de Importación y por la caída en el poder adquisitivo de la población y, por tanto, del consumo, que también afectó a la construcción

y al comercio. En el otro extremo se encuentran las actividades que se vieron beneficiadas por la política económica, como la de Servicios Públicos, por la suba de las tarifas, o aquellas ligadas a la población de mayores ingresos Hoteles y Restaurantes, Enseñanza y Servicios sociales y de salud.

8 – Indicadores industriales por actividad - INDEC

En el caso de la industria, los indicadores a febrero de este año continúan mostrando un panorama de crisis sectorial. Todas las actividades industriales presentaron una variación mensual negativa.

Variación interanual por actividades manufactureras – Febrero 2016 vs. Febrero 2017



Fuente: Elaboración propia en base a EMI-INDEC.

La vinculación de la evolución sectorial con el incremento de las importaciones es evidente. Los rubros con mayor caída en la actividad, Textil, Automotriz, Edición e impresión, Petróleo y Alimentos, todos presentaron un incremento en el nivel de importaciones en los primeros dos meses de 2017, como lo indica el cuadro a continuación.

Importaciones de principales rubros I bimestre 2016 vs. I bimestre 2017 – En millones de dólares

	Rubro	I bimestre 2016	I bimestre 2017	Var. %
XIV	Moneda y metales preciosos	8.672	16.876	95%
II	Productos del reino vegetal	107.659	206.382	92%
XXI	Objetos de arte, antigüedades	420	716	71%

XIX	Armas, municiones y sus partes	26.015	3.535	68%
I	Animales vivos y carnes	30.254	47.892	58%
XII	Calzado, paraguas, flores artificiales y otros	72.593	102.283	41%
V	Productos minerales	517.180	642.338	24%
XVII	Material de transporte	1.402.933	1.676.505	20%
IV	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	138.195	161.274	17%
XX	Mercancías y productos diversos	128.381	143.658	12%
III	Grasas y aceites	11.976	13.222	10%
XI	Materias textiles y sus manufacturas	227.136	229.635	1%
XVIII	Instrumentos de óptica, médico-quirúrgico y música	260.485	259.964	0%
XVI	Máquinas, aparatos y material eléctrico; sus partes	2.503.785	2.418.656	-3%
VI	Productos de industrias químicas y conexas	1.287.788	1.192.492	-7%
XV	Metales comunes y sus manufacturas	462.961	423.146	-9%
XIII	Manufacturas de minerales	85.477	77.699	-9%
VIII	Pieles, cueros y sus manufacturas; excepto calzado	26.922	24.203	-10%
x	Pasta de madera, papel, cartón	177.841	152.765	-14%
VII	Plástico, caucho y sus manufacturas	545.721	455.131	-17%
IX	Armas, municiones y sus partes	26.015	19.199	-26%

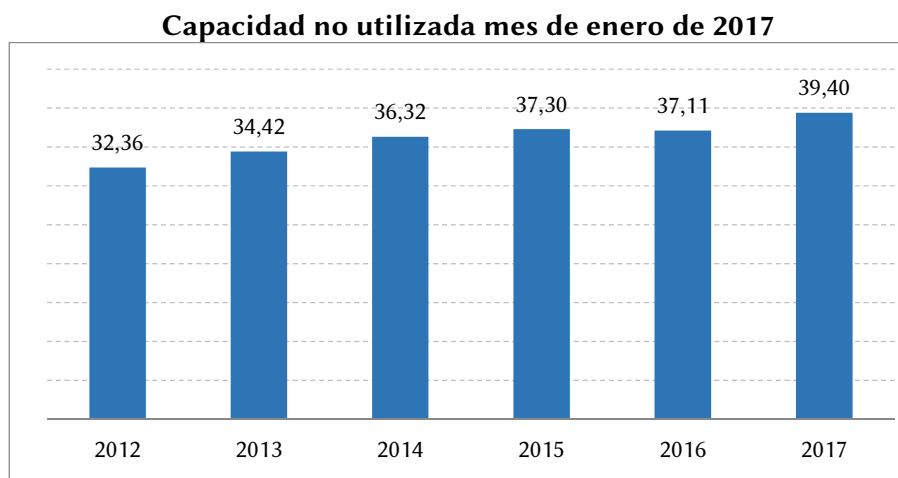
Fuente: elaboración propia en base a Comercio exterior – INDEC.

Capacidad instalada

El pasado 5 de abril de 2017, el INDEC publicó el informe técnico N° 58 referido al comportamiento de la industria manufacturera con especial énfasis en la capacidad instalada utilizada de cada una de las grandes ramas de actividad. Los resultados tienen origen en encuestas a un número de empresas que oscila entre 600 y 700, tal como se desprende de la descripción metodológica del informe. Hay dos criterios básicos utilizados para la construcción de la capacidad ociosa no utilizada. El primero es que se tiene en cuenta la producción máxima que cada sector puede

obtener con la capacidad instalada disponible deduciendo las paradas necesarias para mantenimiento y reparación. El segundo es que el peso atribuido a cada rama de actividad sobre el índice general responde a la estructura productiva existente en el año 2004, año base del cálculo del producto bruto interno.

El primer dato que surge del documento es que entre enero de 2016 y febrero de 2017 el promedio estuvo en torno del 63,9%, esto es un alto grado de subutilización de la capacidad instalada del conjunto de la industria (36,1%). Se trata de una situación de sobre acumulación relativa del capital fijo. Esto tensa la situación del sistema productivo industrial que está dotado de una estructura para cubrir un espectro cercano al 100%. En consecuencia, no puede pretender –aunque intenta hacerlo- recuperar en los precios de venta tales grados de subutilización. Ese intento, de ser exitoso interviene con mucha fuerza en la determinación de las tasas de variación de los precios, en la inflación. El mes de enero suele ser el de menor utilización de la capacidad instalada tal como puede verse en el siguiente gráfico para el período 2012-2017.

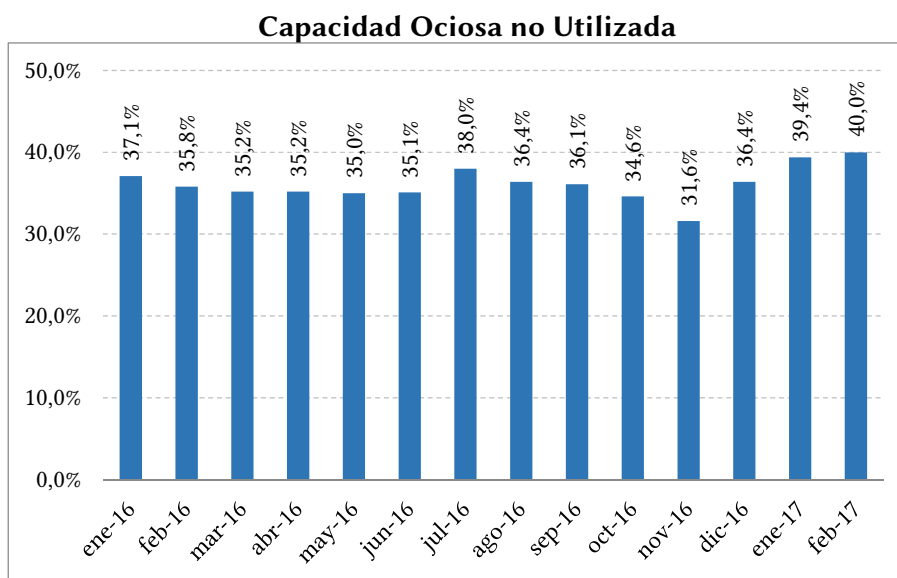


Fuente: www.indec.gob.ar y elaboración propia

No obstante, se observa una tendencia a la profundización de tal estado de cosas. En enero de 2016 la capacidad ociosa era del 37,1% y un año después –en enero de 2017- se había elevado al 39,4%, siendo el valor más alto en los últimos seis años. El problema es que febrero en general repunta y en 2017 rompió la regla porque el uso promedio de la capacidad instalada mostró una subutilización del 40%, superando a enero.

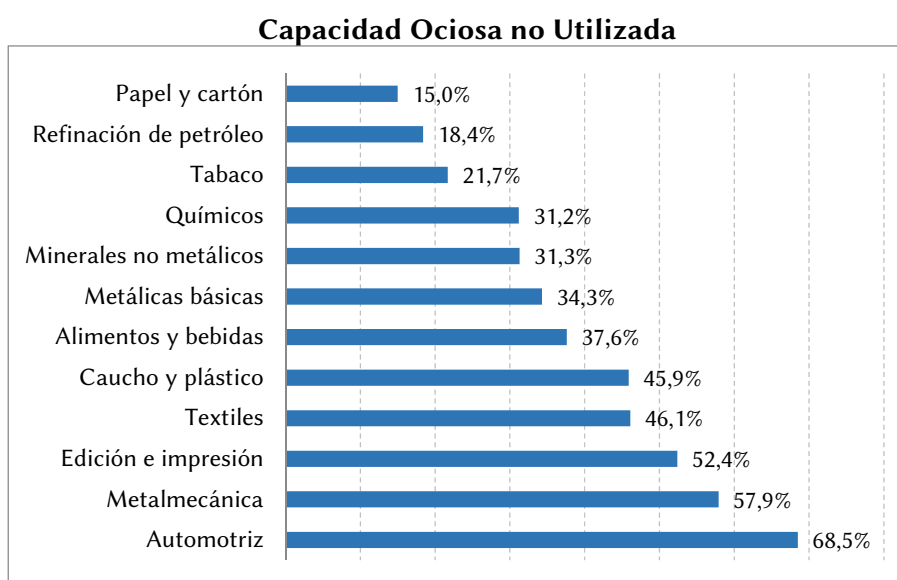
A ello puede agregarse que INDEC, ya a cargo de la nueva administración desde diciembre de 2015, muestra en sus estimaciones un empeoramiento de la situación. Un dato particularmente llamativo es el mes de julio. En el gráfico siguiente puede verse que dicho mes registró una

tasa de no utilización similar a la de enero de 2017, ubicándose en 38% cuando los registros disponibles pertenecientes al período 2012 en adelante dan un promedio de 30%.



Fuente: www.indec.gov.ar Informe Técnico N° 58 y elaboración propia

La lectura de esta situación por rama de actividad permite ver el comportamiento concreto que se percibe en el mercado laboral y en la retracción de la actividad económica cuyos reflejos se cristalizan en varios planos, entre ellos en la caída del empleo, los programas de suspensiones, la disminución de horas trabajadas, la solicitud de procedimientos preventivos de crisis, entre otros. El gráfico siguiente muestra la situación del mes de febrero de 2017.



La actividad que posee la mayor tasa de utilización es la de papel y cartón. Sólo el 15% de su capacidad está fuera de uso. El caso mayor y a la vez previsible es el de la industria automotriz. Casi 69% de su capacidad no es utilizada. En relación a los bienes de consumo de primer orden de necesidad, esto es alimentos y textiles, INDEC afirma que el primero tiene un grado de subutilización de casi 37,6% y el segundo de 46,1%, síntomas de la retracción masiva del poder adquisitivo de los ingresos de los hogares.

Sector Externo

1 - Comercio exterior – Saldo balanza comercial - INDEC (primer bimestre -211 millones de dólares)

El incremento de las importaciones también afectó el saldo de la balanza comercial. Las importaciones se incrementaron un punto porcentual más que las exportaciones en el primer bimestre de 2016 (3% vs. 2%).

Evolución de los valores de las exportaciones, importaciones y del saldo comercial – Primer bimestre 2016 -2017 - en millones de dólares corrientes

	2016	2017	Variación	Var. %
Exportaciones	8.018	8.140	122	2%
Productos primarios	2.019	2.012	-7	0%
Man. Origen Agropecuario	3.560	3.409	-151	-4%
Man. Origen Industrial	2.152	2.296	144	7%
Comb. y energía	287	423	136	47%
Importaciones	8.086	8.351	265	3%
Bs. de capital	1.700	1.760	60	4%
Bs. Intermedios	2.494	2.304	-190	-8%
Comb. y lubricantes	454	597	143	31%
Piezas accesorios bs. cap.	1.766	1.666	-100	-6%
Bs. de consumo	1.039	1.194	155	15%
Vehículos automotores	604	787	183	30%
Resto	29	43	14	48%
Saldo comercial	-68	-211	-143	210%

Fuente: elaboración propia en base a Comercio exterior – INDEC.

2 - Divisas liquidadas sector agrícola - Ciara (Primer trimestre - 18%)

La cantidad de divisas liquidadas por el sector agrario ascendió a 4.823 millones de dólares, un 6% menos que en el mismo trimestre de 2016. La caída trimestral acumulada fue de 18%, pero volviendo a los niveles normales previos a la retención de granos del sector agrario de 2015.

Total liquidación del mes de:	2014	2015	2016	2017	Var. Mensual
Enero	1.069	1.087	2.477	2.050	-17%
Febrero	1.892	935	1.646	1.100	-24%
Marzo	1.670	1.178	1.777	1.672	-18%
Primer trim	4.630	3.200	5.901	4.823	

Actualidad laboral

Empleo formal

El INDEC comenzó a publicar sistemáticamente los datos de empleo que se elaboran a partir de los registros del SIPA, el Sistema Integrado Previsional Argentino, que contabiliza el número total de empleados en relación de dependencia que aportan formalmente a la ANSES. Esto no sólo permite

Como hemos visto, estos datos otorgan una mirada parcial sobre el problema del empleo en Argentina porque dejan de lado completamente la cuestión del empleo informal, o “en negro”. Al hacer esto, se pierde de vista que son justamente estos trabajos los que más fácilmente se reemplazan por otros o que permiten echar a un empleado sin demasiados trámites.

De todos modos, fijarse en la dinámica de empleo de los trabajos registrados permite una buena parte de lo que está sucediendo en el mercado de trabajo en un plazo corto. ¿Por qué en un plazo corto? Porque en el largo plazo podrían cambiar condiciones más generales como el blanqueo de trabajadores que se puede hacer en épocas de bonanza.

Al conocerse los datos finales de 2016 sobre empleo, se pudo ver finalmente la poca dinámica que tuvo el mercado de trabajo: los puestos de trabajo terminaron siendo menos que al final del año anterior (-1%) y también fueron menos las empresas registradas como empleadoras (-0,8%, unas 3.000 empresas menos).

Puestos de trabajo asalariado registrados del sector privado, variación porcentual

	Trimestre anterior (desestacionalizado)	Igual trimestre del año anterior	Acumulado del año respecto a igual acumulado del año anterior
Primer trimestre	-0,6	0,6	0,6
Segundo trimestre	-0,5	-0,9	-0,2
Tercer trimestre	-0,1	-1,4	-0,6
Cuarto trimestre	1,0	-1,0	-0,7

Fuente: INDEC. Informes técnicos- Vol 1 N° 63, abril de 2017

Estos datos no tienen en cuenta el factor poblacional: la población siempre aumenta (es lo que se denomina el crecimiento vegetativo) por lo que un número fijo de trabajadores (y más aún un número que cae de trabajadores) hace que, en realidad, esté aumentando el desempleo, ya que esta cantidad debe dividirse sobre una población mayor.

	4° Trim. 2015	1T - 2016	2T - 2016	3T - 2016	4T - 2016	Variación 2016 - 2015
Puestos de trabajo	6.532.065	6.507.402	6.425.037	6.413.039	6.463.751	-1,05%
Empresas	578.449	578.147	574.548	574.816	573.987	-0,80%

La otra cuestión que hay que ver es la descomposición sectorial de esta caída. Mientras que, como dijimos, en el total de la economía nacional se registraron unos 70.000 puestos de trabajo menos, que representan una caída del 1%, en algunos sectores las caídas fueron mucho más abruptas: *Construcción* cayó el 8%, *Explotación de minas y Canteras* cayó un 6,9% e *Industria Manufacturera* un 3,7%. En el otro extremo, crecieron Servicios sociales y de salud (+3,8%), Electricidad, gas y agua (+1,9%), Agricultura (+2,2%) e Intermediación Financiera (+1,7%). Esto es importante porque delinea el tipo de crecimiento económico que se pretendió impulsar desde el gobierno: los sectores de servicios y el agro crecen en tanto que la industria y la construcción se vieron notablemente disminuidas.

La cuestión regional ha sido también dispar. En las provincias patagónicas, las caídas del empleo fueron muy pronunciadas. En Tierra del Fuego, prácticamente 13 de cada 100 empleos formales se perdieron a lo largo de 2016 y en Santa Cruz, 10 de cada 100.

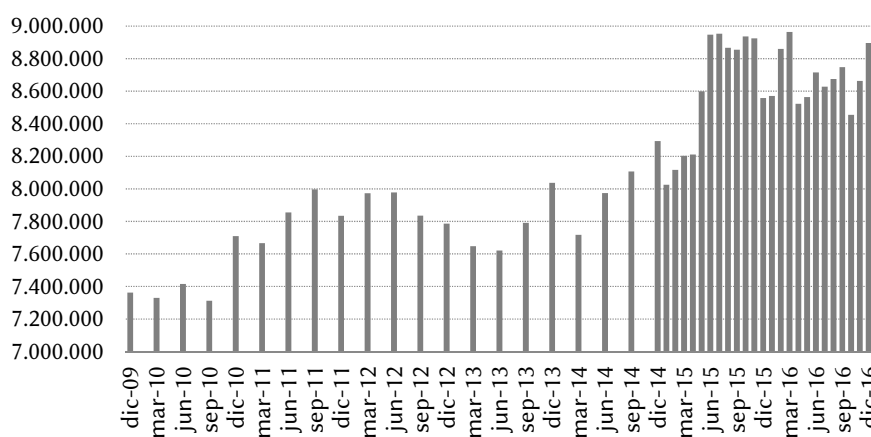
Información sobre cuentas sueldo en el Sistema Financiero

El último dato disponible corresponde al mes de enero de 2017. En ese momento el sistema financiero tenía registradas 8,49 millones de cuentas sueldo. Un año atrás, en enero de 2016, las cuentas sueldo eran 8,57 millones: en el último año se cerraron, en forma neta, 76 mil cuentas sueldo en el sistema financiero.

Si tomamos en cuenta el promedio de cuentas sueldo del segundo semestre de 2015, el último de la gestión de gobierno anterior, cerró con un promedio mensual de 8,93 millones de cuentas. En relación a dicho promedio, el dato correspondiente al mes de enero implica una pérdida neta de 440.000 cuentas sueldo en los primeros 14 meses de la actual gestión.

En el gráfico siguiente se puede observar la evolución de este tipo de cuentas desde diciembre de 2009, hasta noviembre de 2016. Allí se observa un crecimiento de las cuentas hasta finales de 2011 que implicó un aumento desde 7,4 millones en diciembre de 2009 a 8 millones de cuentas en 2011 (+600.000). Allí se mantuvo durante la primera mitad de 2012, para volver a caer luego a 7,6 millones a mediados de 2013 (-380.000). Desde allí se produjo un incremento casi constante de las cuentas sueldo hasta alcanzar un nivel de 8,9 millones en junio de 2015 (+1.320.000). En abril de 2016, este valor comienza a caer nuevamente con algunas irregularidades y cierra la serie en 8,5 millones (-440.000) en enero de 2017.

Cantidad de cuentas sueldo en el sistema financiero. Diciembre de 2009-enero de 2017.



Fuente: Elaboración propia. Datos de BCRA.

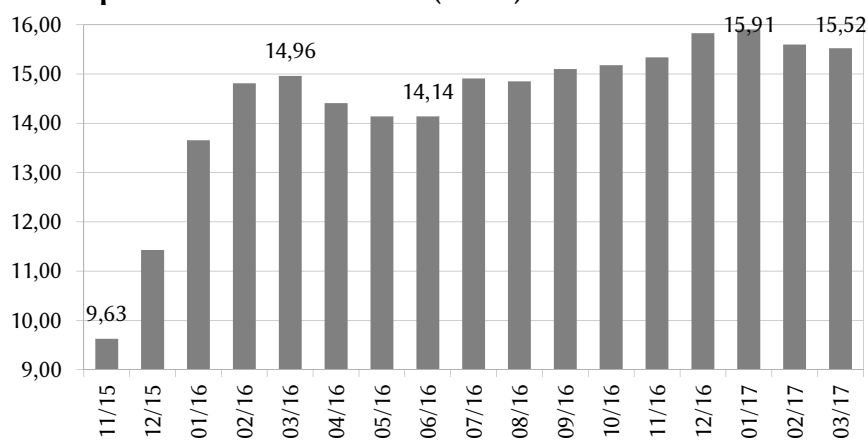
Tipo de cambio

La cotización promedio del dólar, durante el mes de marzo fue de \$15,52. Se trata de un leve retroceso con respecto al mes anterior, el segundo consecutivo, luego de un período de continuo pero lento crecimiento que comenzó en julio tras haber tocado un piso en los 14 pesos en el mes de junio y haber llegado a los \$15,91 en enero.

Esa cotización promedio significó una tasa de depreciación mensual de -0,48 por ciento, valor significativamente inferior al de la inflación mensual (2,4 por ciento, INDEC), por lo que la cotización en pesos constantes mostró una caída del 2,81 por ciento.

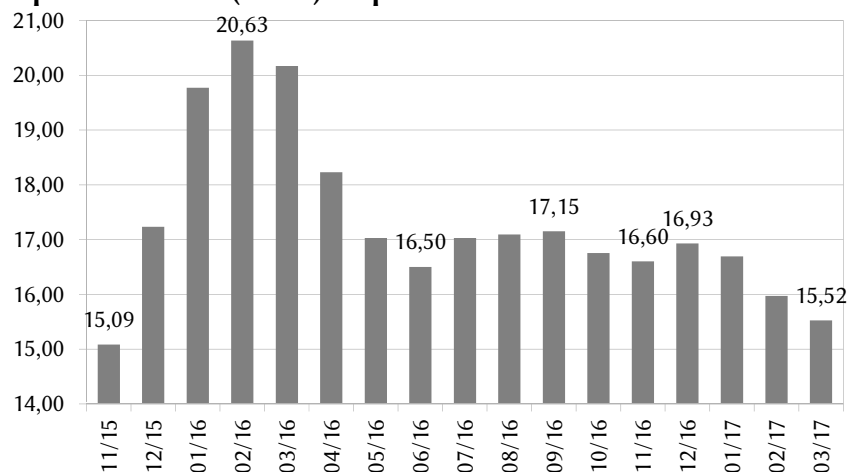
Para marzo de 2017, la tasa de devaluación interanual fue del 3,76 por ciento en pesos corrientes, mientras que fue del -23,03 por ciento en pesos constantes. Esta marcada diferencia entre ambas ocurre por el fuerte proceso inflacionario. Ambas variables en visible retroceso como consecuencia de que ya pasó más de un año de la megadevaluación de diciembre de 2016.

Tipo de Cambio Promedio(dólar) en Pesos Corrientes



Elaboración Propia. Datos: BCRA.

Tipo de Cambio (dólar) en pesos constantes de enero de 2017



Elaboración Propia. Datos: BCRA, Indec.

En los gráficos precedentes podemos observar:

El salto devaluatorio de enero de 2014, cuando la divisa pasó de \$6,32 en diciembre de 2013 a \$7,86 en febrero de 2015, con un incremento del 24,3 por ciento en pesos corrientes y del 16 por ciento en pesos constantes.

El salto devaluatorio de diciembre de 2015, cuando la divisa pasó de \$9,63 en noviembre de 2015 a \$14,81 en marzo, con un incremento del 53,9 por ciento en pesos corrientes y del 35,9 por ciento en pesos constantes.

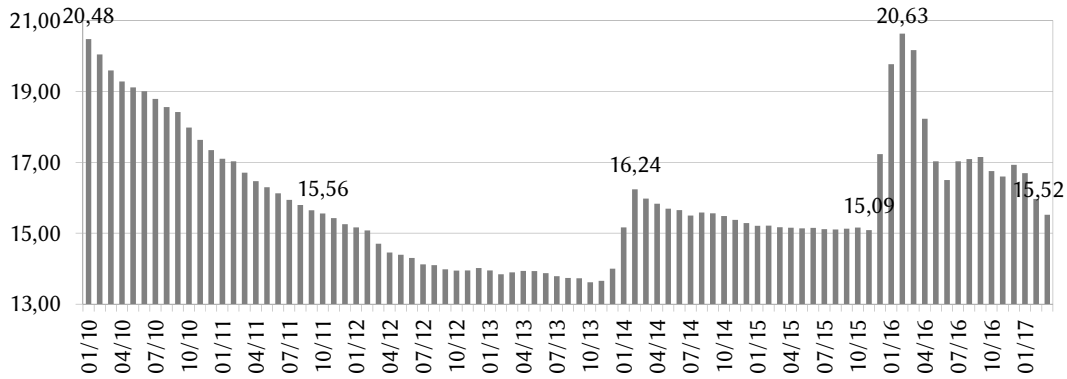
En pesos constantes, la devaluación de enero de 2014 hizo que la divisa recuperara el valor que tenía a principios de 2011, luego de un período de fuerte abaratamiento. La devaluación iniciada en diciembre de 2015 llevó la divisa en febrero de 2016 a un valor que fue un 25,7 por ciento superior a la de febrero de 2014, en pesos constantes.

Por efecto de la inflación y la evolución reciente del dólar, el precio actual medido en pesos constantes es un 4,39 por ciento inferior al de febrero de 2014.

Por efecto de la inflación y la evolución reciente del dólar, el precio actual medido en pesos constantes es un 2,9 por ciento superior al de noviembre de 2015.

Medido en pesos constantes, el valor actual de la divisa es el más bajo desde que el gobierno de Cambiemos realizó la megadevaluación de diciembre de 2016.

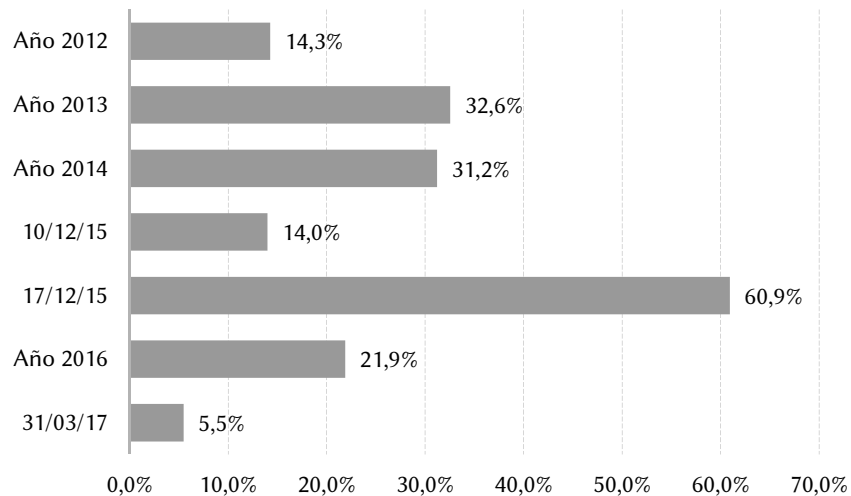
Dólar a pesos constantes



Elaboración Propia. Datos: BCRA.

La megadevaluación con la que inició su gestión el gobierno de Cambiemos llevó la divisa, en pesos constantes, a un valor superior al que tuvo a inicios de 2010. Luego, por efecto de la inflación, tuvo lugar un fuerte retroceso del tipo de cambio que, en doce meses, llevó la divisa al mismo valor que tuvo a fines de 2011. Ese mismo valor se registró en octubre de 2014. La diferencia respecto de la cotización previa a la mega-devaluación es menor al 3 por ciento.

Tasa de devaluación nominal interanual en porcentajes

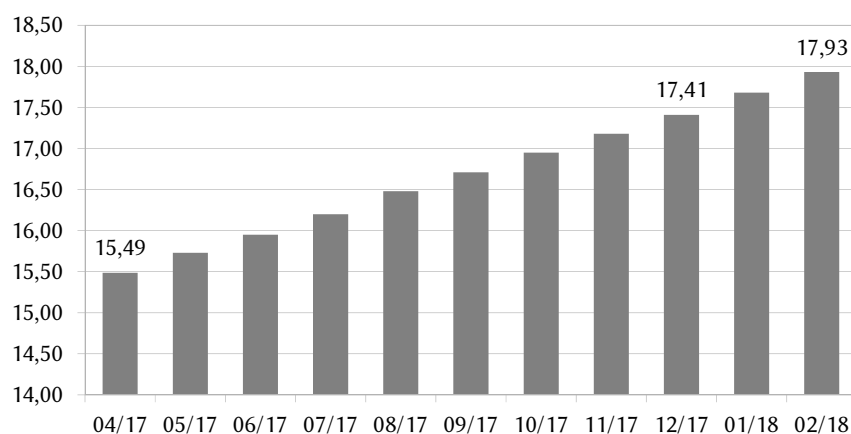


Elaboración Propia. Datos: BCRA.

Luego de dos años de fuerte devaluación, superior al 30 por ciento interanual, el año 2015 estaba cerrando con una devaluación interanual del 14 por ciento, un valor semejante al año 2012. Este menor ritmo también se tradujo y fue reflejo de un menor ritmo inflacionario. Sin embargo, con el cambio de gobierno, se produjo una fuerte devaluación que llevó la tasa interanual al 60,9 por ciento. Cumplido el primer año del

nuevo gobierno, la tasa de devaluación interanual fue del 63,7 por ciento. Para el 31 de diciembre del 2016 la tasa interanual se ubicó en 21,9 por ciento. Al final de marzo de 2017, a más de un año de la megadevaluación de diciembre de 2015, la tasa de devaluación interanual se ubicó en un 5,5 por ciento, producto de la combinación de una política de dólar “planchado” con oferta estatal sostenida en endeudamiento externo y la comparación interanual con el período de dólar más caro del año anterior, previo al acuerdo con los fondos buitres.

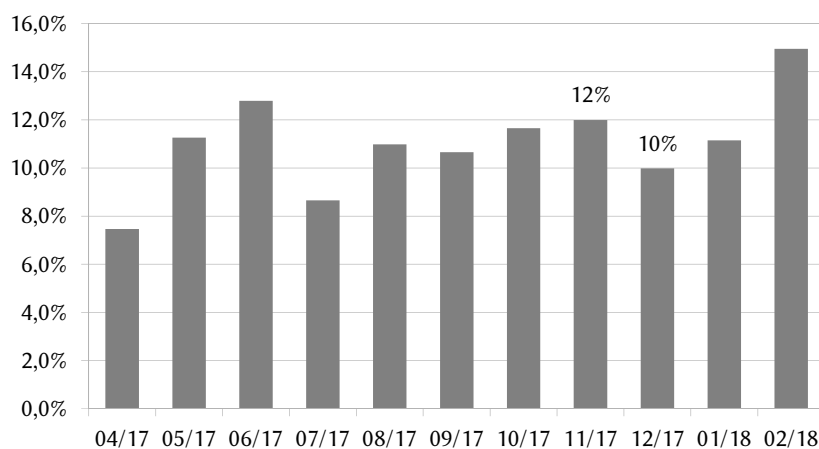
Tipo de Cambio promedio del dólar futuro, en pesos corrientes



Elaboración Propia. Datos: BCRA y Rofex (07/04/17).

La cotización del dólar futuro se ubica en 15,49 pesos en abril de 2017. Desde entonces, la perspectiva del mercado es creciente. Para fines de 2017 se espera un dólar 17,41 pesos. Esto muestra expectativas devaluatorias del orden del 12,4 por ciento en lo que resta del año. Para febrero de 2018 se espera un dólar a 17,93 pesos.

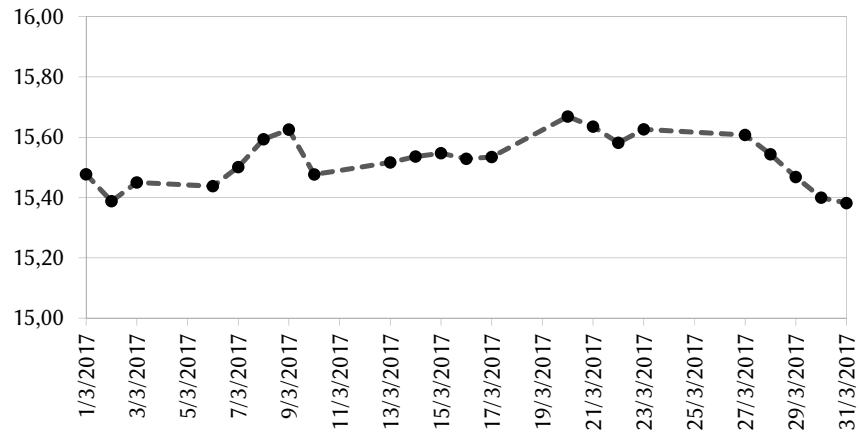
Tasa de devaluación interanual dólar futuro, en porcentajes.



Elaboración Propia. Datos: BCRA y Rofex (07/04/17).

Como podemos observar, la perspectiva del mercado para fin de año ubica a la tasa de devaluación interanual entre el 10 por ciento y el 12 por ciento. Este valor se encuentra muy por debajo de las expectativas inflacionarias, por lo que el año en curso sería de un importante atraso cambiario.

Tipo de Cambio diario del en pesos corrientes



Elaboración Propia. Datos: BCRA.

Luego de la megadevaluación de diciembre de 2015, la cotización de la divisa norteamericana tuvo una evolución hacia arriba, pero errática, con un pico a finales de marzo cercano a los 16 pesos, luego un retroceso hasta un piso a mediados de junio debajo de los 14 pesos. Desde finales de junio hasta principios de noviembre se mantuvo relativamente estable en torno a los 15 pesos. Desde mediados de noviembre se ubicó por encima de los 15,5 pesos y desde diciembre se ubicó entorno de los 16 pesos. En febrero mostró un retroceso para ubicarse entorno de los 15,5 pesos.

Durante el mes de marzo la cotización empezó con un retroceso hasta caer por debajo de los 15,40 pesos. Luego tuvo un lapso de crecimiento hasta trepar por encima de los 15,60 pesos, para caer nuevamente, por debajo de los 15,50 pesos. De nuevo vuelve a crecer, hasta acercarse a los 15,70 pesos y finalmente retrocede otra vez, para finalizar por debajo de los 15,40 pesos. Es decir que la cotización tuvo poca variabilidad, con menos de 30 centavos de diferencia entre la máxima y la mínima.

Reservas Internacionales

Reservas Internacionales

Al 31 de marzo las reservas ascendieron a 50.522 millones de dólares. Esta cifra representa un retroceso de 86 millones de dólares respecto del final de febrero y un incremento interanual de 20.950 millones o bien de un 70,84 por ciento. A final de noviembre de 2015 las reservas estaban en 25.615 millones. Es decir que, en lo que va de la nueva gestión se produjo un incremento de 24.907 millones de dólares, casi duplicando el total de entonces. Este espectacular crecimiento no es la consecuencia de una política macroeconómica que ahorra divisas para el país, sino de un -también espectacular- proceso de endeudamiento externo público, sin el cual las reservas habrían evolucionado en sentido inverso.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

La política de endeudamiento en dólares se inició desde que empezó su gestión el actual gobierno con la conversión de los swap en deuda externa en dólares, por 3.000 millones de dólares. Luego, durante el año 2016, se emitió deuda en moneda extranjera por 47.700 millones de dólares netos. De este total, 34.000 millones de dólares corresponden al Estado Nacional, 7.000 millones a Estados Subnacionales (Gobiernos de Provincias y Ciudades) y el resto a privados. Es decir que durante el 2016 se emitió deuda pública en moneda extranjera por 41.000 millones de dólares. Durante el primer bimestre del 2017 el Estado Nacional emitió bonos de deuda externa por 8.711 millones de dólares y colocó Letras del Tesoro en dólares por otros 4.850 millones de dólares, los gobiernos locales colocaron deuda externa por unos 2.000 millones de dólares. También el

sector privado colocó deuda externa por 1.750 millones de dólares. Durante el mes de marzo hubo poca emisión de deuda externa, principalmente en manos de provincias y el sector privado

**Emisión de Deuda Pública en moneda extranjera.
Millones de dólares.**

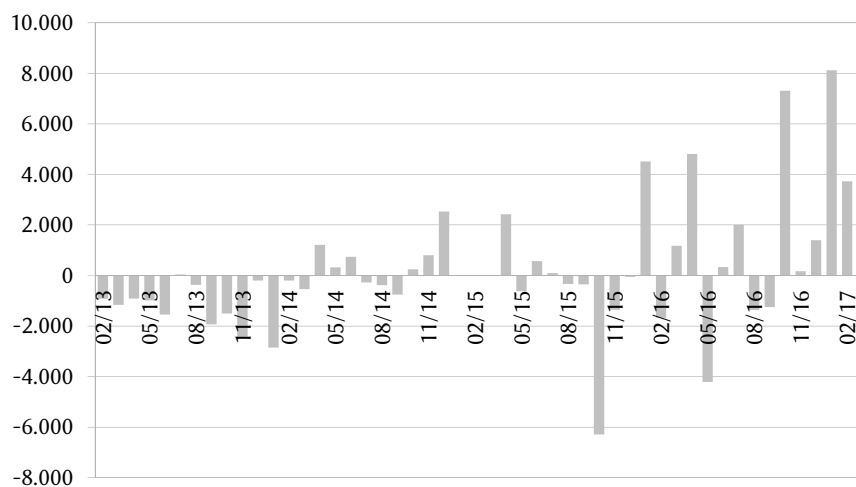
2015 (diciembre)	3.000
2016 (año)	41.000
2017 (ene-feb)	15.500
Total	59.500

Elaboración Propia

Además, el blanqueo de capitales aportó unos 6.600 millones de dólares a las reservas internacionales del BCRA, mientras que los pagos a los fondos buitres insumieron 9.350 millones de dólares.

Como se puede observar, el crecimiento de las reservas tiene su explicación y contrapartida en el incremento del endeudamiento público en moneda extranjera. Sin el ingreso de dólares proveniente de colocaciones internacionales de deuda pública, las reservas habrían evolucionado en sentido opuesto al que mostraron en estos primeros 16 meses de gestión del nuevo gobierno.

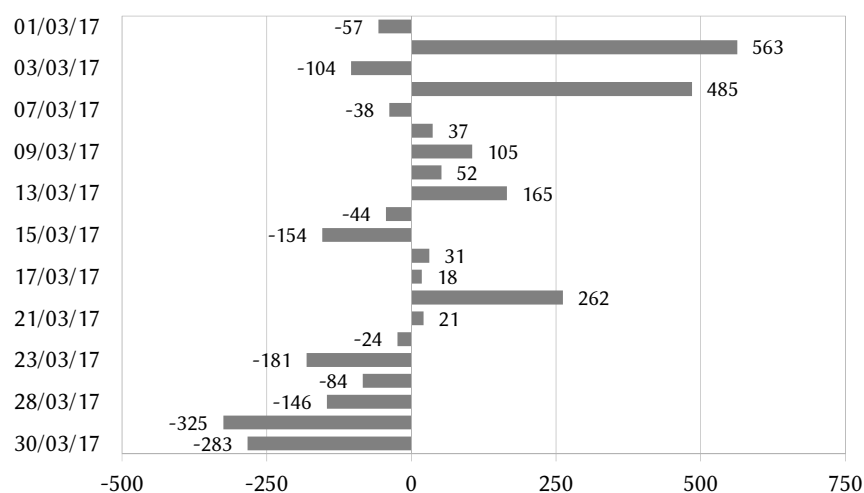
**Variación mensual en el stock de Reservas Internacionales
en millones de dólares corrientes**



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

El crecimiento irregular con presencia de grandes “picos” positivos, muestra la presencia de grandes operaciones de endeudamiento externo. Sobre final del 2016 también contribuye el blanqueo de capitales. Los “picos” negativos muestran cancelaciones de vencimientos de deuda.

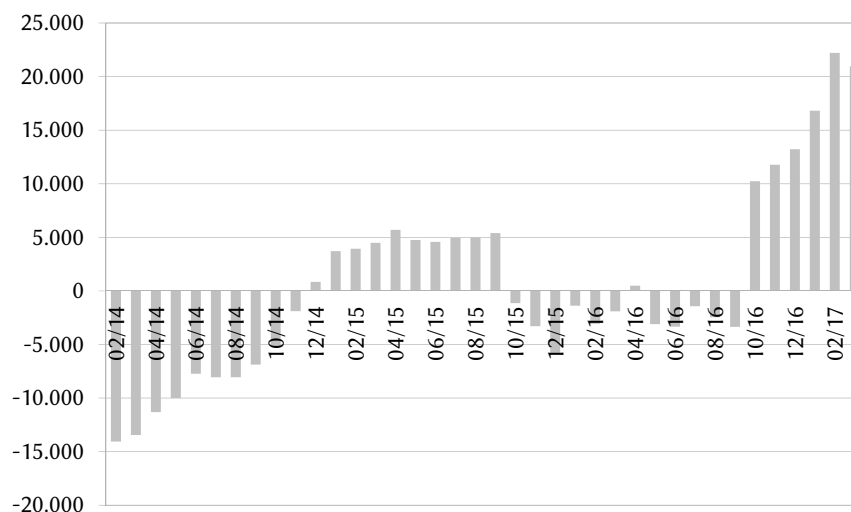
Variaciones diarias en el stock de Reservas Internacionales en millones de dólares corrientes. Marzo de 2017.



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Los valores positivos superiores a 100 millones de dólares corresponden a operaciones de endeudamiento externo, principalmente de provincias y el sector privado.

Variación interanual en el stock de Reservas Internacionales en millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

El reciente crecimiento de las reservas asentado exclusivamente en la entrada de divisas por endeudamiento público, encubre la permanente salida de divisas por formación de activos externos por parte las grandes empresas del sector privado, es decir, la fuga de capitales tras la liberalización cambiaria. Con la salida del “cepo”, en un primer momento se mantuvo un límite de 3 millones mensuales para la compra de billetes.

Luego, se llevó el límite a 5 millones diarios. Actualmente, no existe ningún límite. Entre diciembre de 2015 y enero de 2017, los egresos de divisas para la formación de activos externos ascendieron a 37.300 millones de dólares. En ese mismo período, los ingresos de esa cuenta ascendieron a 21.520 millones de dólares, de los que la mitad se corresponden a los meses de noviembre y diciembre de 2016, en el contexto extraordinario del blanqueo de capitales. De este modo, tenemos una salida neta de casi 16 mil millones de dólares por fuga de capitales.

En el balance cambiario también podemos ver la salida de divisas por utilidades y dividendos de las empresas extranjeras, que pasó de 100 millones de dólares en todo el 2015 a 2.996 millones de dólares en el 2016. En los primeros dos meses del 2017 las empresas extranjeras remitieron utilidades y dividendos por más de 200 millones de dólares

En cuanto al movimiento de divisas por intercambio comercial de bienes y servicios, según el balance cambiario del año 2016, el resultado es negativo por 487 millones de dólares. Es necesario aclarar que durante enero de 2016 se liquidaron exportaciones del sector cereales y oleaginosas, en forma extraordinaria, que provenían de la retención que el sector aplicó en los últimos meses del año anterior, especulando con la devaluación del nuevo gobierno. El saldo de enero de 2016 superó en 1.359 millones de dólares al del mismo mes de un año antes, valor explicado por la maniobra descrita. De este modo, podemos estimar que el verdadero saldo del año 2016 por bienes y servicios fue negativo por unos 1.500 millones de dólares. En los dos primeros meses de 2017, el resultado es negativo por 751 millones de dólares.

Balance cambiario y dolarización

El Banco Central actualizó su publicación periódica con los datos del balance cambiario. Este instrumento registra, en base a un conjunto de fuentes, los movimientos efectivamente ocurridos de divisas ingresadas y egresadas que explican las variaciones de las reservas internacionales. En otras palabras: si las reservas que administra la entidad monetaria sufrieron aumentos o disminuciones, el balance cambiario intenta ponerles nombre y apellido a esos movimientos. La información que sintetiza el siguiente cuadro refiere al período diciembre 2015 a febrero 2017, esto es la gestión del nuevo gobierno nacional.

Argentina: Balance Cambiario Período: 12-2015 a 02-2017 Datos en millones de dólares corrientes

Rubro	Ingresos	Egresos	Saldo
Balanza de Bienes (exportaciones e importaciones)	71.266	61.224	10.043
Balanza de Servicios (exportaciones e importaciones)	11.540	23.024	-11.484
Intereses	2.207	15.816	-13.608
Utilidades y dividendos	79	3.424	-3.345
Movimientos secundarios	1.147	648	499
Cuenta de capital cambiaria	173		173
Inversión directa	3.023	98	2.925
Movimientos financiero de corto plazo	2.799	616	2.183
Préstamos otros organismos	30.166	15.625	14.541
FMI			0
Préstamos Org.Internacionales (BM, BID, CAF, etc)	18.243	20.240	-1.997
Ingreso Divisas Sector Privado	21.515	37.299	-15.785
Compra-venta de títulos valores		1.831	-1.831
Otras operaciones del sector público (neto)	35.580		35.580
Otros movimientos netos de divisas	19.500		19.500
Operaciones canje por transf.con el exterior		10.627	-10.627
Formación de activos externos del sector financiero		1.517	-1.517
	217.241	191.990	25.251

Fuente: www.bcra.gov.ar Anexo del Balance Cambiario y elaboración propia.

Entre los datos salientes que pueden extraerse de él, podríamos mencionar los siguientes:

- Los ingresos superaron a los egresos en 25.251 millones de dólares, monto que explica a su vez el aumento de las reservas internacionales en tal magnitud entre los extremos del período.
- La balanza comercial, diferencia entre los ingresos por cobro exportaciones y egresos por pago de importaciones de bienes y servicios, fue negativa en 1.441 millones de dólares. Claramente este resultado no tiene nada que ver con los estímulos por la devaluación más reducción de derechos

de exportación (retenciones) sino con el tamaño de la demanda de nuestros eventuales compradores y con la brutal apertura de importaciones implementada desde diciembre de 2015.

- c) Las inversiones que se anunciaban, en vez de lluvia tomaron la forma de garúa. Ingresaron en todo este período 3.023 y en concepto de remesa de utilidades las compañías radicadas en el país giraron a sus matrices una suma superior: 3.424 millones de dólares.
- d) La fuga de divisas continuó como en su época de esplendor. Claramente no se trata de mayor o menor confianza, sino del espíritu rentístico permanente de las elites locales y las corporaciones visitantes extranjeras ocasionales. En el período, el sector privado (tanto el financiero como el no financiero) trajo 25.635 y a la vez se llevó 50.708 millones de dólares. Puede no tratarse de los mismos sujetos, unos traen y otros llevan, por lo que el dato relevante es la fuga de la segunda cifra señalada, más de 50 mil. En consecuencia, si se tratase de diferentes sujetos, en algún momento todo o parte de los 25.635 intentarán retirarse.
- e) Entre los préstamos que se tomaron y aquellos que se cancelaron en moneda extranjera, el neto entre ambos implicó un ingreso de divisas del orden de los 48.125 millones de dólares. Obviamente se trata de partidas que habrá que atender a su vencimiento. Si las reservas aumentaron sólo 25.251, es claro que se trata de un incremento que se explica por el endeudamiento, el que a su vez permitió financiar un nuevo ciclo de fuga, en función de los números antes expuestos.

A estos datos que muestra el balance cambiario hay que agregarle lo que acaba de hacer el BCRA en materia de tasas de interés. La fijó en 26,25% anual, renovando de este modo la invitación a especular en un marco de congelamiento artificial de la cotización del dólar y desestimulando el uso productivo de excedentes líquidos de las empresas frente a este seguro de ganancias que brinda la remuneración de los títulos que emite la entidad monetaria. Adicionalmente, representa una negación de la meta inflacionaria contenida en el presupuesto nacional, cuyo guarismo del 17% anual ya pertenece al pasado, marchando a otro que va a estar más cerca del 30%.

El balance semanal del BCRA cerrado el pasado 31 de marzo dice que el stock de títulos (letras y notas) más las operaciones de pase pasivos, todos ellos instrumentos creados por la entidad con fines de regulación monetaria y cambiaria, ascendían a esa fecha a 1 billón 310 mil millones de pesos. Para darle interpretación terrenal a esto puede decirse que se trata de deudas del BCRA para con quienes eligieron esos papeles

con fines especulativos. Ese abanico de emisiones lo es mayoritariamente en pesos pero hay una novedad respecto de quienes son sus tenedores. Tradicionalmente se trataba de los bancos locales, las compañías de seguro y de fondos comunes de inversión. En 2016 pasaron a ocupar un lugar de mayor relevancia otro tipo de tenedores: fondos extranjeros atraídos por el dólar congelado y la alta tasa de interés en pesos que ofrece el BCRA. Un nuevo capítulo de la historia de la bicicleta financiera que terminará del modo en que ya conocemos. Cuando tanto los residentes como los no residentes en Argentina consideren satisfecho su apetito de ganancias en pesos, intentarán dolarizarlas. ¿Cuánto mide en dólares aquella cifra billonaria?: unos 85 mil millones de dólares. Estamos pronto a ingresar en zona de turbulencia, dada el irrestricto libertinaje cambiario existente desde el 17/12/2015.

En la edición del día 18/04/2017, el cronista describe un nuevo tipo de operaciones financieras² conocidas como pesos-linked. Un conjunto de compañías privadas ofrece la compra de títulos cuyo rendimiento está atado a la BADLAR más un adicional de puntos básicos. La suscripción lo es en el exterior y en moneda dura. ¿Por qué una empresa argentina tomaría deuda en moneda extranjera en el exterior a una tasa sensiblemente superior a la que le cobraría una entidad financiera extranjera? ¿Por qué pagaría una tasa de 21/22% anual en dólares? Sólo si tiene la certeza que hacerse del billete norteamericano hoy le permitirá un diferencial de cambios que absorba con creces el nivel de la tasa. Se trata de una jugada arriesgada que puede salir muy bien si es acompañada por una administración precisa en un escenario de devaluación o de revaluación del peso. Puede salir muy mal en cuyo caso no habría que descartar el socorro del estado frente a la inminencia de colapso de grupos económicos de alto poder de fuego en el mercado local.

2 <http://www.cronista.com/finanzasmercados/Titulos-corporativos-que-ajustan-por-Badlar-pero-que-pagan-en-dolares-20170418-0017.html>