

# Informe de coyuntura económica – marzo 2017

## Contenido

### **Resumen ejecutivo 4**

### **Coyuntura Económica 5**

Precios (Febrero: CABA 35,6%) 5

Actividad Económica 6

1 – Indicadores de la actividad de la Construcción. 6

2 – Producción de automóviles (febrero: -30%) 8

3 – Producción de hierro primario y acero (febrero: -11% y -10%) 8

4- Consumo de carne (diciembre: -2%) 9

5 – Ventas minoristas 9

### **Producción y Sector Externo 12**

### **Actualidad laboral 20**

Desempleo 20

Horas trabajadas 22

### **Tipo de cambio 23**

### **Reservas Internacionales 28**

### **Rasgos de la situación financiera del estado nacional 31**

---

**Coyuntura Económica**

---

PBI	-2,3 %	Variación interanual 2016-2015.
EMI	-1,1%	Enero 2017 respecto a enero 2016 de la actividad Industrial.
ISAC	-2,4 %	Enero 2017 respecto de enero 2016 de la Construcción.
Saldo Comercial	-105	Millones de dólares es el saldo comercial enero 2017.
Divisas liquidadas	-24%	Divisas liquidadas por los agro-exportadores acumuladas a febrero 2017 respecto de 2016.
Reservas	51.950	Millones de Dólares eran las reservas del BCRA al 21/03/2017.

---

Luego de que en el segundo semestre de 2016 [la inflación](#) bajara, en enero y febrero [volvió a subir](#), llegando a 2,2% este último mes. El nuevo cuadro tarifario de los servicios públicos, el aumento en la telefonía celular y en las prepagas, impactaron sobre los precios en forma predominante.

Durante el mes de febrero de 2017 el conjunto de las fuentes consultadas continúa exhibiendo una [situación de estancamiento económico](#) prolongado. Cae la construcción (-5,8% interanual), la producción de automóviles (-30%), la producción de hierro y acero (-11% y -10%), el consumo de carne y las ventas minoristas tanto en comercios (-4,1%) como en supermercados (-12%) y centros comerciales (-16%).

El 2016 cerró con una [caída del Producto Bruto Interno](#) del 2,3%, tras presentar un crecimiento en 2015 del 2,6%.

El [desempleo muestra una baja](#), llegando en promedio nacional a una tasa de desempleo de 7,6% (fue de 8,5% en el trimestre anterior).

[El dólar sigue planchado](#). La devaluación interanual marzo 2017 / marzo 2016 fue de apenas el 7%.

Las [reservas](#) se encuentran en un nivel estable por encima de U\$S 50.000 millones, sostenidas por la deuda y la entrada de capitales.

La [ejecución presupuestaria](#) nacional muestra que los salarios perdieron peso en el gasto público y que los ingresos crecieron por debajo de la inflación.

---

## Coyuntura Económica

---

### Precios (Febrero: CABA 35,6%)

---

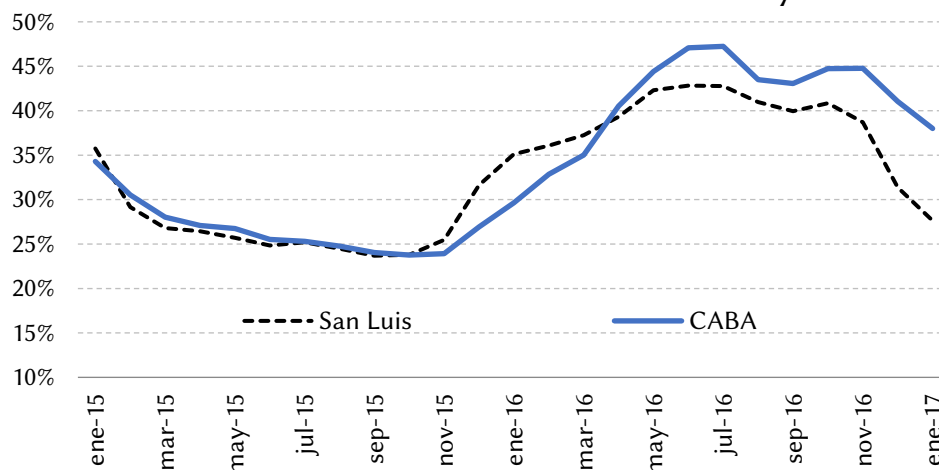
La dirección general de Estadísticas y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires registró una inflación del 2,2% para el mes de febrero de 2017 respecto de enero. Por su parte, la provincia de San Luis aún no presentó su registro para el último mes.

El nuevo cuadro tarifario de los servicios públicos, el aumento en la telefonía celular y en las prepagas, impactaron sobre los precios en forma predominante. Según el índice de la CABA, para el mes de febrero los mayores aumentos tuvieron lugar en “Vivienda, agua y electricidad” (+5,2%), “Comunicaciones” (+5,1%) y “Salud” (+3,9%). Por segundo mes consecutivo, el rubro “prenda de vestir y calzado” fue el único que presentó una evolución negativa de sus precios (-0,9%). La razón de esta evolución particular hay que buscarla en la apertura del mercado a los productos externos: la importación de textiles creció casi un 80% en los primeros meses de 2017. En otras palabras, el costo de frenar algunos centésimos la inflación es miles de puestos de trabajo menos para los argentinos.

La inflación parece ser más difícil de domesticar que lo que anunciaba el gobierno nacional y el objetivo de una tasa anual del 17% para cerrar el 2017 parece alejarse. Para el mes de febrero la inflación interanual se ubicó para la CABA en el 35,6%. A pesar de que los precios continúan aumentando, en los próximos meses se espera un descenso de este indicador a medida que se vayan “perdiendo” los registros correspondientes al primer trimestre de 2016. Así, es esperable que para el mes de abril, la inflación interanual caiga hasta un valor cercano al 30% y para mayo se ubique en torno al 25%, nivel del que será difícil seguir bajando con las tasas registradas en estos primeros meses de 2017.

Aquí presentamos la evolución del indicador anual de inflación para las mediciones de la DGEyC de la CABA y de DPEyC de San Luis. Se observa la tendencia decreciente de la inflación hasta finales de 2015 y a partir de allí, la aceleración de los precios.

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



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

El INDEC midió, por su parte, un aumento del 2,5% de los precios al consumidor para el mes de febrero de 2017. El informe presentado también refleja el fuerte impacto del ajuste tarifario autorizado para Edenor y Edesur (que implicó un incremento del 8,4% en el rubro “vivienda y servicios básicos”) y el aumento en las prepagas (que implicó un incremento del 3,3% en el rubro “atención médica y gastos para la salud”). El rubro educación también exhibió un importante aumento en el mes de febrero: 4%.

## Actividad Económica

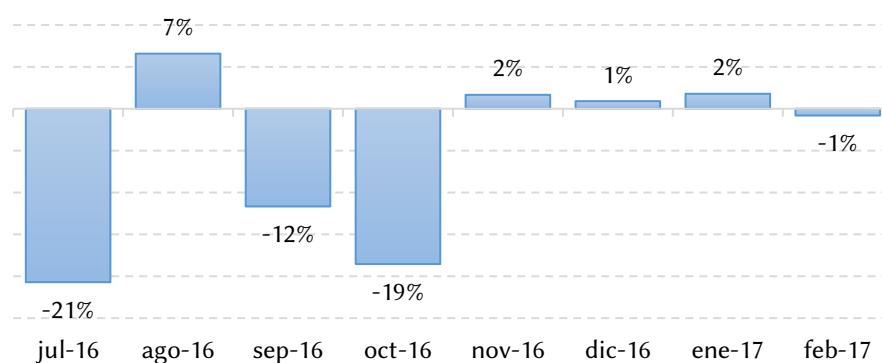
Durante el mes de febrero de 2017 el conjunto de las fuentes consultadas continúa exhibiendo una situación de estancamiento económico prolongado. Se conjugan diferentes causas que incluyen un importante achicamiento del presupuesto de los hogares producto de la caída del poder adquisitivo de los salarios 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.

Despachos mensuales de Cemento Portland (**febrero: -1%**)

En febrero de 2017 los despachos totales de cemento portland cayeron un 1% respecto al mismo mes de 2016. Luego de tres meses con evolución interanual levemente positiva, la actividad volvió a mostrar una caída. Si comparamos con febrero del año 2015 (último año del anterior gobierno), el sector exhibe una importante caída del 11%.

### Gráfico: Despachos de Cemento Portland. Variación interanual.



Fuente: Elaboración propia, datos de AFCP.

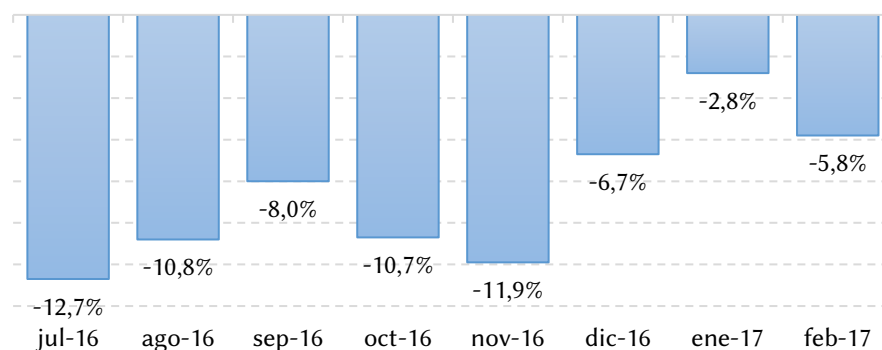
### Índice Construya (febrero: -2,2%)

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 febrero de 2017, este indicador registró una caída interanual del 2,2%. Si volvemos a comparar con febrero de 2015, la caída respecto al último febrero del anterior gobierno es del 10,4%.

### Construcción minorista (febrero: -5,8%)

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 febrero de 2017, las ventas de este tipo de insumos fueron un 5,8% menor que las de febrero de 2016. Si comparamos con febrero de 2015, la caída en los últimos dos años alcanza el 8,9%.

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

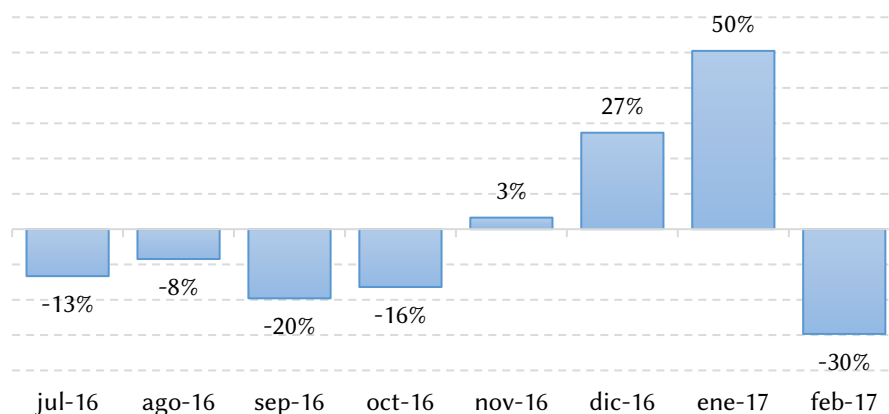


Fuente: elaboración propia. Datos de CAME.

## 2 – Producción de automóviles (febrero: -30%)

En febrero de 2017, la producción de automóviles fue un 30% menor que en el mismo mes de 2016. Los meses pasados el indicador había mostrado un atípico crecimiento interanual, pero el nuevo indicador es consistente con la situación que se encuentra atravesando el sector. Si comparamos con febrero de 2015, la caída alcanza el exorbitante valor de 45,6%.

**Gráfico: Producción de automóviles. Variación interanual.**



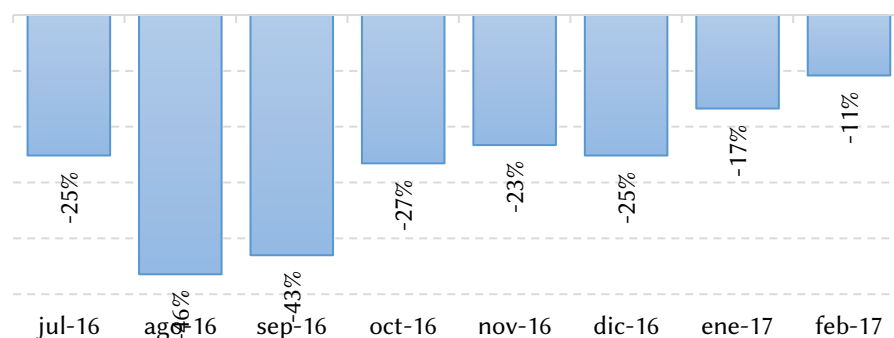
Fuente: Elaboración propia, datos de ADEFA

## 3 – Producción de hierro primario y acero (febrero: -11% y -10%)

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 febrero de 2016 la producción de hierro primario fue un 11% menor que en el mismo mes de 2015, en tanto que la producción de acero crudo registró una caída interanual del 10%.

Respecto de febrero de 2015, la caída alcanza el 29% para el caso del hierro y el 19% para el caso del acero.

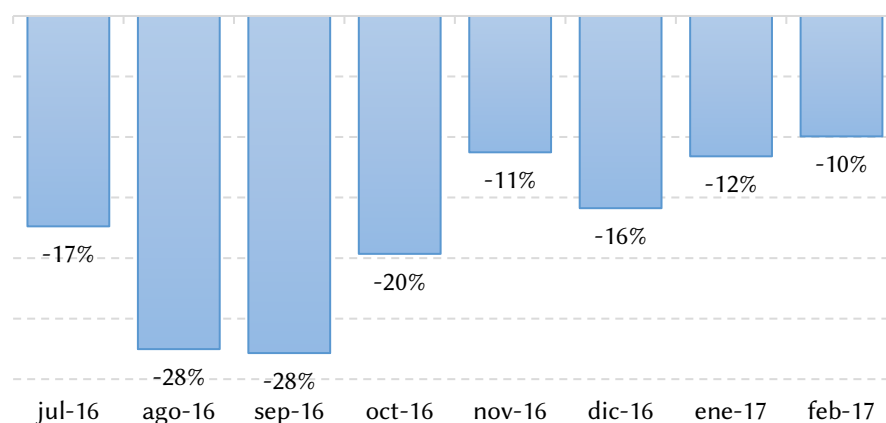
**Gráfico: producción de hierro primario. Variación interanual.**



Fuente: elaboración propia. Datos de CAA.



### Gráfico: producción de acero crudo. Variación interanual.



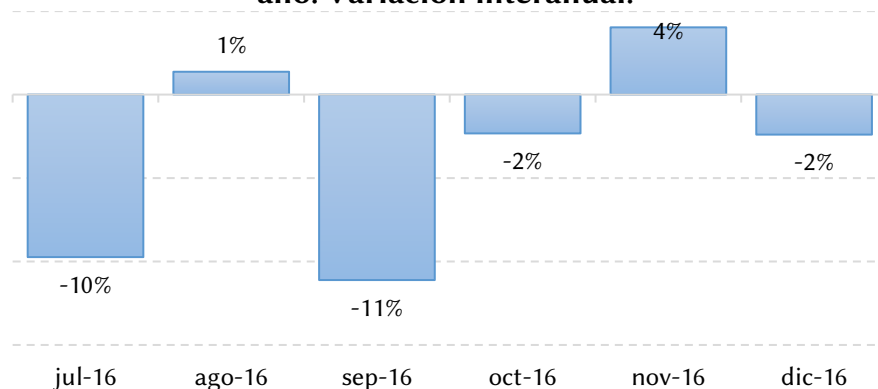
Fuente: elaboración propia. Datos de CAA.

### 4- 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 anualizado<sup>1</sup>, 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.

### 5 – Ventas minoristas

Red CAME: (febrero: -4,1%)

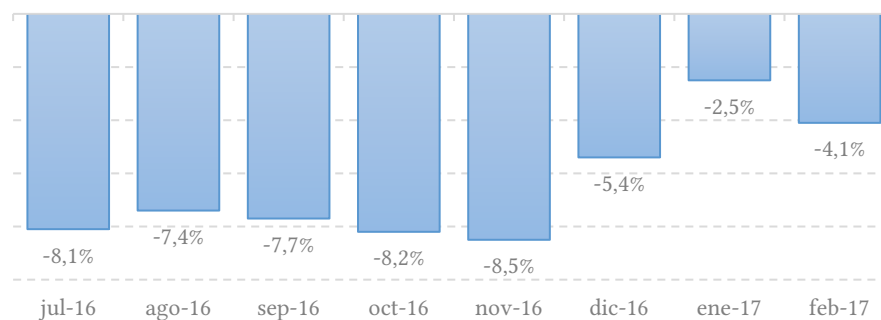
La Cámara Argentina de la Mediana Empresa registró una caída en las ventas del 4,1% en el mes de febrero de 2017, respecto al mismo mes

<sup>1</sup> 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.

de 2016. Ya se acumulan 14 meses con caída consecutiva de las ventas minoristas según este organismo. Si comparamos con febrero de 2015, las ventas son actualmente un 8,4%.

Para el último mes, las caídas interanuales más pronunciadas se dieron en “joyería y relojería” (-7,1%), “calzados” (-6,6%), “golosinas” (-6,2%) y “juguetería y librerías” (-6%). Por su parte, alimento y bebidas, consumos irremplazables e impostergables, cayeron un 1,8%.

**Gráfico: Ventas minoristas. Variación interanual.**

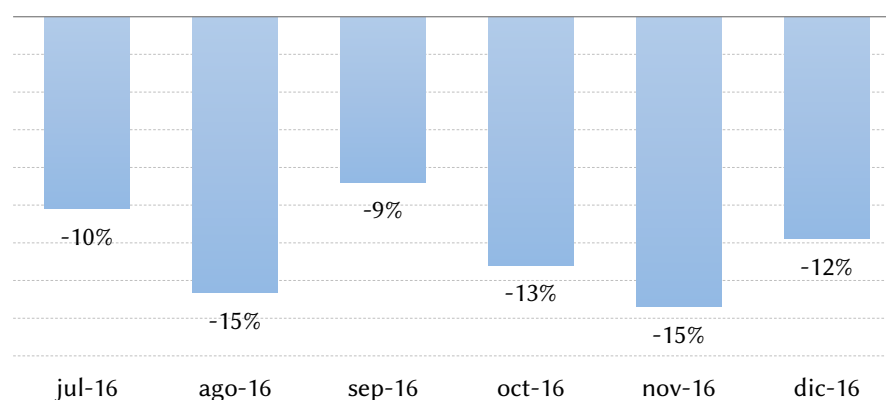


Fuente: elaboración propia. Datos de CAME.

Supermercados INDEC (**diciembre: -12%**)

El último registro de la publicación del INDEC sobre la venta de supermercados pertenece al mes de diciembre de 2016 y evidencia una caída interanual de las ventas en términos reales en este tipo de establecimientos del 12%.

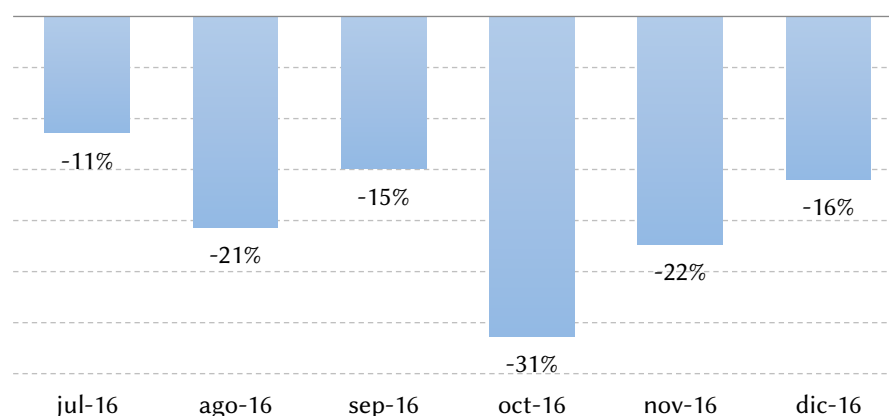
**Ventas en supermercados. Variación interanual. Precios constantes.**



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

Centros de Compra INDEC (**diciembre: -16%**)

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



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

#### Ventas CABA con información fiscal:

La Dirección General de Estadísticas y Censos de la Ciudad Autónoma de Buenos Aires elaboró un informe sobre la evolución de las ventas en distintos comercios utilizando como fuente las declaraciones juradas del impuesto a los ingresos brutos presentadas por las empresas. El origen de los datos le brinda mayor robustez al relevamiento en relación a otros similares cuya información es producida por diferentes encuestas.

La información del informe corresponde al cuarto trimestre de 2016. Los datos permiten observar una importante caída en las ventas de todos los tipos de comercio en comparación con el cuarto trimestre de 2015.

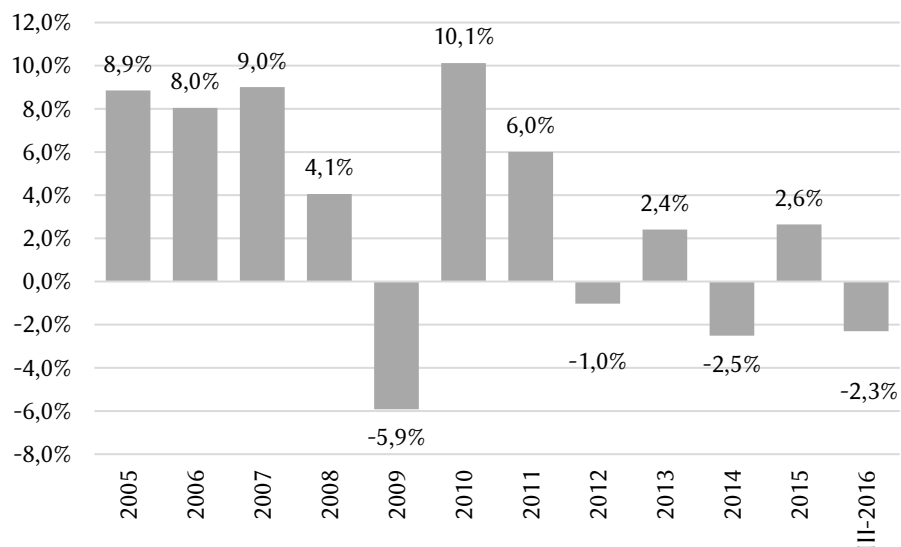
Tipo de Comercio	Evolución inter-anual: IV trim de 2016 vs IV trim de 2015	Comparación año completo 2016 vs 2015
Supermercados (Alimentos)	-6,1%	-2,6%
Supermercados (Resto de bienes)	-17,7%	-15,8%
Restaurantes	-6,2%	-3,6%
Locales de comida rápida	-7,1%	-3,8%
Locales de electrodomésticos	-6,6%	-10,1%
Telefonía Móvil	-4,6%	-8,5%
Jugueterías	+2,8%	1%

Fuente: elaboración propia, datos de DGEyC CABA

## Producción y Sector Externo

El 2016 cerró con una caída del Producto Bruto Interno del 2,3%, tras presentar un crecimiento en 2015 del 2,6%.

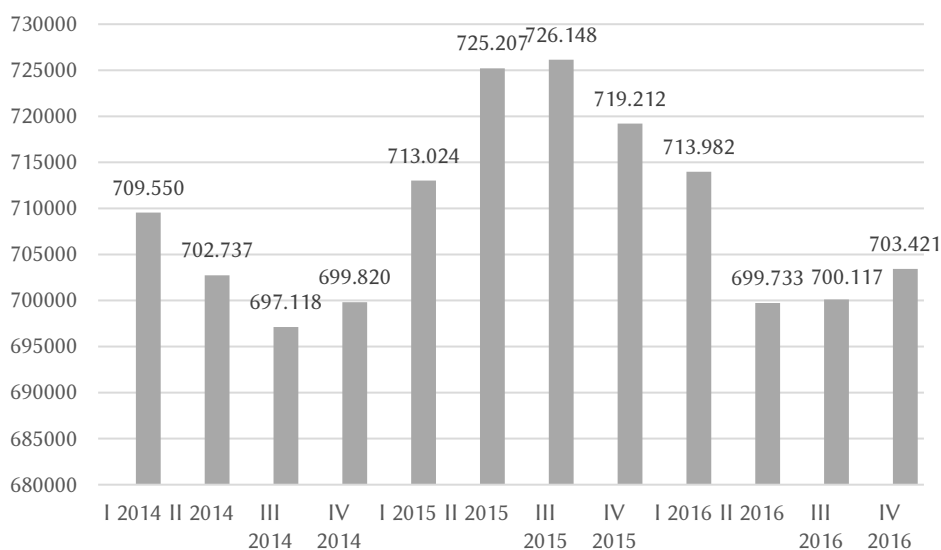
### Variación interanual del PBI a precios constantes 2004



Fuente: Cuentas Nacionales – INDEC y elaboración propia.

Luego de tres trimestres consecutivos de caídas, el PBI se estabilizó y estancó hacia el tercer y cuarto trimestre de 2016, en torno a los 700 mil millones de pesos a valores de 2004.

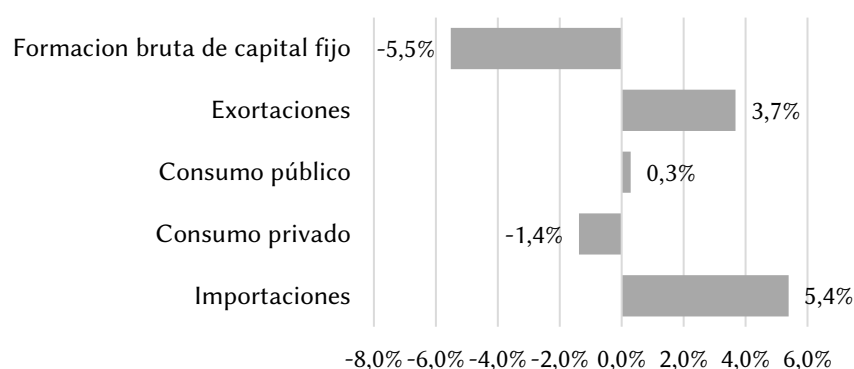
### Evolución Producto Bruto Interno desestacionalizado en miles de pesos a precios 2004 (I trimestre 2014 – IV trimestre 2016)



Fuente: Cuentas Nacionales – INDEC y elaboración propia.

La fuerte recesión y estancamiento de la actividad económica estuvo fuertemente relacionada con el incremento de las importaciones (+5,4%), que impactó principalmente en el sector industrial (-4,6%), y la merma en el poder adquisitivo de la población que implicó la caída del Consumo Privado (-1,4%). Asimismo, el leve incremento del Gasto Público (0,3%) no alcanzó a dinamizar la economía, y las inversiones e incremento de las exportaciones anunciadas por el gobierno nacional no se concretaron. Las exportaciones agregadas se incrementaron menos que las importaciones (3,7% en valores reales), y la inversión cayó fuertemente (-5,5%).

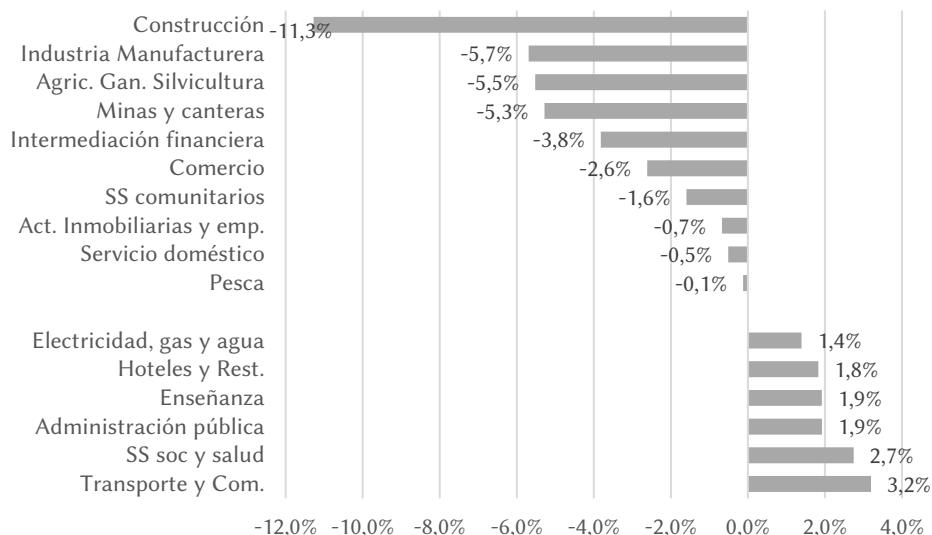
### Variación interanual de agregados macroeconómicos 2015-2016



Fuente: Cuentas Nacionales – INDEC y elaboración propia.

La mayoría de las actividades económicas se contrajeron en 2016 (10 de 16 actividades presentaron un saldo negativo). Se destacan la construcción con una caída interanual de -11,3% y la Industria con -5,7%. Las que muestran signo positivo fueron las de Servicios Públicos, por la suba de las tarifas: Luz, gas y agua presentaron un crecimiento del 1,4% y Transporte y comunicaciones de 3,2%. Además, los otros servicios ligados con la población de mayor poder adquisitivo mostraron tasas positivas, donde se destacan Hoteles y Restaurantes, Enseñanza y Servicios sociales y de salud.

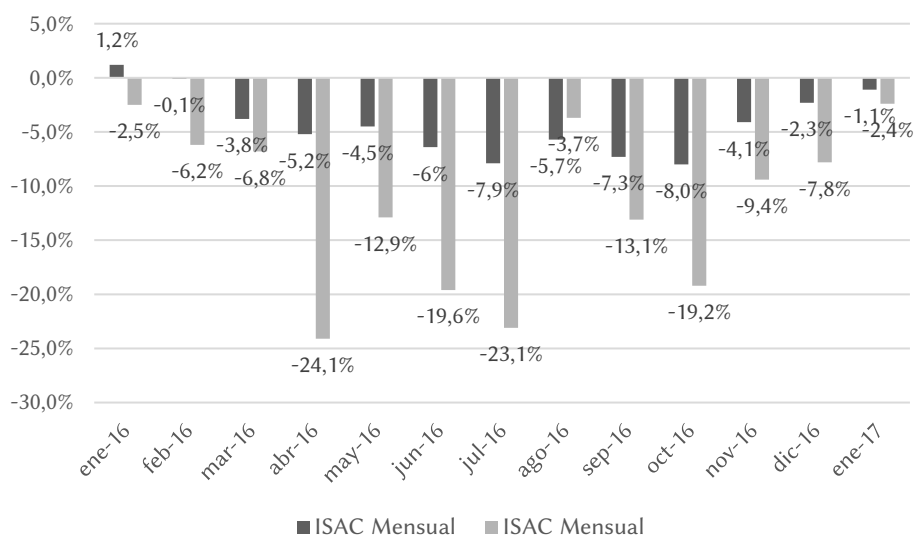
### Variación interanual del valor agregado por actividad económica 2015-2016



Fuente: Cuentas Nacionales – INDEC y elaboración propia.

**Las estimaciones más recientes muestran que la crisis continúa hacia 2017, a pesar de que el gobierno nacional anunció el fin de la recesión.** En enero de 2017 la variación del estimador de actividad industrial (EMI) presentó un saldo negativo del -1,1% y el de la construcción (ISAC) del -2,4%.

### Industria y Construcción (enero 2016 a enero 2017 respecto igual mes año anterior)

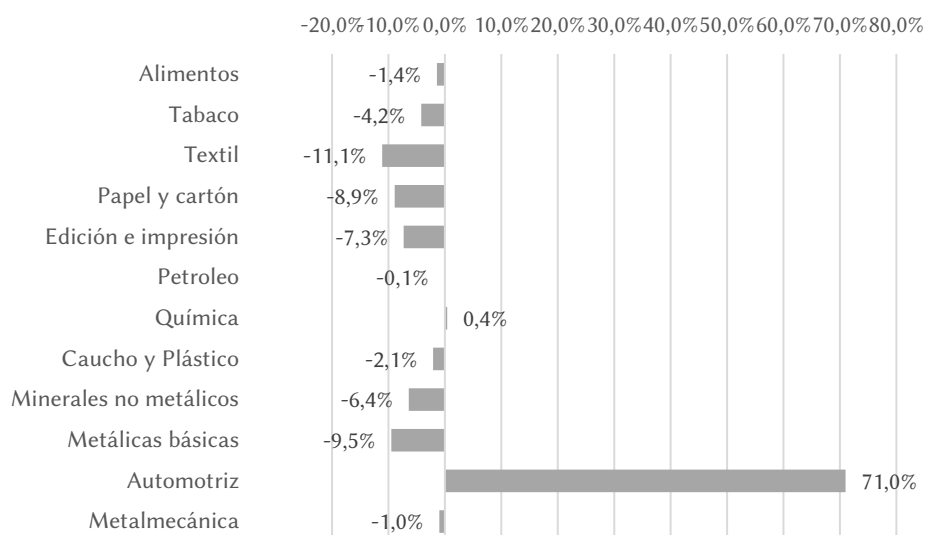


Fuente: Elaboración propia en base a EMI; ISAC. INDEC

Prácticamente todas las actividades industriales mostraron un saldo negativo en enero de 2017. La excepción es la industria automotriz, con un fuerte crecimiento, del orden del 71%. En este segmento, enero de 2016 había sido un mes de muy baja producción, por lo que la suba de este año

lo es respecto a un mes muy deprimido. En este marco, no se puede suponer que la reactivación se mantenga a lo largo del año. Así lo evidencian los datos de ADEFA presentados en este informe, con una caída en febrero del orden del 30%.

### Variación interanual por actividades manufactureras (Once meses 2016 respecto a 2015)



Fuente: Elaboración propia en base a EMI-INDEC.

El deterioro de los indicadores industriales está fuertemente relacionado con lo sucedido en el comercio externo, en particular por el fuerte ingreso de importaciones.

Los datos publicados por el INDEC no presentan un gran grado de desagregación para los productos importados. Por ello acudimos a los informes del Observatorio de Importaciones de la Provincia de Santa Fe. Dicho observatorio presenta información sobre el incremento de las importaciones de los productos más sensibles a nivel provincial según solicitud de los propios sectores productivos, pero se presentan los datos nacionales.

El cuadro a continuación resume los productos con mayor variación interanual en términos absolutos para la Industria Alimenticia. En él se destacan fuertes incrementos en los productos de origen animal y vegetal, con incrementos que superan en todos los casos la duplicación de las importaciones, y llegan en el caso de la producción de pollos a multiplicarse por 9.

En el caso de la industria alimenticia se presentan datos del sector de golosinas y enlatados, ambos con incremento en las importaciones con impacto en la producción local.

## Importación de productos seleccionados productos alimenticios en unidades (2015-2016)

ALIMENTOS DE ORIGEN ANIMAL	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Carne porcina fresca, refrigerada o congelada	Kilos	11.594.173	25.731.641	14.137.468	121,90%
Pollos trozados	Kilos	593.198	5.879.150	5.285.952	891,10%
Bondiola	Kilos	1.862.824	6.538.602	4.675.778	251,00%
Quesos general	Kilos	1.157.844	2.881.822	1.723.978	148,90%
ALIMENTOS DE ORIGEN VEGETAL	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Batatas	Kilos	-	17.476.262	17.476.262	
Cebollas	Kilos	3.401.978	17.282.502	13.880.524	408,00%
Zanahorias	Kilos	8.000	11.577.790	11.569.790	44622,40%
ALIMENTOS ENLATADOS	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Maíz en lata	Kilos	5.948.630	6.646.836	698.206	11,70%
Jardinera	Kilos	322.007	436.603	114.596	35,60%
Zanahorias en lata	Kilos	96.820	131.284	34.464	35,60%
GOLOSINAS	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Caramelos blandos y duros	Kilos	1.503.064	4.331.451	2.828.387	188,17%
Chicles	Kilos	1.647.542	2.038.262	390.720	23,70%
Chupetines	Kilos	790.455	1.111.850	321.395	40,70%

Fuente: Elaboración propia en base a Observatorio de Importaciones, Min. Producción Santa Fe.

En los bienes de consumo la situación es similar. La industria de electrodoméstico y línea blanca presenta grandes incrementos en las unidades importadas, en particular en el ingreso de calefactores y heladeras que se duplicaron y triplicaron respectivamente.

La industria del calzado es otro de los rubros con fuerte incremento, con 4,7 millones de calzados más y un incremento del 21%. Este sector tiene fuerte impacto en el empleo local.

El sector automotor también mostró importantes alzas, con fuerte incremento en llantas y vehículos terminados. De esta manera se incrementa el déficit comercial histórico del complejo, considerando que las exportaciones de este tipo de bienes han presentado caídas significativas en los últimos años.

El resto de los bienes de consumo masivo registran en todos los casos incrementos de las importaciones.

## Importación de productos seleccionados industria de bienes de consumo en unidades (2015-2016)

ELECTRODOMÉSTICOS Y LINEA BLANCA	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Calefactores eléctricos	Unidades	145.064	355.538	210.474	145,10%
Licadoras *	Unidades	169.290	285.817	116.527	68,80%



Heladeras	Unidades	30.611	111.841	81.230	265,40%
<b>CALZADO</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Calzado general	Pares	22.593.198	27.291.643	4.698.445	20,80%
<b>VEHÍCULOS</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Llantas	Unidades	2.198.871	2.294.688	95.817	4,40%
Coches	Unidades	177.011	201.998	24.987	14,10%
Colectivos	Unidades	333	447	114	34,20%
<b>MUEBLES</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Muebles general	Unidades	239.653	382.441	142.788	59,60%
<b>VAJILLA Y CRISTALERÍA</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Artículos de vidrio	Kilos	13.103.937	17.965.685	4.861.748	37,10%
Artículos para servicio de mesa vajilla	Kilos	6.201.448	7.215.411	1.013.963	16,40%
Copas recipientes con pie para beber	Kilos	2.321.862	3.137.110	815.248	35,10%
<b>FERRETERÍA PRODUCTOS INDUSTRIALES</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Bombas centrífugas	Unidades	1.149.570	1.670.241	520.671	45,30%
Acumuladores eléctricos	Unidades	2.682.314	2.857.754	175.440	6,50%
Engrasadoras neumáticas	Unidades	20.358	66.803	46.445	228,10%
<b>PRODUCTOS DE FERRETERÍA</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Pinceles	Unidades	7.457.474	10.181.293	2.723.819	36,50%
Rodillos	Unidades	866.531	976.603	110.072	12,70%
Limas	Unidades	866.030	960.862	94.832	11,00%
<b>PRODUCTOS TEXTILES</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Demás art. textiles confeccionados, juegos, prendería y trapos	Kilos	14.669.224	18.477.550	3.808.326	26,00%
Algodón sin cardar ni peinar	Kilos	1.500.549	4.046.084	2.545.535	169,60%
Prendas y complementos (accesorios), de vestir	Kilos	10.250.467	13.210.778	2.960.311	28,88%
<b>ARTÍCULOS PARA DEPORTE</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Pelotas de fútbol	Unidades	1.707.371	3.306.679	1.599.308	93,70%
<b>OTROS PRODUCTOS DE CONSUMO</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Changuitos supermercado	Unidades	745.679	1.083.475	337.796	45,30%
Esponjas aluminio	Unidades	1.908.221	2.240.267	332.046	17,40%
Colchones	Unidades	34.726	85.164	50.438	145,20%
Sommiers	Unidades	6.009	25.715	19.706	327,90%
Esponjas de cobre	Unidades	228.676	237.912	9.236	4,00%

Fuente: Elaboración propia en base a Observatorio de Importaciones, Min. Producción Santa Fe.

Los bienes de capital e insumos intermedios también presentan rubros muy afectados. La maquinaria agrícola importada más que se triplicó, y la fundición de hierro y acero presenta incrementos cercanos al 50%.

### Importación de productos seleccionados de bienes de capital e intermedios - en unidades (2015-2016)

<b>MAQUINARIA AGRÍCOLA</b>	<b>UNIDADES</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>Var. Absoluta</b>	<b>Var. %</b>
Cosechadoras	Unidades	62	193	131	211%
Pulverizadoras	Unidades	26	95	69	265%

FUNDICIÓN, HIERRO Y ACERO					
Fundición en bruto y especular, en lingotes, bloques o demás formas		55.001	80.941	25.940	47%
OTROS PRODUCTOS INDUSTRIALES	UNIDADES	2015	2016	Var. Absoluta	Var. %
Bobinas de papel	Kilos	3.766.026	5.188.620	1.422.594	37,80%
Changuitos supermercado	Unidades	745.679	1.083.475	337.796	45,30%
Esponjas aluminio	Unidades	1.908.221	2.240.267	332.046	17,40%
Elevador hidráulico	Unidades	256.778	378.170	121.392	47,30%
Guinche	Unidades	118.005	170.805	52.800	44,70%
Colchones	Unidades	34.726	85.164	50.438	145,20%
Sommiers	Unidades	6.009	25.715	19.706	327,90%
Colas y otros adhesivos	Kilos	1.070.869	1.084.160	13.291	1,20%
Criquet hidráulico	Unidades	9.804	21.462	11.658	118,90%
Esponjas de cobre	Unidades	228.676	237.912	9.236	4,00%
Amoladora de banco	Unidades	35.197	37.757	2.560	7,30%
Silos sin mecanizar	Unidades	448	517	69	15,40%
Silos	Unidades	145	173	28	19,30%

Fuente: Elaboración propia en base a Observatorio de Importaciones, Min. Producción Santa Fe.

En enero las importaciones volvieron a incrementarse, en particular los Bienes de Consumo (+20%) y los Bienes de Capital (+13%).

### Evolución de los valores de las exportaciones, importaciones y del saldo comercial - Once meses 2015-2016 - en millones de dólares corrientes

	2016	2017	Variación	Var. %
<b>Exportaciones</b>	<b>3.874</b>	<b>4.235</b>	<b>361</b>	<b>9%</b>
Productos primarios	915	1.072	157	17%
Man. Origen Agropecuario	1.830	1.826	-4	0%
Man. Origen Industrial	978	1.132	154	16%
Comb. y energía	151	205	54	36%
<b>Importaciones</b>	<b>4.052</b>	<b>4.340</b>	<b>288</b>	<b>7%</b>
Bs. de capital	850	963	113	13%
Bs. Intermedios	1.277	1.192	-85	-7%
Comb. y lubricantes	229	260	31	14%
Piezas accesorios bs. cap.	842	929	87	10%
Bs. de consumo	532	637	105	20%
Vehículos automotores	307	336	29	9%
Resto	15	23	8	53%
<b>Saldo comercial</b>	<b>-178</b>	<b>-105</b>	<b>73</b>	<b>-41%</b>

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

En cuanto a las exportaciones, el 2016 había presentado un fuerte incremento por de la liquidación de granos retenidas el año anterior. De

esta manera la suba en la exportación de productos primarios y agroindustriales había compensado la caída de las exportaciones industriales y de energía. Este año la situación del sector agrícola y agroindustrial se normalizó, por lo que las exportaciones de este tipo de productos continuarán en valores elevados, pero no presentarán los fuertes incrementos de 2016. Esto ya se puede comprobar con la liquidación de dólares de los exportadores de cereales y oleaginosas, que en los dos primeros meses del año mostraron una caída respecto a 2016, a valores cercanos al promedio de los años previos a 2015.

El INDEC publicó el informe referido a indicadores laborales del último trimestre del año pasado, en el cual se dieron a conocer las cifras de actividad, empleo y desempleo. A pesar de los malos indicadores generales de actividad, las cifras oficiales no mostraron un crecimiento del desempleo que refleje estos números en el total de puestos de trabajo.

Por el contrario, la desocupación medida por el INDEC cayó entre el tercer trimestre (jul-sep) de 2016 y el último trimestre (oct-dic) del mismo año, pasando de 8,5% de desempleo a 7,6%, aunque debemos señalar que este valor no es estadísticamente significativo. En otras palabras, no se puede afirmar que haya caído el desempleo. Esto se explica de la siguiente manera: las estadísticas hechas por encuesta se dan un rango de probabilidades, no son un valor exacto. En el tercer trimestre de 2016, el desempleo estuvo entre 8,0% y 9,0%. En el cuarto trimestre, el rango de probabilidad estuvo entre 7,1% y 8,1%. Podría pasar que en ambos casos el desempleo haya sido exactamente el mismo (por ejemplo, 8%) porque esos rangos se superponen en parte, pero eso no puede saberse. Por lo tanto, si bien la encuesta dio un poco más baja, no es garantía de que haya sido efectivamente así.

Sí se puede afirmar que, según lo que muestran los informes de INDEC, la desocupación cayó entre el primero y el tercer trimestre del año pasado. En el primer trimestre de 2016 la desocupación estimada fue de 9,3% (con un rango posible de 8,7% a 9,9%).

Cabe afirmar que las comparaciones deberían hacerse siempre de manera interanual. Es que hay factores *estacionales* que afectan el empleo, tales como las vacaciones, las clases, que pueden generar distorsiones en la comparación. Pero debido al *apagón estadístico* que tuvo la administración de Cambiemos al inicio, todavía no tenemos una serie que llegue a un año de antigüedad.

Por supuesto, como en toda estadística, debemos ver qué muestra y que no muestra también. En este caso particular, lo que debe tenerse en cuenta es que lo que no se muestra es el número de horas trabajadas, horas extra, etc, que es una variable de ajuste laboral que no se refleja en una caída del empleo.

El segundo dato, bastante más importante porque es señalado por el propio INDEC en su informe tiene que ver con una caída del nivel de

actividad. La actividad mide qué proporción de la población total está en el mercado de trabajo, ya sea que está ocupada o desocupada y buscando empleo. Una caída en el nivel de actividad quiere decir que hay más gente que directamente no busca trabajo, sino que prefiere por diferentes motivos no buscar empleo. Esto hace caer, matemáticamente, la desocupación, aunque haya el mismo número de personas buscando trabajo.

Conviene, entonces, adentrarse en algunos detalles interesantes. En primer lugar, hay notables diferencias regionales de desempleo. El promedio nacional de desempleo fue, como dijimos, de 7,6%. Pero este valor es mayor en casi todos los más grandes aglomerados urbanos: partidos del Gran Buenos Aires (8,5%), Córdoba (8%), Rosario (8,6%), Tucumán (7,9%), Mar del Plata (10,6%), Bahía Blanca (9,2%) y Río Cuarto (9,15). Las excepciones son Mendoza (3,3%), Santa Fe (5,15%), La Plata (7,1%) y por supuesto la Ciudad Autónoma de Buenos Aires, con 5,7%.

Que, prácticamente, todos los grandes aglomerados urbanos salvo la Capital tengan un desempleo más alto que el promedio nos indica que el problema se encuentra en el sector productivo. Las ciudades nombradas en la primera lista (salvo Córdoba y Tucumán) no son capitales de provincia, en donde la alta proporción de empleo estatal mantiene el desempleo a raya en las recesiones.

Este dato puede corroborarse, finalmente, en los últimos dos renglones del gráfico presentado a continuación, en donde se puede apreciar que el desempleo en aglomerados de más de 500.000 habitantes es de 8,1%, mientras que el desempleo en aglomerados de menos de 500.000 habitantes es de 4,8%.



## Horas trabajadas

A pesar de que el desempleo en caída sea una buena señal que podría mostrar una recuperación de la economía, este indicador va a contramano de otros del propio INDEC. En particular, los índices relacionados con la industria: el de obreros ocupados, el de horas trabajadas en la industria y el de ocupación industrial.

Los datos disponibles son del tercer trimestre de 2016 (aún no se publicaron los del cuarto), pero en los tres casos se ven caídas interanuales de entre el 3 y el 4%.

Es decir, menos obreros ocupados, menos horas trabajadas y menos ocupación son datos que contrastan con la Encuesta Permanente de Hogares o bien nos hacen pensar que las caídas industriales son compensadas con ocupaciones en otros empleos, en particular servicios y comercio.

---

## Tipo de cambio

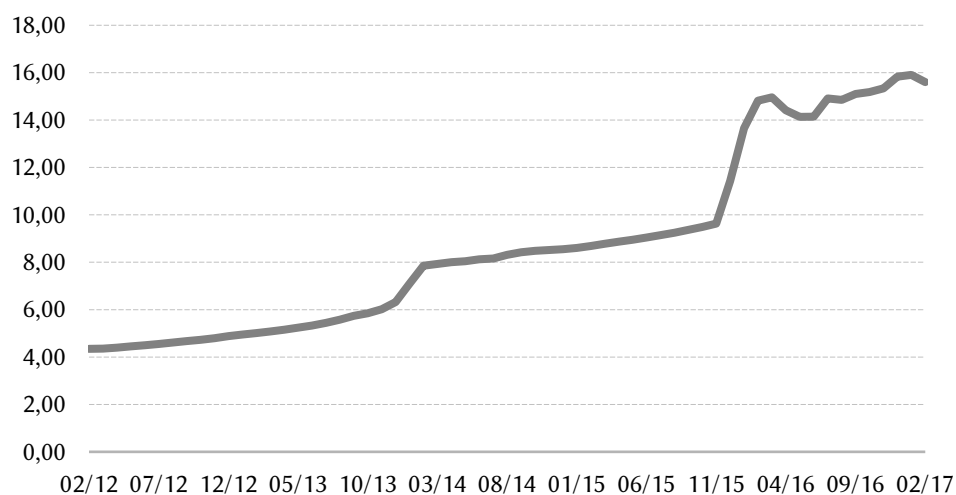
---

La cotización promedio del dólar, durante el mes de febrero fue de \$15,60. Se trata de un leve retroceso con respecto al mes anterior, 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.

Esa cotización promedio significó una *tasa de depreciación* mensual de -1,94 por ciento, valor significativamente inferior al de la inflación mensual (2,5 por ciento, INDEC), por lo que la cotización en pesos constantes mostró una caída del 4,33 por ciento.

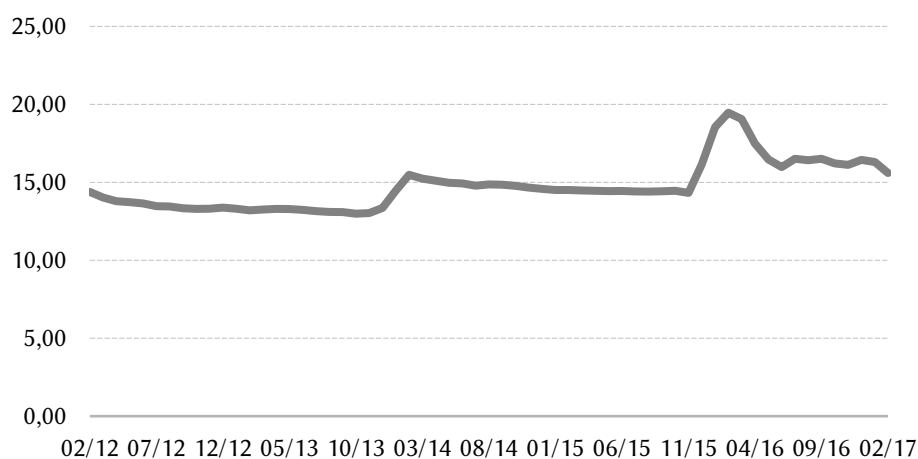
Para febrero de 2017, la tasa de devaluación interanual fue del 5,29 por ciento en pesos corrientes, mientras que fue del -19,85 por ciento en pesos constantes. Esta marcada diferencia entre ambas ocurre por el fuerte proceso inflacionario. Ambas variables en visible retroceso como consecuencia de que 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, Cifra, 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



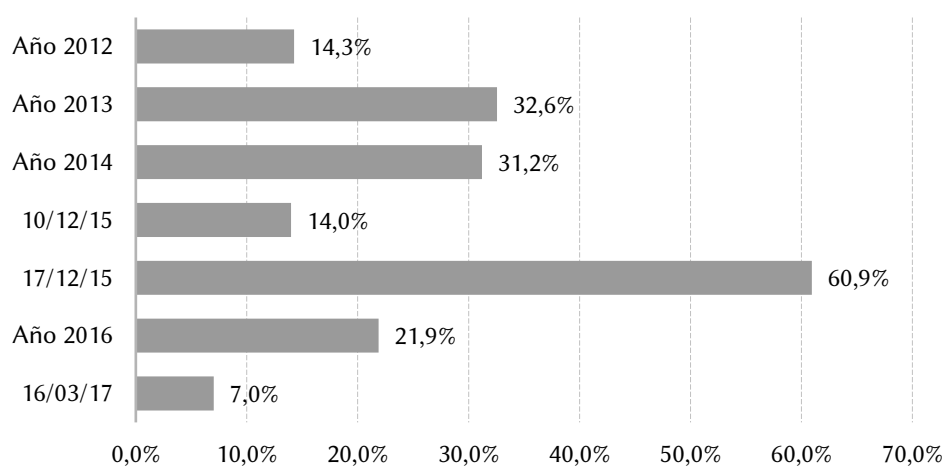
2015 llevó la divisa en febrero de 2016 a un valor que fue un 25,7 por ciento superior a la de febrero de 2014, en pesos constantes.

Por efecto de la inflación y la evolución reciente del dólar, el precio actual medido en pesos constantes es apenas un 0,73 por ciento superior 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 8,9 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.

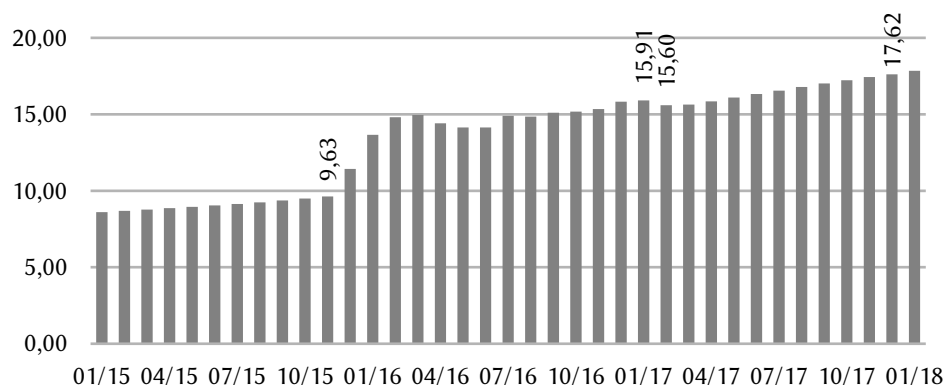
### Tasa de devaluación nominal interanual en porcentajes



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. El 16 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 7 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.

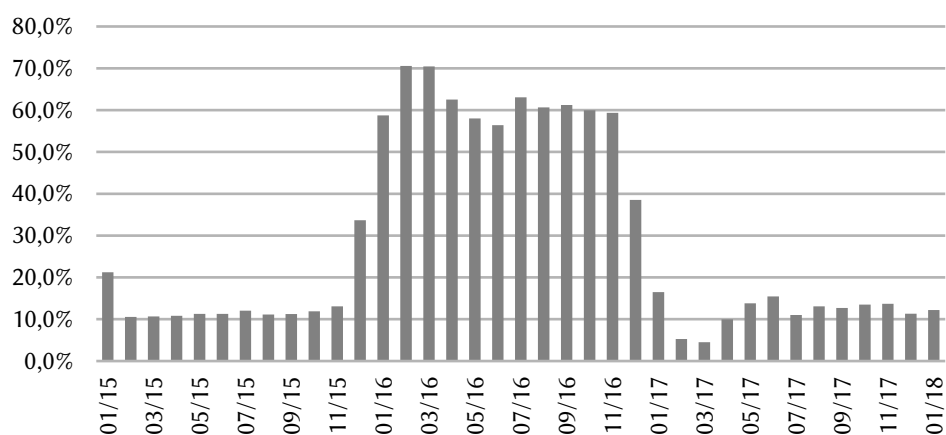
### Tipo de Cambio promedio. Pasado, presente y futuro, en Pesos Corrientes



Elaboración Propia. Datos: BCRA y Rofex (18/11/16).

Como podemos ver, el tipo de cambio muestra haber llegado a un piso en el mes de junio, para recuperar en julio su valor nominal de marzo. Desde entonces es creciente hasta enero para caer en febrero del 2017. La cotización del dólar futuro se ubica en 17,62 pesos en diciembre de 2017. Esto muestra expectativas devaluatorias del orden del 14,2 por ciento en lo que resta del año.

### Tasa de devaluación interanual. Pasado, presente y futuro, en porcentajes.



Elaboración Propia. Datos: BCRA y Rofex (12/08/16).

Como podemos observar, luego de un año con tasas interanuales de devaluación apenas por encima del 10 por ciento, transitamos un año con tasas interanuales de entre el 60 por ciento y el 70 por ciento. Esto tuvo su correlato en un impacto significativo en el alza del nivel de precios de la economía. En diciembre la tasa interanual empezó a bajar, para ubicarse durante el 2017, de acuerdo al mercado de dólar futuro, en valores similares a los de 2015.

### Tipo de Cambio (dólar) 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 y lo que va del mes de marzo mostró un retroceso para ubicarse entorno de los 15,5 pesos.

---

## Reservas Internacionales

---

Al 13 de marzo las reservas ascendieron a 51.816 millones de dólares. El 9 de diciembre de 2015 las mismas ascendían a 25.092 millones de dólares. Es decir que, en lo que va de la nueva gestión se produjo un incremento de 26.724 millones de dólares, más que 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.

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.

### Emisión de Deuda Pública en moneda extranjera.

#### Millones de dólares.

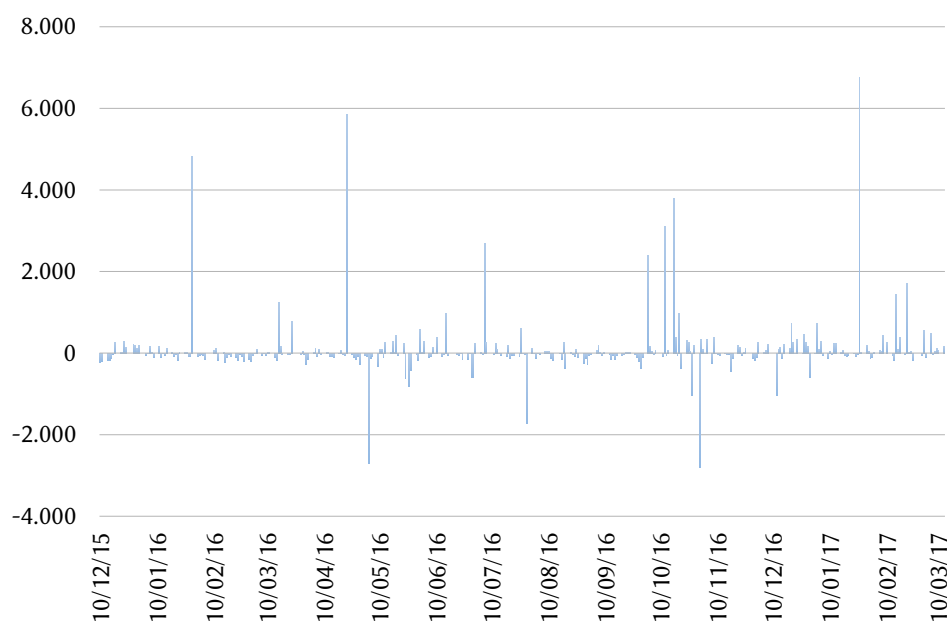
2015 (diciembre)	3.000
2016 (año)	4.1000
2017 (enero-febrero)	15.550
Total	59.550

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 (26.724 millones de dólares) tiene su explicación y contrapartida en el incremento del endeudamiento público en moneda extranjera (59.500 millones de dólares). 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 15 meses de gestión del nuevo gobierno.

### Variaciones diarias en el stock de Reservas Internacionales en millones de dólares corrientes



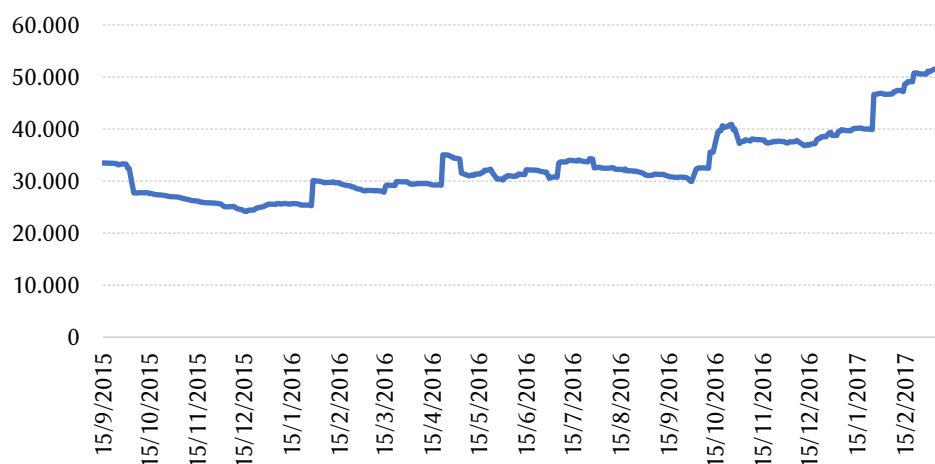
Fuente: Elaboración propia en base a BCRA

Los “picos” positivos del gráfico muestran las grandes operaciones de endeudamiento externo. Los picos de menor altura (desde 200 millones de dólares) muestran las operaciones de endeudamiento por menores montos y el resultado del blanqueo de capitales, sobre fines del 2016.

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

### Stock de Reservas Internacionales en el BCRA – en millones de dólares corrientes



Fuente: Elaboración propia en base a BCRA.

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.

## Rasgos de la situación financiera del estado nacional

¿Qué pasó con las cuentas fiscales del estado nacional en 2016 respecto del 2015? El cuadro siguiente muestra el comportamiento de algunas partidas del presupuesto del estado nacional, comparando tales años.

### Ejecución presupuestaria del Estado Nacional. En millones de pesos corrientes.

Rubros Seleccionados	2015	2016	Variación \$ depurada	Variación % depurada	Variación % publicada
Ingresos Corrientes	1.322.736	1.687.852	365.116	27,6%	35,5%
Ingresos Tributarios	708.801	872.038	163.237	23,0%	37,8%
Resultado Financiero	-225.637	-469.794	-244.157	108,2%	61,8%
Remuneraciones	199.066	266.831	67.766	34,0%	34,0%
Prestaciones Seguridad Social	535.697	734.717	199.020	37,2%	37,2%
Universidades Nacionales	47.189	62.502	15.313	32,5%	32,5%

### Como % sobre los Gastos Corrientes

Rubros Seleccionados	2015	2016
Remuneraciones	14,3%	13,5%
Prestaciones Seguridad Social	38,6%	37,2%
Universidades Nacionales	3,4%	3,2%

Fuente: [www.mecon.gob.ar](http://www.mecon.gob.ar) y elaboración propia.

Para hacer el cuadro se tomaron los datos publicados en la página oficial del ministerio ([www.mecon.gob.ar](http://www.mecon.gob.ar) presupuesto ejecutado base caja) y la única modificación practicada se hizo sobre los ingresos tributarios, en consecuencia, también sobre el conjunto de los ingresos corrientes y el resultado financiero, deduciendo la recaudación del impuesto especial relativo al blanqueo que se concentró en diciembre de 2016 y que no se repetirá en 2017. ¿Por qué? Porque es un ingreso que no tiene normalidad ni habitualidad. Esto hace que el resultado financiero negativo que publica el ministerio esté subestimado porque hay que quitarle el atenuante del ingreso del impuesto especial por el blanqueo que en 2017 no existirá. De todos modos, si computásemos tal ingreso, el resultado financiero negativo se hubiera incrementado en un 61,8% respecto del 2015, también por encima de la inflación.

Los ingresos corrientes (normales y habituales) crecieron interanualmente sólo 27,6% contra una inflación que superó el 40%. La principal explicación es que la recaudación (o sea los ingresos tributarios) se desinfló por varios motivos y entre ellos dos de importancia: a) el regalo a los exportadores disminuyendo los derechos sobre tales operaciones (retenciones) lo cual hizo caer nominalmente ese rubro 5,8% de un año al otro, sumado al efecto de la devaluación del peso el 17 de diciembre de 2015 y b) la caída del

nivel de actividad fruto de la recesión autoinfligida por el conjunto de políticas del gobierno nacional (paritarias a la baja, despidos, suspensiones, apertura de importaciones, tarifazos, altísimas tasas de interés desestimulando la inversión, reducción de la obra pública, etc).

Todo ello generó una nueva necesidad de financiamiento. Esto es un aumento de deuda para tapan el agujero fiscal. Sólo en concepto de intereses, el aumento de las obligaciones fue del 53% de 2015 a 2016. El estado nacional tomó deuda y canceló deuda. Entre el 11/12/2015 y el 31/12/2016 el estado nacional (administración nacional) incrementó la deuda en algo más de 600 mil millones de pesos, siendo el 54% de tal aumento en moneda extranjera, tal como surge del cuadro expuesto abajo.

### Variación de la deuda pública del estado nacional. En millones de pesos

Concepto	2015	2016	Total
Nueva deuda contraída	151.620	1.449.879	1.601.499
En \$	131.789	938.089	1.069.878
En moneda extranjera	19.831	511.790	531.621
Deuda cancelada	132.279	867.374	999.653
En \$	129.192	666.035	795.227
En moneda extranjera	3.087	201.339	204.426
Variación Neta	19.341	582.505	601.846
En \$	2.597	272.054	274.651
En moneda extranjera	16.744	310.451	327.195

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

El Banco Central, por su lado, haciendo gala de una intervención insoslayable ni siquiera cuestionada por los mentores del libre mercado, jugó –desde el 17-12-2015- a regular el precio del dólar ofreciendo altísimas tasas de interés por colocaciones en pesos. Esto es estimular la compra de letras de la entidad dada la alta tasa de interés ofrecida y así evitar una corrida contra el peso. Sobre este punto merecen destacarse dos cosas:

- El saldo de letras y otros instrumentos que el Banco Central había colocado y en consecuencia estaba obligado a cancelar a su vencimiento, ascendía a 346 mil millones de pesos el 7 de diciembre de 2015, esto es antes de la asunción de Macri. Al 28 de febrero de 2017 tales obligaciones ascendieron a 795 mil millones de pesos. Se trata de títulos emitidos mayoritariamente en pesos.
- A diferencia de lo ocurrido desde hace varios años, dentro de los compradores de esas letras y notas del Banco Central, ha adquirido un peso importante un núcleo de empresas y personas que no residen en Argentina (al menos 42% de las tenencias). Expresado en otros términos: quienes compraron esos títulos lo hicieron por la enorme tasa ofrecida y en función de ello dejaron de tener como horizonte otras opciones. Los no residentes, cuando consideren satisfecha sus apetencias de ganancias o cuando otras posibilidades se



abran ante sus ojos, cobrarán los títulos en pesos, lo convertirán en dólares, euros u otras monedas y las girarán a otras geografías afectando significativamente el nivel de reservas internacionales. Debe tenerse en cuenta que el stock a fines de febrero equivale a unos 51 mil millones de dólares.

El resultado financiero deficitario del estado nacional fue de 225 mil millones de pesos a fines de diciembre de 2015. La gestión del nuevo gobierno nacional generó por un lado una caída de ingresos tal como se expresó y a la vez un incremento del gasto vinculado con el servicio de la deuda. La consecuencia fue que el 2016 finalizó con un déficit incrementado en un 108,2% respecto de 2015.

¿Y qué pasó con los salarios y jubilaciones? La suma de los salarios creció 34%, las prestaciones de la seguridad social (centralmente jubilaciones y pensiones) lo hicieron en 37,2% y las transferencias a las universidades nacionales en 32,5% de 2015 a 2016, es decir todo y parejo por debajo de la inflación. Estos tres conceptos registraron una caída en la participación sobre el total de los gastos corrientes respecto del 2015.

En el cuadro de *rubros seleccionados* puede verse, además, el peso relativo que tienen las remuneraciones, las prestaciones de la seguridad social y las universidades sobre el gasto corriente (normal y habitual). Esto es, por ejemplo: por cada \$ 100,00 de gasto público, el conjunto de remuneraciones a lxs trabajadorxs del sector público nacional (incluyendo el personal político y excluyendo las universidades nacionales) sumó para 2016 \$ 13,50. ¿Nada más? Nada más. Esto significa que el argumento del abultado gasto no está vinculado al plantel del personal estatal porque una reducción significativa en la masa salarial no alteraría la situación general de las finanzas públicas. Tienen si en carpeta un conjunto de iniciativas que apuntan al régimen de jubilaciones y pensiones, algunas de las cuales fueron ensayadas o puestas en práctica durante el año 2016.