



# PERSPECTIVAS MENSUALES

Agosto de 2017



# Punto de Partida

Campaña electoral a pleno. Primer test en 15 días (PASO 13/08). El eje de la disputa en la PBA.

La economía mejora pero a un ritmo lento (producción y empleo).

La inflación sube en julio y se espera agosto con la inquietud del impacto del aumento del dólar. Se posterga baja de tasas.

Dólar en alza que espera cuando BCRA/ Gobierno le ponen techo de corto plazo.

# Economía Internacional

**Estados Unidos:** Buen crecimiento. Un cambio más marcado de la política monetaria tiene que esperar algo más de inflación.

**Europa:** Los menores riesgos políticos mejoran la economía. Mayor lentitud en cambios en la política monetaria.

**Brasil:** Sigue bajando tasas y su economía algo mejora. Transición hasta fines 2018 por su incertidumbre política.

# Escenarios Políticos para el Oficialismo

- Están claros los escenarios extremos pero, ¿cuan malo es una derrota en PBA?
- Las encuestas muestran alguna ventaja de UC en PBA.
- Expectativas que Cambiemos haga una mejor elección en Octubre que en las PASO.



## Escenario Negativo

- CFK gana PBA y Cambiemos zero.
- Pierden presencia en Diputados



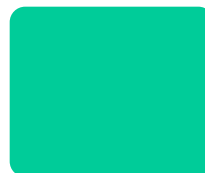
## Escenario Intermedio (-)

- CFK Gana PBA por más de 5 puntos o 35% o más de los votos y Cambiemos 2ndo.
- Oficialismo gana presencia en diputados y Senado.



## Escenario Intermedio (+)

- CFK Gana PBA por menos de 5 puntos y menos del 35% de los votos. Cambiemos 2ndo.
- Oficialismo gana presencia en diputados y Senado.



## Escenario Positivo

- Cambiemos gana PBA.
- Mejora presencia en Diputados y Senado.

# Nivel de Actividad

- La actividad mantiene una tendencia creciente, pero claramente menor al ritmo alcanzado a fines de 2016.
- El segundo trimestre del año cerraría con un aumento del PBI desestacionalizado del 0,8% trimestral.
- Esta dinámica alcanza para superar en el año el crecimiento del 2,5%, pero no es suficiente todavía para llegar a 3%.
- En 5 meses el EMAE desestacionalizado acumula 0,4% de crecimiento neto.

Mes	Serie Original		Serie Desest.		Tendencia Ciclo	
	Var % a/a	Acum Año	Var % m/m	Var % Trim	Var % m/m	Var % Trim
I-16	0,6%	0,6%	-0,1%	-0,5%	-0,4%	-2,6%
II-16	-3,7%	-1,7%	-0,7%	-2,0%	-0,3%	-5,0%
III-16	-3,7%	-2,4%	0,0%	0,1%	-0,1%	-0,2%
IV-16	-1,9%	-2,3%	0,8%	2,5%	0,3%	5,3%
ene-17	1,5%	1,5%	0,0%	2,9%	0,3%	7,7%
feb-17	-2,0%	-0,2%	-1,4%	0,3%	0,3%	4,5%
mar-17	1,3%	0,3%	1,4%	0,1%	0,3%	5,3%
abr-17	0,5%	0,4%	-0,2%	-0,1%	0,3%	-0,4%
may-17	3,4%	1,1%	0,6%	1,8%	0,1%	1,3%

	I-16	II-16	III-16	IV-16	I-17	II-17 proy
<b>Var % PBI</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-1,7%</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,1%</b>	<b>0,8%</b>
<b>Neto</b>	-0,4%	-1,7%	0,4%	1,0%	<b>-0,4%</b>	0,3%
<b>Arrastre</b>	-0,5%	0,0%	-0,3%	-0,3%	<b>1,5%</b>	0,5%
<b>Punta</b>	-0,5%	-2,0%	0,1%	<b>2,5%</b>	0,1%	0,9%

# Dinámica Sectorial

- Agro y construcción siguen siendo los principales motores a nivel sectorial.
- Industria y Minería son los que mayores dificultades están teniendo para reaccionar.
- Los servicios con mejor dinámica que la producción de bienes.

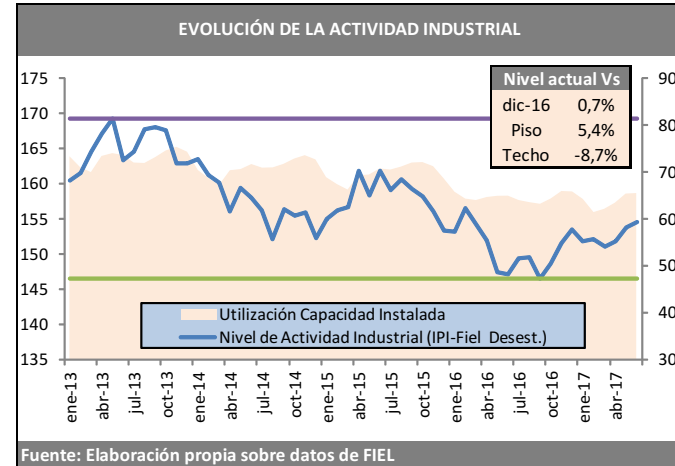
## EMAE SECTORIAL: Participación y Ritmo de Crecimiento

	Ponderador	may-17	5M 2017
Sector Agropecuario y Pesca	8,9%	4,8%	5,0%
Construcción	3,4%	9,3%	4,5%
Transporte y comunicaciones	9,8%	5,2%	4,0%
Hoteles y restaurantes	1,9%	5,8%	2,6%
Actividades Empresariales	12,3%	3,0%	2,6%
Intermediación financiera	4,5%	4,2%	2,5%
Servicios sociales y de salud	3,9%	1,8%	1,9%
<b>TOTAL SERVICIOS</b>	<b>61,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>1,8%</b>
Otros Servicios	3,1%	-0,9%	1,7%
Enseñanza	4,5%	1,2%	1,5%
<b>TOTAL ECONOMIA</b>	<b>100%</b>	<b>3,0%</b>	<b>1,2%</b>
Administración Pública	5,6%	0,3%	0,5%
<b>TOTAL BIENES</b>	<b>38,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>0,3%</b>
Comercio mayorista y minorista	15,7%	4,5%	-0,1%
Electricidad, gas y agua	2,1%	-4,9%	-1,1%
Industria manufacturera	20,2%	2,6%	-1,2%
Explotación de minas y canteras	3,8%	-4,2%	-6,0%



# ¿Mejora la actividad industrial?

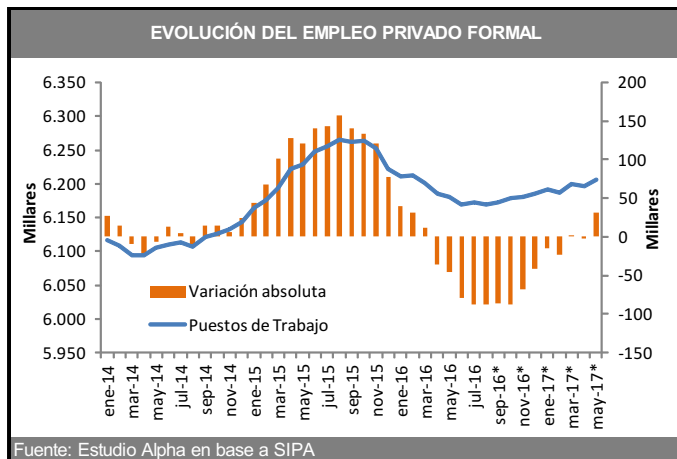
- La industria manufacturera comienza a reaccionar lentamente.
- Las variaciones interanuales empiezan a dar positivas por comparación con el período de mayor contracción de 2016.
- Igualmente la serie desestacionalizada muestra mejoría.
- El primer semestre mostró un crecimiento neto del 0,7%.



ACTIVIDAD INDUSTRIAL POR SECTORES	Datos a Mayo (Var %)	
	Interanual	Acum 5 meses
Minerales No Metálicos	13,9%	6,2%
Siderurgia	4,1%	2,1%
Químicos y Plástico	10,5%	1,4%
<b>TOTAL INDUSTRIA</b>	<b>5,0%</b>	<b>0,3%</b>
Metalmecánica	3,8%	-0,3%
Cigarrillos	2,4%	-0,7%
Alimentos y Bebidas	3,4%	-1,0%
Pasta y Papel	2,1%	-1,7%
Insumos Textiles	-0,7%	-2,3%
Automotriz	8,9%	-2,6%
Combustible	-2,1%	-2,8%

# Al empleo le cuesta reaccionar

- El empleo privado formal cayó en valores absolutos por segundo mes consecutivo. La estacionalidad compensa parte de esa caída.
- En el año se crearon 21.000 puestos de trabajo (Desestac.)



Datos a Mayo de 2017	Estructura %	Var % Máximo	Var. Absoluta (Miles de puestos)		
			vs. Máximo	vs. May-16	vs. Abr-17
Sector Agropecuario y Pesca	5,4	-11,3%	-38	2	-16
Minas y Canteras	1,3	-11,5%	-10	-4	-0
Industria Manufacturera	19,3	-6,1%	-78	-34	-6
Electricidad, gas y agua	1,2	0,4%	0	2	0
Construcción	7,1	-5,9%	-27	31	8
Comercio y reparaciones	18,7	-1,3%	-16	11	2
Hoteles y restaurantes	4,2	-8,7%	-25	4	-3
Transporte, almacen. y comunic.	9,0	-1,2%	-7	-2	-0
Intermediación financiera	2,6	-0,2%	0	0	0
Actividades Empresariales	13,4	-6,3%	-56	0	-2
Resto de Servicios	17,9	-0,4%	-6	-6	1
<b>TOTAL EMPLEO PRIVADO</b>	<b>100,0</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-83</b>	<b>31</b>	<b>-3</b>



# Masa Salarial y Endeudamiento

- Sin reacción contundente del empleo y con menor aumento salarial, el poder de compra de los hogares no se potenció en el segundo trimestre del año. En el año se crearon 21.000 puestos de trabajo (Desestac.)
- Esto explica el bajo dinamismo del consumo interno.
- El crédito está creciendo, pero con mayor foco en hipotecario, y por ende no tan volcado a consumo.

EVOLUCIÓN DE LA MASA SALARIAL REAL

Var % Trimestral	IV-15	I-16	II-16	III-16	IV-16	I-17	II-17
Personas con Ingresos	1,0%	0,7%	0,2%	0,2%	0,4%	-0,1%	-0,4%
Ingreso Medio	4,2%	9,2%	5,6%	8,1%	6,2%	8,6%	4,3%
<b>Masa Salarial</b>	<b>5,2%</b>	<b>9,9%</b>	<b>5,8%</b>	<b>8,3%</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,5%</b>	<b>4,0%</b>
Crédito Neto	2,5%	-2,1%	2,0%	0,1%	2,8%	-2,1%	1,4%
<b>Ingreso Disponible</b>	<b>7,5%</b>	<b>7,2%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,0%</b>	<b>9,2%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,1%</b>
Costo de Vida	6,2%	11,6%	14,5%	6,1%	4,7%	5,2%	6,4%
<b>Poder de Compra</b>	<b>1,3%</b>	<b>-3,9%</b>	<b>-5,9%</b>	<b>1,8%</b>	<b>4,2%</b>	<b>0,6%</b>	<b>-1,2%</b>
Stock Deuda / Ingreso Anual	14,5%	14,0%	14,4%	14,5%	15,4%	15,3%	16,1%
Flujo Crédito Consumo / Masa Salarial	5,7%	3,1%	5,0%	4,7%	7,1%	4,5%	5,7%
Costo Financiero / Ingreso Mensual	5,6%	5,8%	5,8%	5,5%	5,6%	5,5%	5,5%
Fuente: Estudio Alpha							

# La Política Fiscal en un año no muy exigente

- Cumplimiento con margen de la meta del primer semestre.
- Se desacelera el ritmo de expansión del gasto. El mayor freno se observa en subsidios y en salarios.
- En subsidios el recorte fuerte es en energía, menos en transporte y otros servicios.
- En el semestre se equipara crecimiento de recursos y gastos.

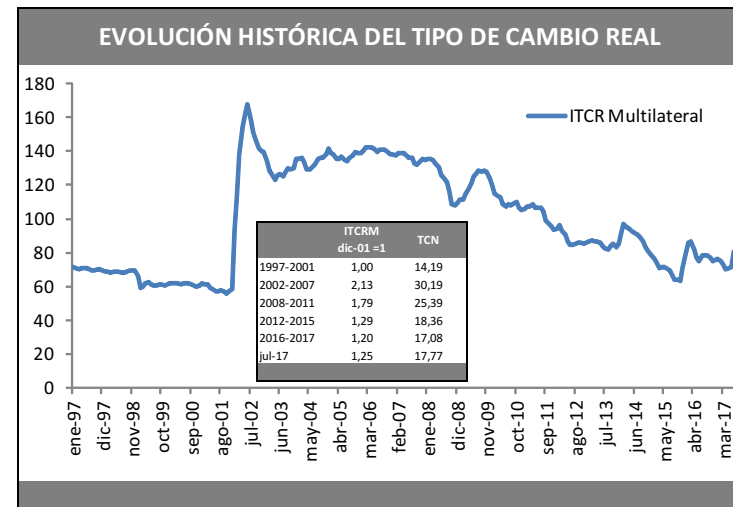
SECTOR PÚBLICO				
En millones de pesos	jun-17	Var % a/a jun-17	Var % a/a 6 meses	En % PBI
<b>Ingresos Totales</b>	<b>161.650</b>	<b>24%</b>	<b>32%</b>	<b>19,4</b>
Tributarios	151.664	24%	30%	18,0
Rentas de la propiedad	3.455	105%	149%	0,6
Otros ingresos corrientes	6.291	12%	31%	0,8
Ingresos de capital	241	265%	71%	0,0
<b>Gastos Primarios</b>	<b>218.688</b>	<b>26%</b>	<b>31%</b>	<b>22,4</b>
<b>Gastos corrientes primarios</b>	<b>203.574</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>20,2</b>
Prestaciones sociales	132.148	39%	39%	12,4
Subsidios económicos	19.224	-22%	-5%	1,9
Energía	10.799	-37%	-25%	0,9
Transporte	6.750	-3%	15%	0,9
Otras funciones	1.675	309%	404%	0,1
Gastos de funcionamiento y otros	37.448	41%	36%	4,0
Transferencias a provincias	5.087	64%	96%	0,6
Otros gastos corrientes	9.668	-3%	8%	1,3
<b>Gastos de capital</b>	<b>15.115</b>	<b>0%</b>	<b>31%</b>	<b>2,1</b>
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-57.039</b>	<b>30%</b>	<b>28%</b>	<b>-3,0</b>
Intereses	34.813	22%	70%	2,3
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-91.852</b>	<b>27%</b>	<b>43%</b>	<b>-5,2</b>

METAS FISCALES 2017					
(\$ millones)	I	II	III	IV	Año
<b>2016</b>	-45.914	-66.876	-96.799	-133.937	-343.526
<b>2017 Meta</b>	-58.500	-136.500	-117.000	-97.500	-409.500
<b>2017 Real</b>	-41.344	-102.942			
<b>En % Meta Acum</b>	70,7%	74,0%			
<b>2017 Meta (% PBI)</b>	<b>-0,6%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>-1,2%</b>	<b>-1,0%</b>	<b>-4,2%</b>
<b>2017 Real (% PBI)</b>	<b>-0,4%</b>	<b>-1,1%</b>			

# La Política Fiscal en un año no muy exigente

- La suba del tipo de cambio nominal de las últimas semanas ha tenido un impacto muy fuerte en el nivel del tipo de cambio real.
- Se desacelera el ritmo de expansión del gasto. El mayor freno se observa en subsidios y en salarios.
- Falta ver la manera en que reaccionan los precios para entender si se consolida o no la mejoría del TCRM.
- Si el pass through es alto, se pierde el beneficio.
- ¿Fijación de precios a \$18?

\$/ USD	TCN	ITCRM	Var % Actual vs Referencias
<b>Actual</b>	<b>17,77</b>	<b>95,7</b>	<b>0%</b>
dic-16	16,80	90,5	5,8%
l-16	18,66	100,5	-4,7%
nov-15	13,64	73,5	30,3%
dic-13	19,18	103,3	-7,4%
dic-01	12,95	69,7	37,3%
2007-11	25,52	137,5	-30,4%
2012-15	18,40	99,1	-3,4%



# ¿Cuál es el TCN deseable para el BCRA?

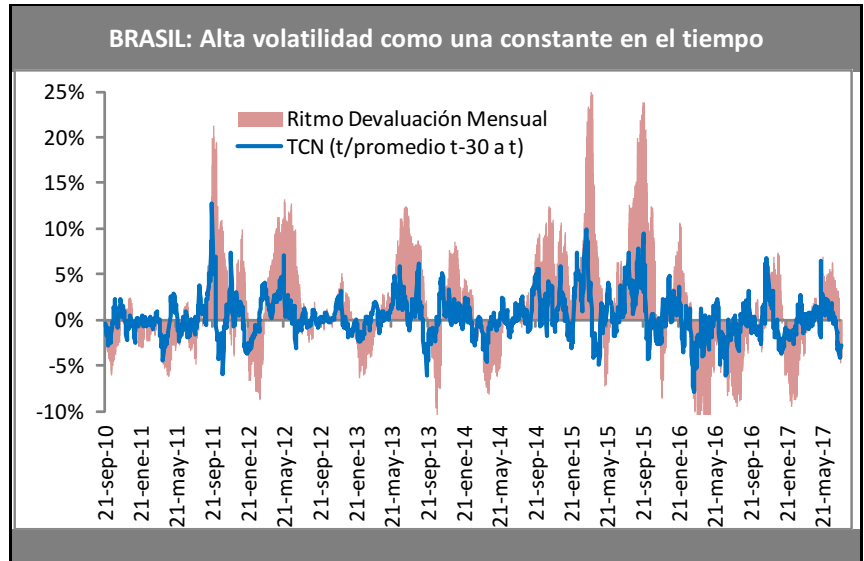
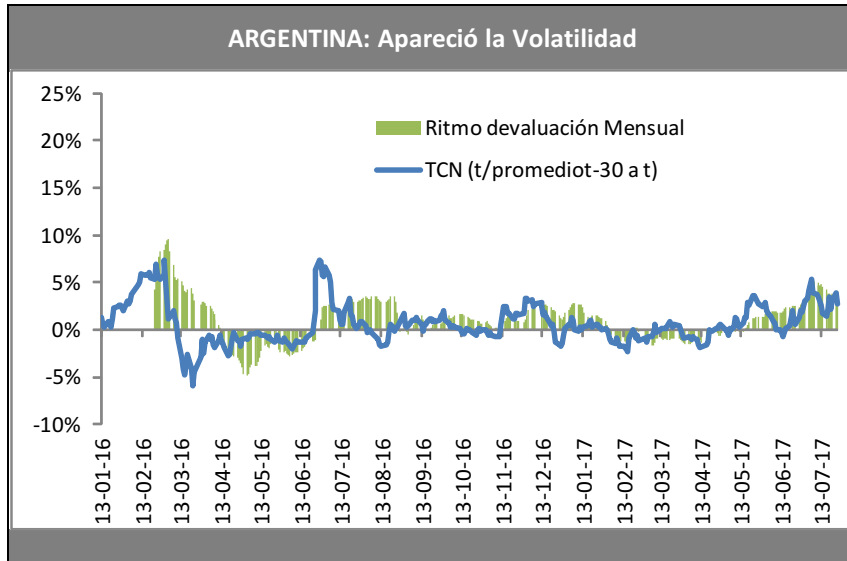
- En estas semanas ha quedado claro que al BCRA le favorece la suba del tipo de cambio y que promueve la volatilidad como mecanismo de desdolarización de la economía.
- El retroceso de las reservas por pagos al exterior y colocación de depósitos en Letes hicieron retroceder las reservas y llevan a mayor necesidad de TCN para compensar resultado cuasifiscal del BCRA

Tipo de Cambio dic-17	Pass Through	Inflación	R. Cuasifiscal BCRA	(Devaluación - Tasa Lebac)
17,75	4,0%	21,3%	514	-23%
18,00	4,5%	21,8%	14.428	-20%
18,25	5,0%	22,3%	28.342	-16%
18,50	5,5%	22,8%	42.255	-12%
18,75	6,0%	23,3%	56.169	-8%
19,00	6,6%	23,9%	70.083	-5%
19,25	7,1%	24,4%	83.997	-1%
19,50	7,6%	24,9%	97.911	3%
19,75	8,1%	25,4%	111.824	7%
20,00	8,6%	25,9%	125.738	11%

# TCN: Volatilidad Alta y Tendencia Alcista

- Los niveles actuales de volatilidad y de tendencia alcista son habituales en otras economías, aún en algunas desarrolladas.
- No deberían ser fuente de preocupación.

Cálculos sobre datos desde enero de 2003 en adelante	Devaluación Mensual Promedio	Máxima Devaluación Mensual	Máxima Apreciación Mensual	% de Datos fuera de +/- 5%
Real Brasileño	0,0%	19,6%	-9,7%	9,5%
Peso Mexicano	0,3%	15,7%	-7,6%	3,6%
Peso Chileno	0,0%	14,3%	-5,6%	2,4%
Libra Esterlina	0,1%	11,5%	-5,9%	2,8%
Peso Uruguayo	0,0%	10,0%	-5,6%	2,0%
<b>Argentina desde feb-16</b>	<b>1,0%</b>	<b>10,3%</b>	<b>-4,9%</b>	<b>4,9%</b>
Yen Japonés	0,0%	6,6%	-7,6%	2,7%
EURO	0,0%	8,2%	-5,2%	2,0%
Yuan - China	-0,1%	1,9%	-1,5%	0,0%



# Mercado de cambios: Sin sobrante del sector privado

- Las valores agregados no muestran cambios demasiado relevantes de comportamiento. Probablemente se trata de un mercado de poco volumen negociado y con alta volatilidad de precio.

ANÁLISIS DEL MERCADO CAMBIARIO

En millones de u\$s	ene-17	feb-17	mar-17	abr-17	may-17	jun-17
<b>Superávit Comercial</b>	<b>1.057</b>	<b>252</b>	<b>640</b>	<b>731</b>	<b>863</b>	<b>373</b>
<b>Servicios</b>	<b>-1.151</b>	<b>-908</b>	<b>-833</b>	<b>-701</b>	<b>-762</b>	<b>-740</b>
<b>Rentas</b>	<b>-90</b>	<b>-277</b>	<b>-661</b>	<b>-1.377</b>	<b>-1.095</b>	<b>-1.189</b>
Intereses	-37	-146	-519	-1.237	-795	-970
Utilidades	-53	-130	-142	-140	-300	-219
<b>Inversión Directa</b>	<b>247</b>	<b>98</b>	<b>374</b>	<b>177</b>	<b>122</b>	<b>333</b>
<b>Préstamos Financieros</b>	<b>-266</b>	<b>2.881</b>	<b>992</b>	<b>727</b>	<b>974</b>	<b>436</b>
<b>Organismos Internacionales</b>	<b>-34</b>	<b>-116</b>	<b>-160</b>	<b>297</b>	<b>-1.035</b>	<b>11</b>
<b>Atesoramiento</b>	<b>-1.945</b>	<b>-1.865</b>	<b>-986</b>	<b>-876</b>	<b>-986</b>	<b>-1.020</b>
<b>Sector Público</b>	<b>8.108</b>	<b>2.476</b>	<b>874</b>	<b>-3.262</b>	<b>1.178</b>	<b>5.057</b>
<b>Resto</b>	<b>1.965</b>	<b>1.089</b>	<b>-287</b>	<b>1.920</b>	<b>-1.500</b>	<b>-1.461</b>
<b>Var de Reservas Transaccional</b>	<b>7.891</b>	<b>3.630</b>	<b>-46</b>	<b>-2.365</b>	<b>-2.241</b>	<b>1.801</b>
<b>Ajustes</b>	<b>225</b>	<b>91</b>	<b>-40</b>	<b>59</b>	<b>170</b>	<b>48</b>
<b>Variación de Reservas</b>	<b>8.115</b>	<b>3.721</b>	<b>-86</b>	<b>-2.306</b>	<b>-2.071</b>	<b>1.849</b>

Fuente: Estudio Alpha en base a BCRA



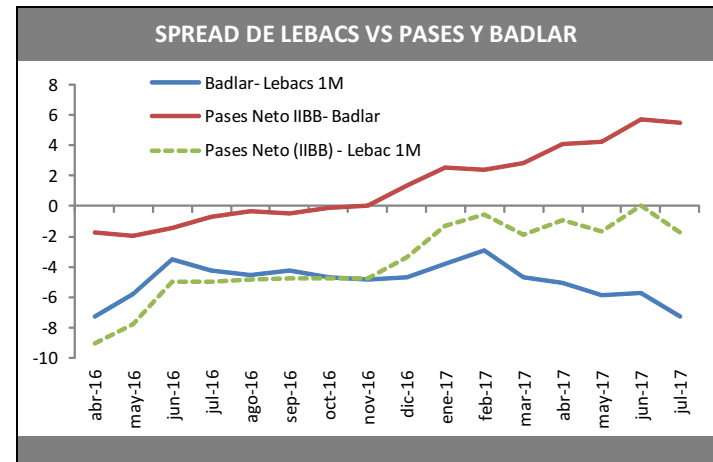
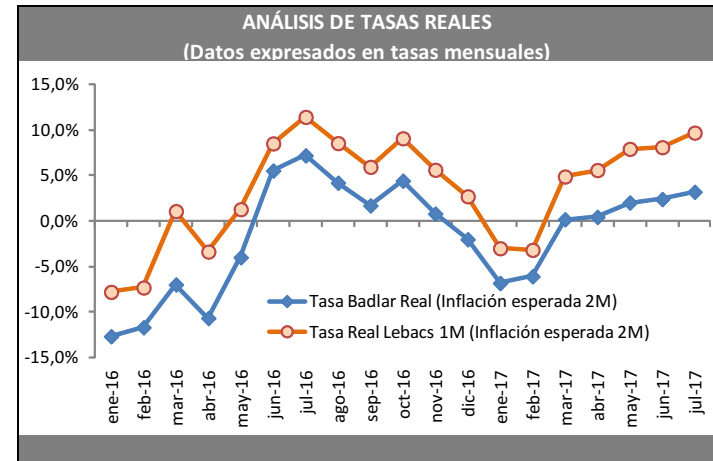
# Inflación Estructural

- La inflación núcleo del primer semestre del año fue de 1,8% promedio. Esto implica un ritmo anualizado de casi 23,5%. Hoy ese es el ritmo inflacionario que trae la economía.

Var% Mensual	II-16	III-16	IV-16	I-17	abr-17	may-17	jun-17	6m	3m
<b>IPC NACIONAL</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>	<b>1,2%</b>	<b>n.d.</b>	<b>n.d.</b>
Núcleo	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,3	n.d.	n.d.
Estacionales	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	n.d.	n.d.
Regulados	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0,9	n.d.	n.d.
<b>IPC INDEC GBA</b>	<b>4,6%</b>	<b>1,1%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,6%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,4%</b>	<b>1,9%</b>	<b>1,8%</b>
Núcleo	2,8	1,7	1,7	1,7	2,3	1,6	1,5	1,7	1,8
Estacionales	3,3	1,1	0,3	1,9	2,5	-0,5	1,4	1,5	1,1
Regulados	14,9	-0,4	2,4	3,2	3,7	1,2	1,0	2,6	2,0
<b>IPC Buenos Aires</b>	<b>4,9%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>
Núcleo	3,2	1,8	1,6	2,1	1,6	1,8	1,7	1,9	2,1
Estacionales	2,9	1,1	2,0	0,9	2,1	1,8	0,8	1,3	1,7
Regulados	16,3	-3,2	4,1	3,8	4,6	1,7	1,3	3,1	3,5
<b>IPC Córdoba</b>	<b>3,9%</b>	<b>1,2%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>
Núcleo	2,9	2,0	1,4	1,8	1,7	1,6	1,2	1,7	2,0
Estacionales	2,3	1,5	1,0	0,7	3,6	0,7	-1,1	0,9	1,8
Regulados	7,8	-1,0	2,9	4,5	3,2	0,8	0,5	3,6	3,5
<b>Inflación Núcleo Promedio</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>
Fuente: Estudio Alpha									

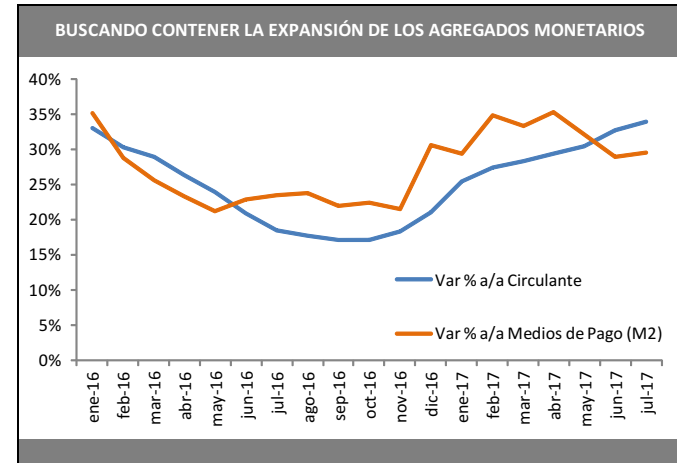
# Tasas de Interés: Volatilidad Alta y Tendencia Alcista

- BCRA muestra más expectativa de tasa real. Dicen que aumentó sesgo contractivo.
- Desaparece por ahora la expectativa de baja de tasas: inflación, vencimientos Lebac's, dólar.



# Tasas de Interés: Volatilidad Alta y Tendencia Alcista

- Agregados creciendo en torno al 30% anual. Mayor expansión junio/julio.
- Mas dificultades para esterilizar.
- Cuan contractiva es la política monetaria? Una discusión.



	I-16	II-16	III-16	IV-16	I-17	II-17	jul-17
<b>BASE MONETARIA (BM)</b>	<b>-50.870</b>	<b>58.212</b>	<b>51.424</b>	<b>139.009</b>	<b>-66.913</b>	<b>93.343</b>	<b>49.297</b>
<b>Compra de Divisas S. Priv</b>	<b>-2.312</b>	<b>29.217</b>	<b>10.524</b>	<b>11.404</b>	<b>9.347</b>	<b>34.034</b>	<b>17.018</b>
<b>Expansión Fiscal</b>	<b>22.563</b>	<b>96.879</b>	<b>100.284</b>	<b>91.794</b>	<b>83.291</b>	<b>87.304</b>	<b>16.925</b>
Al Tesoro Nacional	-12.400	61.022	25.764	85.901	47.409	30.697	0
Adelantos Transitorios	6.000	25.900	12.380	6.100	37.500	37.500	12.500
Transf. Util. y Ap. al Tes.	30.000	15.000	64.617	0	0	0	0
Resto	-1.037	-5.042	-2.477	-208	-1.618	-615	-309
<b>Esterilización BCRA</b>	<b>-87.212</b>	<b>-64.007</b>	<b>-57.121</b>	<b>31.702</b>	<b>-158.150</b>	<b>-25.948</b>	<b>16.293</b>
Pases y Redescuentos	-20.607	-21.927	20.455	-22.302	-118.432	68.363	71.177
Títulos del BCRA	-66.606	-42.080	-77.576	54.004	-39.718	-94.311	-54.884
<b>Otros Movimientos</b>	<b>16.092</b>	<b>-3.878</b>	<b>-2.264</b>	<b>4.110</b>	<b>-1.401</b>	<b>-2.047</b>	<b>-939</b>
<b>Var % a/a BM</b>	<b>28,9%</b>	<b>25,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>29,8%</b>	<b>39,4%</b>	<b>34,8%</b>	<b>27,0%</b>

# Mayor importancia del mercado Secundario de Lebacs

- Las licitaciones de Lebacs perdieron relevancia. El BCRA opera por el mercado secundario, tanto para la definición de la tasa como para esterilizar.

Promedio	ESTERILIZACIÓN	PASES	LEBACS		
			Total	Primario	Secundario
ene-17	1.564	-21.218	22.782	25.051	-2.270
feb-17	-30.584	-53.898	23.314	20.143	3.171
mar-17	-99.623	-65.789	-33.834	-9.193	-24.641
abr-17	-42.644	51.917	-94.561	20.176	-114.737
may-17	-71.294	14.262	-85.555	43.226	-128.781
jun-17	-36.178	18.417	-54.595	61.525	-116.120
jul-17	9.296	32.898	-24.814	106.306	-129.908
<b>Acum 7m</b>	<b>-269.464</b>	<b>-23.411</b>	<b>-247.264</b>	<b>267.235</b>	<b>-513.287</b>

# Esfuerzos por contener la expansión monetaria

- Sigue creciendo el stock de lebac.
- Absorción en el mercado secundario y expansión en licitaciones primarias y por pases.
- No parece haber dolarización en estos portafolios.

	Base Monetaria	Esterilización Total	Stock de Lebac	Stock de Lebac No Bancos	Esterilización / Base Mon.	No Bancos / Total Lebac	Lebac No Bancos / Plazo Fijo
<b>I-16</b>	583.761	438.153	414.374	143.782	75%	35%	26%
<b>II-16</b>	595.204	532.786	502.776	256.495	90%	51%	45%
<b>III-16</b>	676.197	635.532	603.271	321.462	94%	53%	54%
<b>IV-16</b>	734.514	719.859	678.215	358.027	98%	53%	59%
<b>I-17</b>	811.041	773.428	640.429	374.544	96%	58%	55%
<b>II-17</b>	798.053	950.786	814.001	488.184	119%	60%	72%
<b>may-17</b>	784.815	962.492	804.762	485.388	122%	60%	73%
<b>jun-17</b>	813.703	998.669	888.696	539.304	123%	61%	78%
<b>jul-17</b>	852.443	989.374	912.299	554.356	116%	61%	81%

# Intermediación Financiera

- Los depósitos y el crédito creciendo por encima de la inflación.
- Bajan depósitos públicos en dólares por cancelación de deuda pública/ financiamiento de déficit. Privados bajan por colocación en Letes.
- Crece financiamiento empresas en pesos.
- Individuos sube hipotecario y se desaceleran personales/ tarjetas.

Datos mensuales promedio

Datos a Julio 2017	Var % a/a	Var % Trim Anualiz.	Var % Mes Anualiz.
<b>TOTALES</b>	<b>40,5%</b>	<b>13,6%</b>	<b>89,1%</b>
<b>PRIVADOS</b>	<b>38,7%</b>	<b>31,8%</b>	<b>72,0%</b>
<b>En pesos</b>	<b>24,5%</b>	<b>31,8%</b>	<b>64,1%</b>
<b>Vista</b>	36,3%	61,0%	152,7%
<b>Plazo</b>	12,3%	4,5%	0,5%
<b>Otros</b>	32,0%	43,3%	69,7%
<b>En dólares</b>	<b>89,7%</b>	<b>-12,5%</b>	<b>-3,6%</b>
<b>PÚBLICOS</b>	<b>48,1%</b>	<b>-33,1%</b>	<b>176,2%</b>

## PRÉSTAMOS AL SECTOR PRIVADO

Datos a Julio 2017	Var % a/a	Var % Trim Anualiz.	Var % Mes Anualiz.
<b>Préstamos en Pesos</b>	<b>31,4%</b>	<b>35,7%</b>	<b>43,8%</b>
Adelantos	3,5%	6,5%	71,5%
Documentos	26,5%	52,1%	129,4%
Hipotecarios	39,1%	73,9%	91,0%
Prendarios	63,4%	74,2%	58,9%
Personales	54,7%	49,9%	38,9%
Tarjetas	21,9%	-1,1%	-28,0%
Otros	20,8%	91,7%	153,0%
<b>Préstamos en Dólares</b>	<b>102,6%</b>	<b>147,2%</b>	<b>141,3%</b>

Fuente: Estudio Alpha en base a BCRA



# Principales variables a corto plazo

	jun-16	dic-16	mar-17	jun-17	jul-17	ago-17	sep-17	oct-17
TCN \$/u\$s fdp	14,92	15,85	15,38	16,60	17,77	17,00 / 18,00	17,00 / 18,00	17,00 / 18,00
Devaluación Mensual	6,5%	0,1%	-0,5%	2,8%	7,1%	n.d.	n.d.	n.d.
Inflación INDEC-GBA	3,1%	1,5%	2,4%	1,4%	1,9%	1,5%	1,4%	1,9%
Tasa Política Monetaria	30,75	24,75	24,75	26,25	26,25	26,25	25,50	25,50
Tasa Badlar prom.	27,8	20,0	19,8	19,8	20,10	20,00	19,60	19,40
BM Var % a/a prom	26,7%	26,9%	35,0%	32,5%	28,0%	27,0%	27,0%	26,5%

Fuente: Estudio Alpha

## Tipo de Cambio

- En permanente suba en las últimas semanas. Se debería esperar más intervención del sector público.

## Tasa de Interés

- Desaparece la expectativa de baja de tasas. Demora por lo menos hasta avanzado el mes de septiembre.

## Nivel de Actividad

- Crecimiento aunque aun volátil. La industria ya está mejorando hace 3 meses. El empleo débil.

## Inflación

- Suba en julio. Baja en agosto con la incertidumbre del impacto de la suba del dólar.



Q

Quinquela  
ASSET MANAGEMENT