



# **Senado de la Provincia de Mendoza**

**Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda**

## **Coyuntura Económica**

Septiembre 2017

# RESUMEN EJECUTIVO

En los meses de mayo y junio se destacaron los datos de la recuperación de la actividad económica, que llega a tasas de crecimiento del 4% con respecto a 2016. Según el índice EMAE, publicado por el INDEC, crecieron 14 de los 15 sectores relevados, entre los que se destacan el comportamiento positivo de la industria, que venía muy golpeada en los últimos años y alcanzó un crecimiento del 6%, y la construcción, que exhibe el aumento más significativo de todos los sectores. Estos buenos datos están impulsando las expectativas para los próximos meses, ya que el mercado pasó de esperar un crecimiento anual del 2,6% para 2017 en mayo de este año (según REM del BCRA), a proyectar un crecimiento del 2,8% en base a sus estimaciones en el mes de agosto.

Un factor que está ayudando a la recuperación económica ha sido el aumento del poder adquisitivo de los trabajadores. El salario en términos reales (descontando el efecto de la inflación) subió un 6,9% en el mes de junio, que resulta el incremento más alto en el año y acumula un crecimiento del 2,9% en lo que va de 2017.

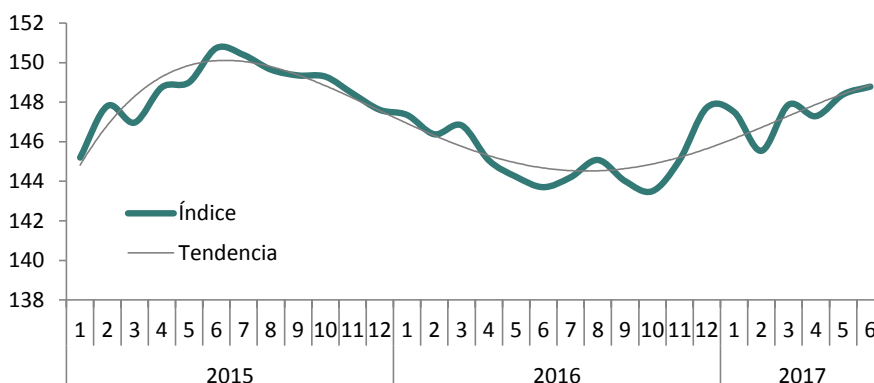
Este crecimiento económico ha tenido lugar a pesar de la política contractiva aplicada por el Banco Central para controlar la inflación. La persistencia de la inflación ha llevado al BCRA a mantener el sesgo contractivo de su política monetaria, para lo cual ha mantenido una tasa de interés real positiva. Esto se acentuó desde el pasado mes de abril cuando incrementó la tasa de referencia y, a la vez, se registraron valores menores de inflación en los meses siguientes.

La tasa real positiva ha llevado a un crecimiento sostenido en el stock de Lebacks, superando actualmente el billón de pesos. Además, las letras han ganado importancia en relación a los pasivos del BCRA. Éstos representan apenas un cuarto del saldo existente en marzo, mientras que el de Lebacks creció un 34% desde entonces. Otro cambio relevante está dado por la modificación en la composición del stock de Lebacks, pues se ha reducido el peso de las letras con vencimiento a un mes, incrementándose el de aquéllas a dos y tres meses.

En el ámbito fiscal, el déficit mostró una mejora en el mes de julio, lo que contribuyó a disminuirlo ligeramente en el acumulado anual. En efecto, el déficit primario se redujo levemente, mientras que el financiero ha empeorado, debido al aumento significativo de los intereses por la mayor deuda pública. Lo que está contribuyendo fuertemente a disminuir los gastos es la caída en los subsidios económicos, que se contrajeron un 30% en el mes de julio, principalmente los dirigidos a la energía, que disminuyeron un 50%. En sentido contrario, crecen a tasas altas las erogaciones por prestaciones a la seguridad social, transferencias al sector público y gastos de capital. El incremento en los gastos de capital se concentra principalmente en educación, vivienda, agua y alcantarillado y transporte (todos por arriba del 60%), lo que ha influido en la recuperación en la actividad de la construcción.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

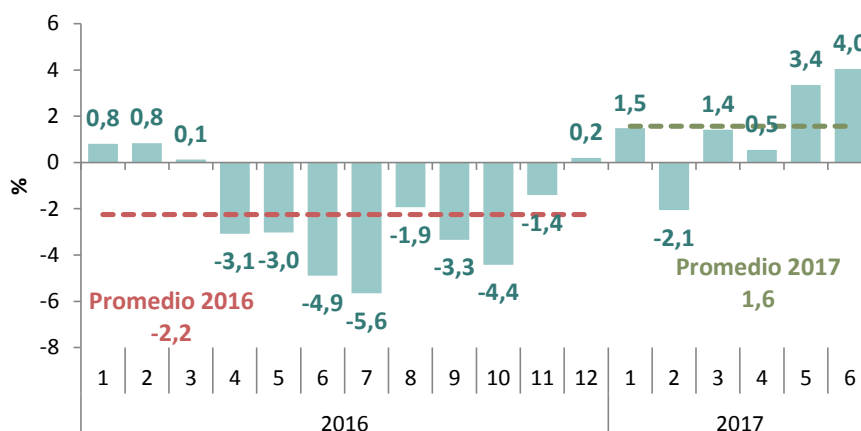


Variación  
jun-17/jun-16  
**+4,0%**

Variación  
jun-17/may-17  
**+0,3%**

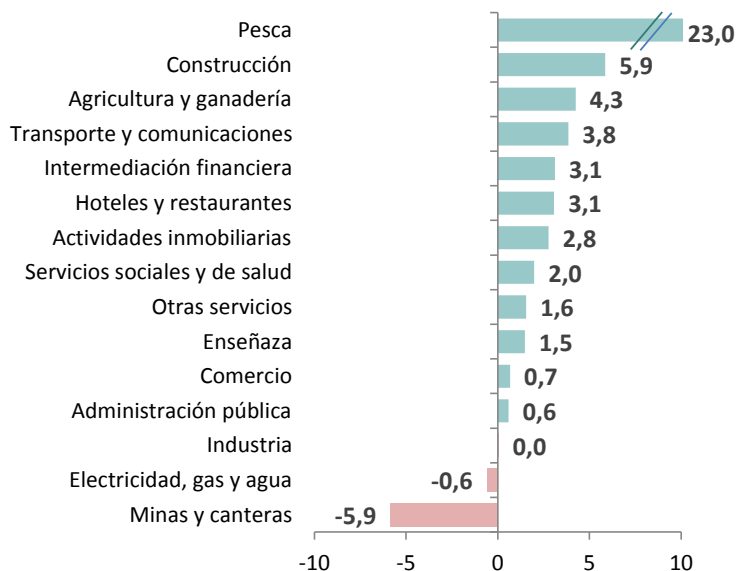
Var. acumulada  
1er semestre 2017  
**+1,6%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

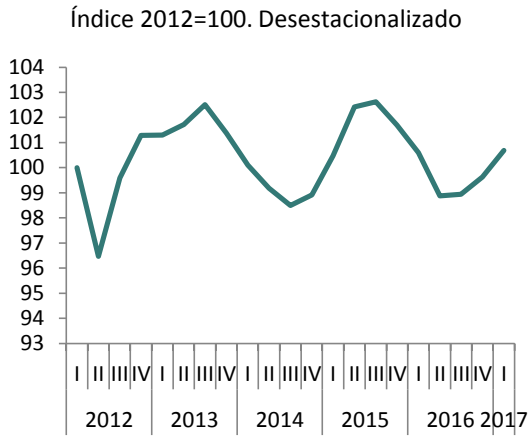
Variación % acumulada ene/jun 2017



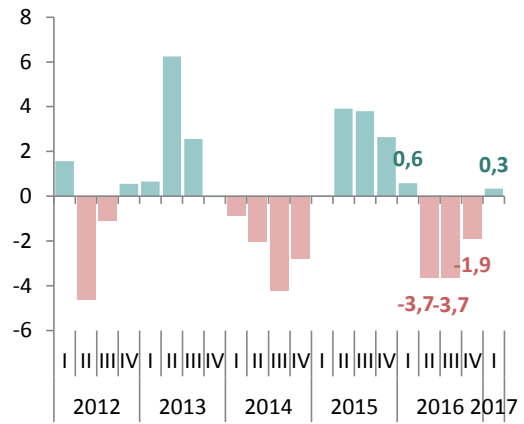
- La actividad creció un 4,0% interanual en junio, acumulando un aumento de 1,6% en el primer semestre del año
- En junio creció interanualmente la actividad en todos los sectores económicos, con la excepción de Minas y Canteras. Construcción, pesca, intermediación financiera e industria fueron los sectores más dinámicos en el sexto mes del año.
- En el acumulado de los primeros 6 meses de 2017, 13 de 15 sectores mostraron crecimiento respecto al mismo período de 2016.

# PBI

## PIB (en \$ constantes)

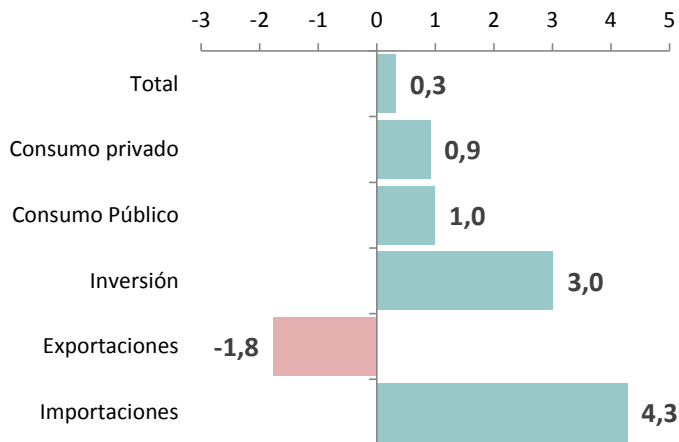


## PIB (% var. interanual)



## Componentes del PIB

% Variación interanual (I trim. 2017 / I trim. 2016)



Proyecciones de crecimiento 2017

Presupuesto 2017

+3,5%

FMI

+2,4%

REM (BCRA)

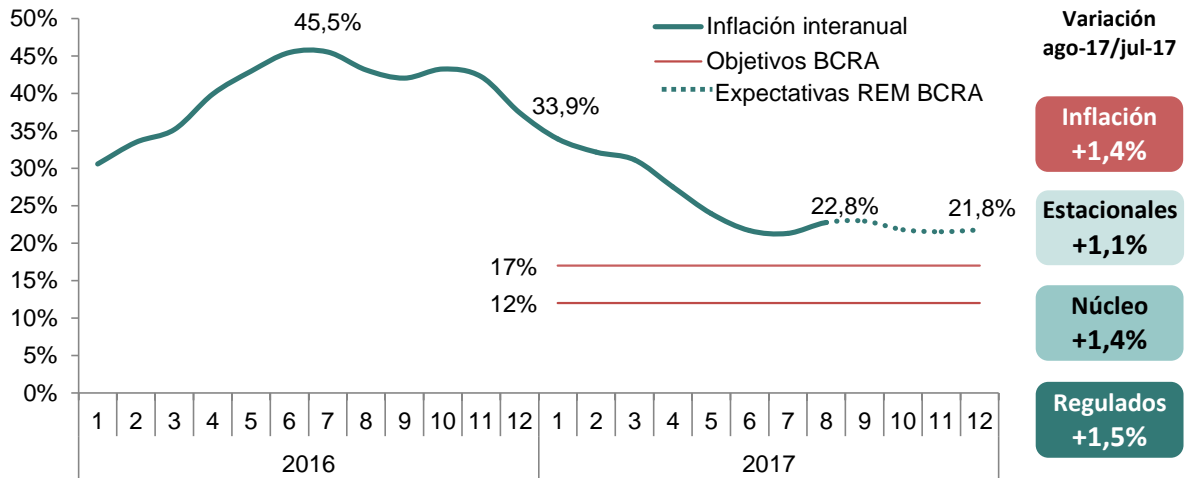
+2,7%

| Participación % por componente | Consumo Privado | Consumo Público | Inversión | Exportaciones | Importaciones |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------|---------------|---------------|
| I trim. 2017                   | 69%             | 18%             | 15%       | 11%           | 13%           |
| Promedio 2004/2017             | 67%             | 15%             | 17%       | 17%           | 15%           |

- En el 1° trimestre de 2017 se observó la primera expansión interanual en el PIB (+0,3%), después de tres caídas consecutivas.
- En relación al último trimestre de 2016 el PIB creció 1,1%, la mayor variación positiva en 7 trimestres. Es el tercer trimestre consecutivo de crecimiento intertrimestral.
- 12 de 16 sectores crecieron en términos interanuales. Los más fuertes fueron: transporte y comunicaciones, agro y servicios empresariales y de alquiler. Los sectores que cayeron en el 1° trimestre fueron industria, minería, comercio y servicio doméstico.
- Para obtener un crecimiento promedio de 3,5% en 2017, el PIB debería aumentar 4,6% en los trimestres restantes del año, lo cual se considera difícil de alcanzar, según las expectativas de mercado.

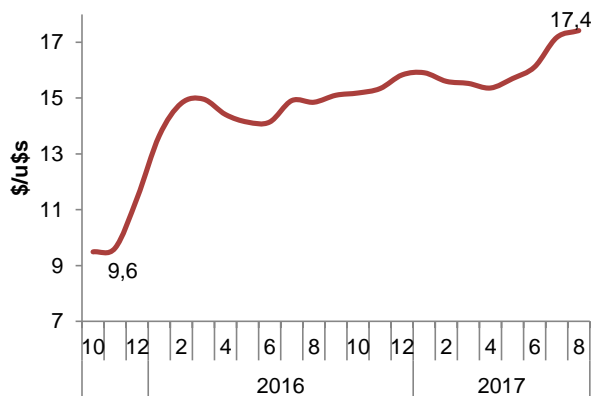
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



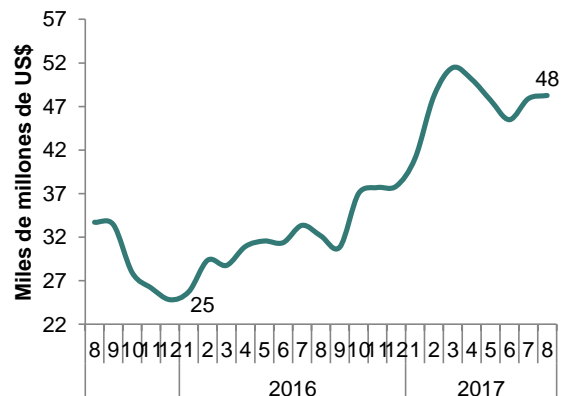
## Tipo de cambio

| Promedio ago-17 (\$/U\$S) | Variación mensual | Variación interanual |
|---------------------------|-------------------|----------------------|
| 17,4                      | 1,4%              | 17%                  |



## Reservas internacionales

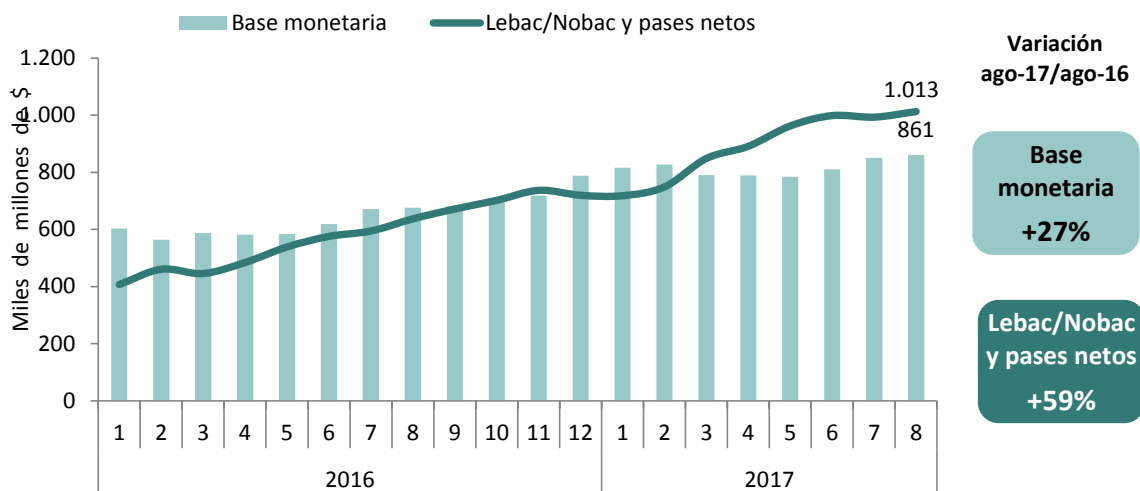
| Promedio ago-17 (M U\$S) | Variación mensual | Variación interanual |
|--------------------------|-------------------|----------------------|
| 48.268                   | 0,8%              | 50%                  |



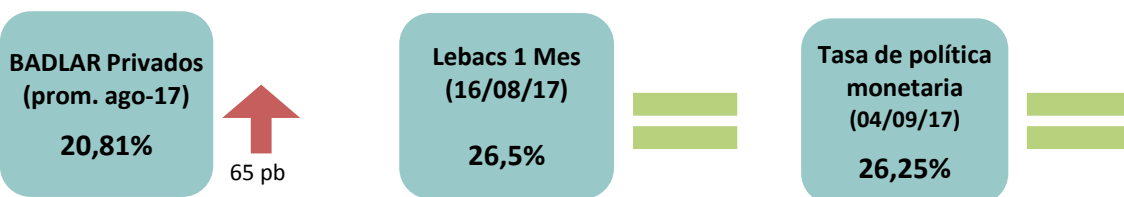
- La inflación de agosto a nivel nacional ascendió a 1,4% mensual, según lo publicado por el INDEC, por debajo del 1,7% registrado en el mes previo.
- Se produjo un descenso en la inflación núcleo y en los precios regulados, contrarrestado parcialmente por un crecimiento en los precios estacionales.
- Las expectativas de inflación anual a diciembre se mantuvieron sin cambios en 22%.
- El tipo de cambio aumentó, registrando un pico en los días previos a las elecciones PASO de mediados de agosto, mostrando luego un descenso parcial en el resto del mes.
- Las elecciones también implicaron que el BCRA tuviera que vender reservas por unos US\$ 1.500 millones para contener el aumento en el tipo de cambio. Esto fue contrarrestado por la compra de divisas del BCRA al Tesoro Nacional, que llevó a un aumento neto en el mes.

# BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

## Base monetaria y otros pasivos BCRA



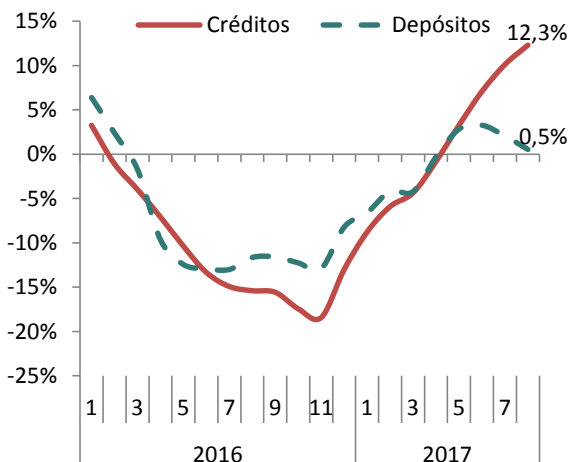
## Tasas de interés



## Depósitos y créditos

| Sector privado en pesos | Saldo al 31/08/17 (MM de \$) | Variaciones |     |               |
|-------------------------|------------------------------|-------------|-----|---------------|
|                         |                              | Mes         | Año | Año t. reales |
| Depósitos               | 1.259                        | 0,6%        | 23% | 0,5%          |
| Créditos                | 1.119                        | 4,3%        | 38% | 12,3%         |

### Depósitos y créditos al Sector privado (Variación interanual en términos reales)



- La base monetaria mostró un leve aumento de \$6 mil millones (MM) en relación a julio. Con respecto a agosto del año previo, tuvo una variación positiva del 27%.
- La cantidad de dinero se vio incrementada por la compra de divisas por parte del BCRA por \$9 MM, donde las compras al Tesoro más que compensaron las ventas al sector privado y otros. También tuvieron un efecto expansivo en la base monetaria (+\$28 MM) las operaciones con el sector financiero.
- El crecimiento en el stock de Lebac, que llegó al billón de pesos, implicó una reducción de la base monetaria en \$31 MM.
- El BCRA mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria, como también la de Lebac a 1 mes.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron al 0,5% en términos reales contra agosto de 2016, mientras que los créditos lo hicieron al 12,3%.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a julio

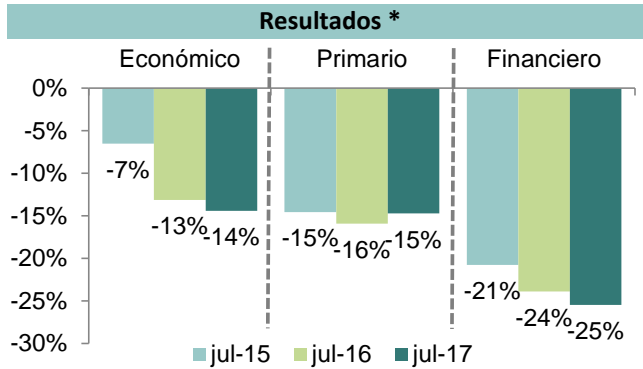
Acumulado a julio, millones de \$

Gastos primarios  
**+32%**

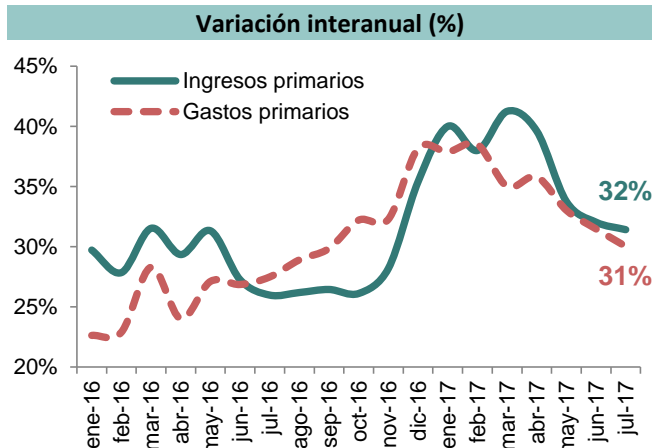
Ingresos primarios  
**+31%**

Rdo. Primario  
**-166.375**

Rdo. Financiero  
**-288.267**

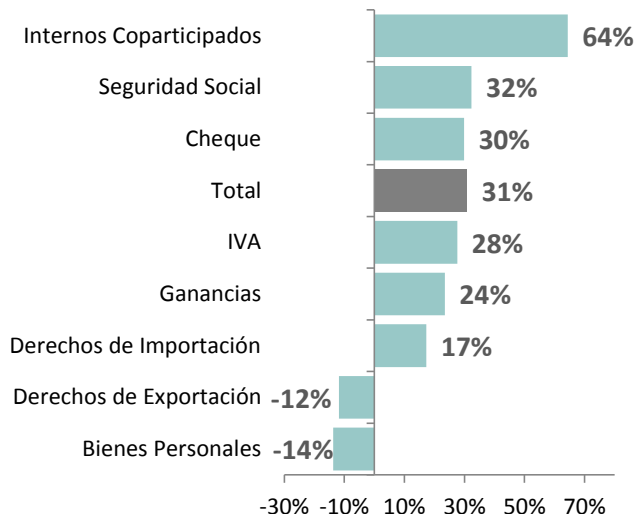


\*en relación a los recursos totales, acumulado enero-julio



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a julio 2017



## Sector Público Nacional no Financiero

| Millones de \$              | Acumulado Anual  |                 | Var. Int. % |
|-----------------------------|------------------|-----------------|-------------|
|                             | jul-17           | jul-16          |             |
| <b>Ingresos corrientes</b>  | <b>1.130.655</b> | <b>860.441</b>  | <b>31%</b>  |
| Ingresos tributarios        | 633.636          | 497.904         | 27%         |
| Seguridad Social            | 418.830          | 313.777         | 33%         |
| Otros                       | 78.190           | 48.761          | 60%         |
| <b>Gastos corrientes</b>    | <b>1.293.674</b> | <b>973.670</b>  | <b>33%</b>  |
| Remuneraciones              | 183.208          | 138.455         | 32%         |
| Seguridad Social            | 552.762          | 394.031         | 40%         |
| Transferencias corrien.     | 355.643          | 295.742         | 20%         |
| Intereses                   | 121.892          | 68.650          | 78%         |
| Otros                       | 202.061          | 145.443         | 39%         |
| <b>Ingresos de capital</b>  | <b>310</b>       | <b>184</b>      | <b>69%</b>  |
| <b>Gastos de capital</b>    | <b>125.559</b>   | <b>92.761</b>   | <b>35%</b>  |
| Inversión real directa      | 56.069           | 40.530          | 38%         |
| Otros                       | 69.490           | 52.231          | 33%         |
| <b>Ingresos Primarios</b>   | <b>1.130.965</b> | <b>860.625</b>  | <b>31%</b>  |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>1.297.341</b> | <b>997.781</b>  | <b>30%</b>  |
| <b>Resultado Primario</b>   | <b>-166.375</b>  | <b>-137.156</b> | <b>21%</b>  |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-288.267</b>  | <b>-205.806</b> | <b>40%</b>  |

- Hasta julio, el resultado primario en relación a los recursos ha mejorado muy levemente con respecto a 2016, sin embargo el resultado financiero y económico han empeorado.

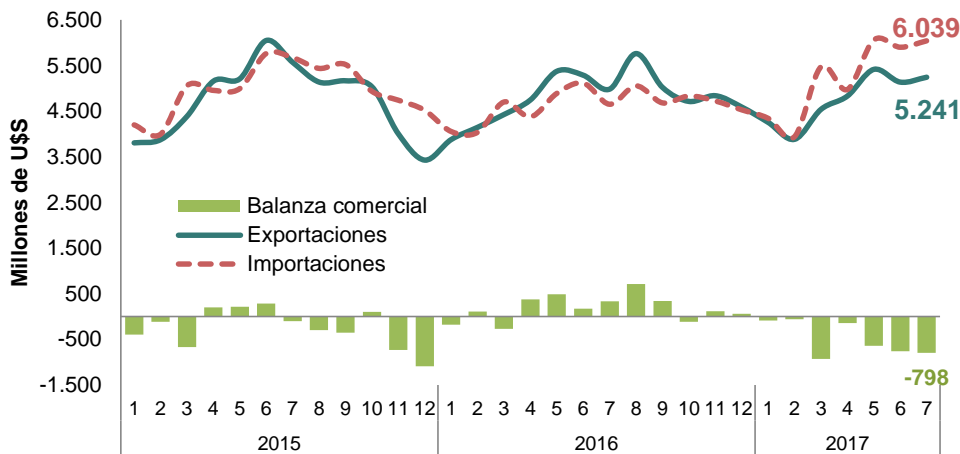
- Los gastos que más se han incrementado son los intereses, las prestaciones de la seguridad social, las transferencias al sector público (a provincias y universidades) y obra pública, principalmente en educación, vivienda, transporte y agua y alcantarillado.

- Por otro lado, disminuyen los gastos en subsidios económicos, principalmente a la energía, y el déficit de las empresas públicas.

- Los ingresos han estado impulsados por las contribuciones a la seguridad social, el impuesto al cheque y los internos. Por otro lado, ha disminuido la recaudación por retenciones y crece poco la de los impuestos que se coparticipan, debido a la mayor coparticipación a provincias.

# COMERCIO EXTERIOR

## Intercambio comercial argentino



Var. acumulada ene-jul 17

**Exportaciones**  
**+1,4%**

**Importaciones**  
**+15,4%**

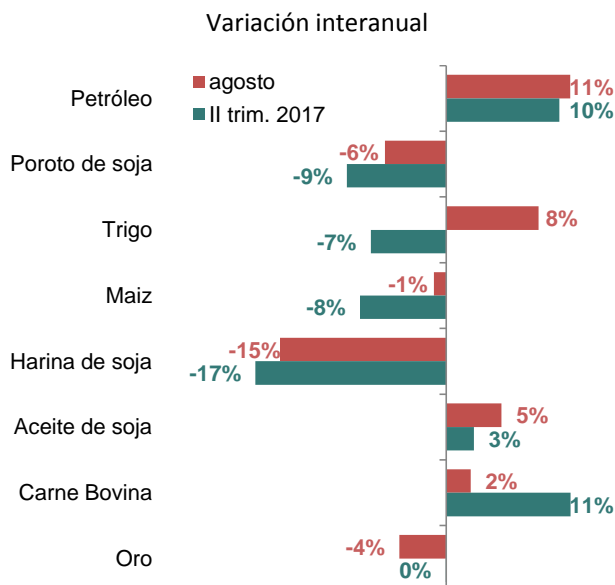
Acumulado anual

**Balanza comercial**  
**- 3.427**  
millones de U\$S

| Intercambio comercial    | Millones de U\$S |               | Var. interanual |              |
|--------------------------|------------------|---------------|-----------------|--------------|
|                          | jul-17           | Acu Anual     | jul-17          | Acu Anual    |
| <b>Exportaciones</b>     | <b>5.241</b>     | <b>33.287</b> | <b>5%</b>       | <b>1%</b>    |
| Prod. Primarios          | 1.403            | 8.942         | -9%             | -6%          |
| MOA                      | 2.080            | 13.256        | 3%              | -2%          |
| MOI                      | 1.647            | 10.046        | 25%             | 13%          |
| Combustibles             | 111              | 1.037         | 12%             | 2%           |
| <b>Importaciones</b>     | <b>6.039</b>     | <b>36.714</b> | <b>30%</b>      | <b>15%</b>   |
| Bs. Capital              | 1.405            | 7.879         | 55%             | 21%          |
| Bs. Intermedios          | 1.527            | 9.880         | 25%             | 8%           |
| Piezas y acc. BC         | 1.136            | 7.131         | 35%             | 10%          |
| Bs. De consumo           | 717              | 4.698         | 20%             | 16%          |
| Vehículos                | 549              | 3.519         | 76%             | 44%          |
| <b>Balanza Comercial</b> | <b>-798</b>      | <b>-3.427</b> | <b>-341%</b>    | <b>-436%</b> |

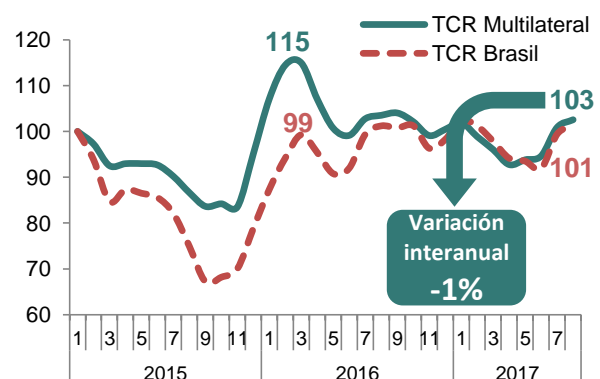
- El déficit de la balanza comercial ha seguido aumentando a lo largo del año, debido a un crecimiento bajo de las exportaciones frente a uno muy alto de las importaciones.
- Importaciones aumentan significativamente en todos los rubros, destacándose la de bienes de capital y sus piezas y accesorios, lo que está explicado por el incremento de la inversión.
- Las exportaciones muestran problemas para crecer, con la excepción de las manufacturas industriales, que se logran recuperar luego de un mal 2016.
- En julio y agosto se recuperó la competitividad cambiaria de Argentina. Influyó principalmente el aumento del tipo de cambio nominal frente al dólar antes de las PASO, y en menor forma ayudó la apreciación de la moneda de algunos socios comerciales (real, euro y yuan).

## Precios internacionales



## Índice de tipo de cambio real

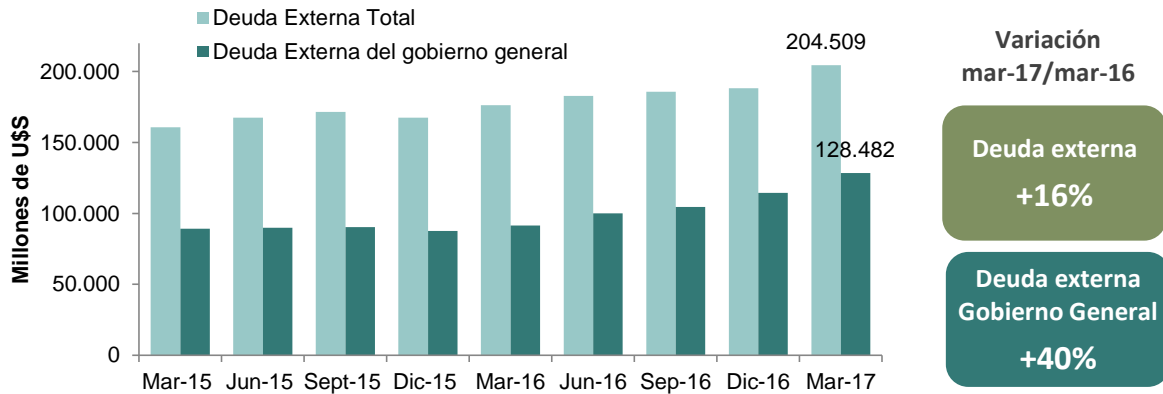
(1/15=100)





# DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

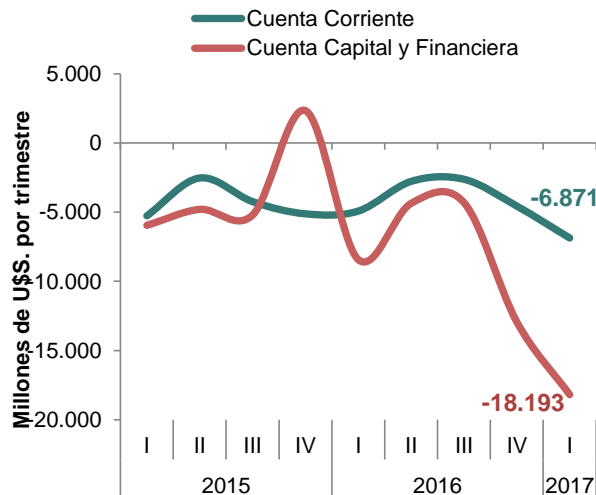
## Deuda externa



- Deuda externa del Gobierno General llegó a U\$S 128 mil millones, creciendo 40% con respecto al 1er trim. 2016.
- El aumento de la deuda externa total, que fue de U\$S 28 mil millones, fue explicado por el gobierno, que la incrementó en U\$S 37 mil millones.
- La deuda externa del gobierno representó en el IV trimestre de 2015 el 14% del PIB, mientras que en el primero de 2017 ya llega al 23%.

## Balanza de pagos

Valores acumulados en el año, en millones de dólares

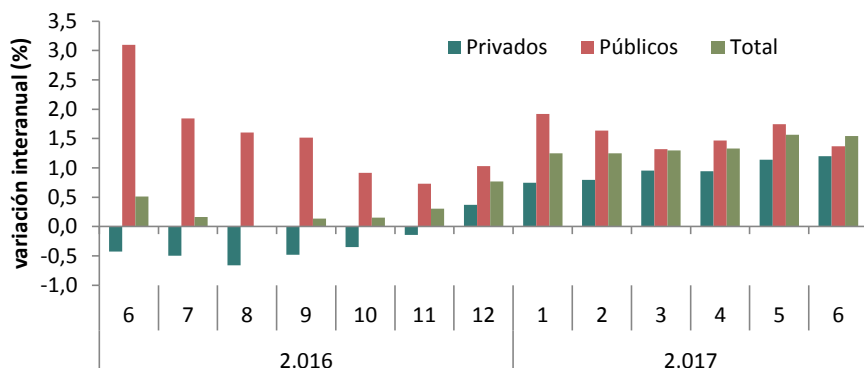


| Cuenta corriente y de Capital  | I Trim 2017    |              | 2016           |              |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                | M U\$S         | Var. Int.    | M U\$S         | Var. Int.    |
| <b>Cuenta Corriente</b>        | <b>-6.871</b>  | <b>-39%</b>  | <b>-14.901</b> | <b>13%</b>   |
| Mercancías                     | -500           | -377%        | 4.540          | 1353%        |
| Servicios                      | -3.215         | -26%         | -8.446         | -46%         |
| Ingresos primarios             | -3.676         | -28%         | -12.152        | 0%           |
| Ingresos secunda.              | 520            | 67%          | 1.156          | 7%           |
| <b>Cuenta Capital y Finan.</b> | <b>-18.193</b> | <b>-116%</b> | <b>-30.050</b> | <b>-120%</b> |
| Inversión directa              | -2.415         | -30%         | -2.442         | 78%          |
| Inv. en cartera                | -16.463        | -252%        | -35.001        | -7905%       |
| Derivados finan.               | -140           | -541%        | 222            | 988%         |
| Otras inversiones              | 928            | 150%         | 7.531          | 435%         |
| <b>Var. Reservas interna.</b>  | <b>11.535</b>  | <b>232%</b>  | <b>13.725</b>  | <b>378%</b>  |
| <b>Errores y omisiones</b>     | <b>212</b>     | <b>825%</b>  | <b>-1.424</b>  | <b>-1%</b>   |

- En el primer trimestre de 2017 se ha producido una fuerte entrada de capitales en inversiones en cartera, que han ido casi exclusivamente a comprar deuda del sector público.
- La mayor parte de las divisas que entraron fueron a parar a engrosar las reservas internacionales, mientras que otra porción significativa se utilizó para financiar el déficit en la cuenta corriente.
- Dentro de la cuenta corriente, emperoró fuertemente el saldo de la balanza de mercancías, mientras que también aumentaron los déficits de la balanza de servicios y de ingresos primarios.

# MERCADO LABORAL

## Trabajadores registrados



Variación jun-17/jun-16

Empleo Total  
**+1,5%**

Empleo Privado  
**+1,2%**

Empleo Público  
**+1,4%**

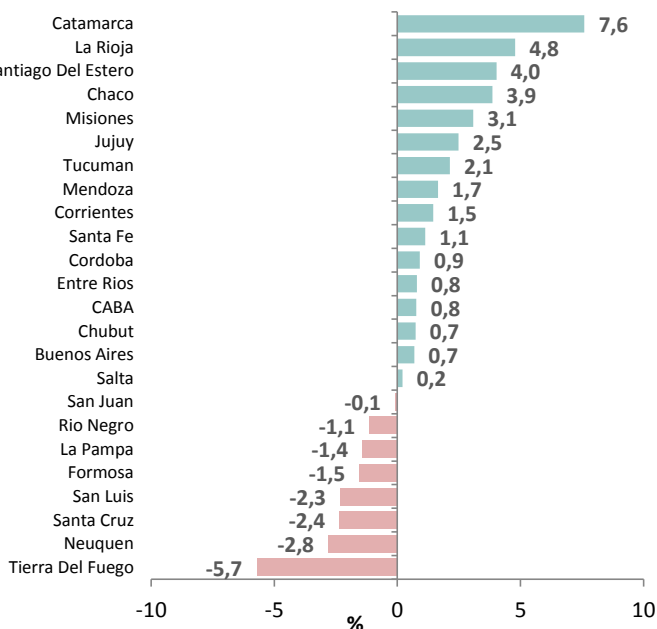
Desempleo I trim. 2017

**9,2%**

- El empleo total sigue subiendo, impulsado, tanto por el sector privado como el público, que crecieron 1,2% y 1,4%, respectivamente en junio.
- La mayoría de los sectores mostraron variaciones positivas en el empleo privado, a excepción de Minería (-5,5%), Industria (-2,7%) y Transporte, Almacenamiento y Comunic. (-0,1%).
- Los mayores crecimientos en el empleo privado se dieron en Construcción (+9,6%), Salud (3,2%) y Hotelería y Restaurantes (+2,2%).

## Empleo por provincia

Asalariados registrados del sector privado según provincia (variación % jun-17/jun-16)



## Remuneraciones reales

Remuneración promedio de los asalariados privados en términos reales (var. interanual)

