



# **Senado de la Provincia de Mendoza**

**Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda**

## **Coyuntura Económica**

Agosto 2017

# RESUMEN EJECUTIVO

El tipo de cambio sufrió un significativo aumento en los meses de junio y julio. Hay que señalar que varios factores lo mantuvieron relativamente estable al comienzo del año y hasta con retrocesos en algunos meses, como el ingreso de divisas por el blanqueo de capitales y el endeudamiento público de provincias y Nación. Sin embargo, recientemente otros factores llevaron a una depreciación del peso, como la incertidumbre antes de las elecciones y la pobre performance de las exportaciones, las que no han variado con respecto a las registradas el año pasado. En dicho contexto, el Banco Central decidió mantener su tasa de política monetaria y vender cerca de dos mil millones de dólares (por primera vez desde 2015), con lo cual frenó el avance del dólar.

El nuevo valor del tipo de cambio afectó las expectativas del mercado. En el REM de agosto se verificó un aumento en la cotización esperada del dólar y de la tasa de política monetaria para los próximos meses. Sin embargo, este relevamiento indica que la devaluación no tendría un fuerte efecto en los precios al registrar una muy acotada suba en la inflación proyectada. En efecto, en el mes de julio la inflación fue del 1,7% y, de esta forma, se registró la menor tasa interanual (21,3%) de los últimos 7 años.

En el ámbito fiscal se observa una pequeña reducción del déficit primario, mientras que la mayor carga por los intereses de la deuda empujan en sentido contrario al déficit financiero y económico. Esto revela más un cambio en la composición que en el nivel de déficit. Mientras que el aumento de tarifas redujo fuertemente el gasto en subsidios y el blanqueo empujó la recaudación, otros factores han afectado en el sentido contrario, como el aumento del gasto en prestaciones para la seguridad social generadas por la reparación histórica a jubilados, el incremento en las erogaciones para obra pública y la disminución en la recaudación por la reducción de algunos impuestos (ganancias, rentenciones, bienes personales) y el aumento del monto coparticipable a provincias.

La no reducción del déficit fiscal dificulta la tarea del Banco Central en su lucha contra la inflación. Esta institución le ha girado dividendos y adelantos transitorios al Tesoro en estos primeros meses del año y, también, ha "comprado" parte de las divisas que ingresan por endeudamiento externo. Esta mayor emisión de dinero obliga al Banco Central a una mayor esterilización de pesos, que genera a su vez un aumento en la tasa de interés de política monetaria.

A pesar de la política monetaria cada vez más restrictiva, se observa una mejora de la actividad económica. En mayo se registró la variación interanual más alta del último año y medio, resaltando la fuerte recuperación de la industria manufacturera, que era uno de los sectores más golpeados.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

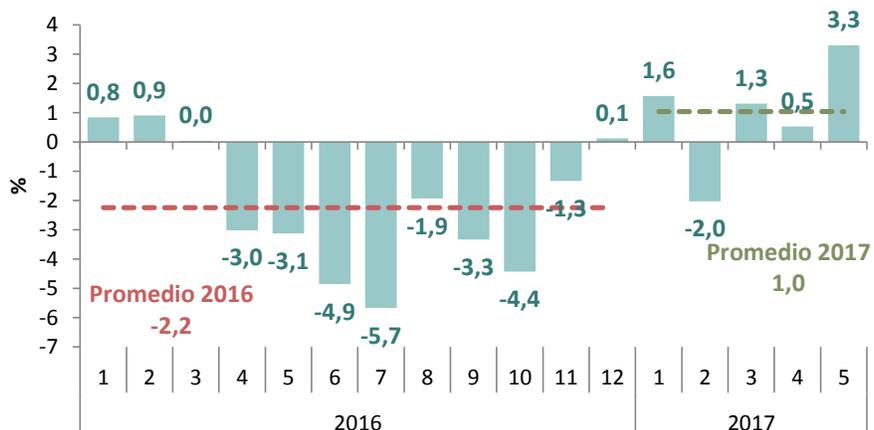


Variación  
may-17/may-16  
**+3,3%**

Variación  
may-17/abr-17  
**+0,6%**

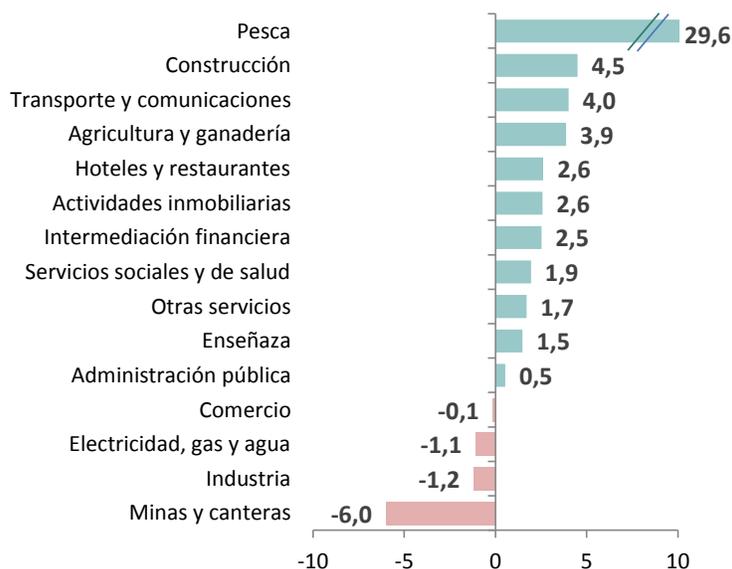
Var. acumulada  
prim. 5 meses 2017  
**+1,0%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

Variación % acumulada ene/may 2017



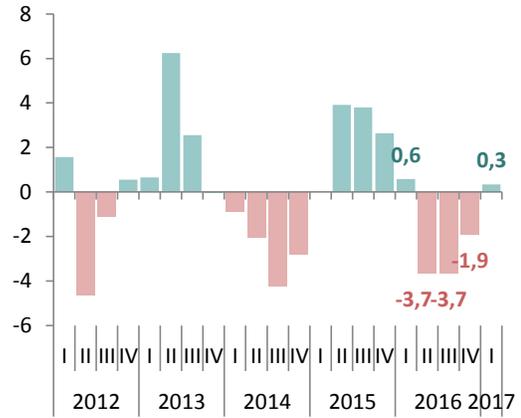
- La actividad creció un 3,3% interanual en mayo, acumulando un aumento de 1,0% en los primeros 5 meses del año.
- Con este aumento, la actividad superó los niveles de mayo de 2015 (que era el anterior máximo histórico).
- Mayo fue el primer mes (tras 14 contracciones) en el que la industria creció interanualmente (2,7%). En junio 2017 el incremento llegó a 6,6%. La variación acumulada hasta junio es 0%.
- Según la consultora OJF, la actividad creció 4,7% interanual en el mes de junio.

# PBI

## PIB (en \$ constantes)

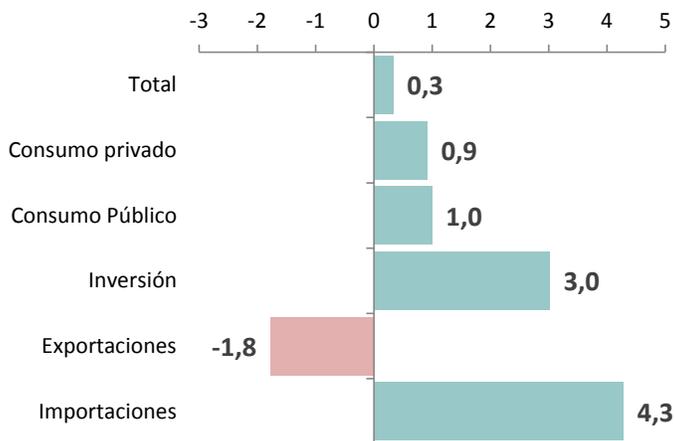


## PIB (% var. interanual)



## 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 PBI (+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 PBI debería aumentar 4,6% en los trimestres restantes del año, lo cual se considera difícil de alcanzar, según las expectativas de mercado.

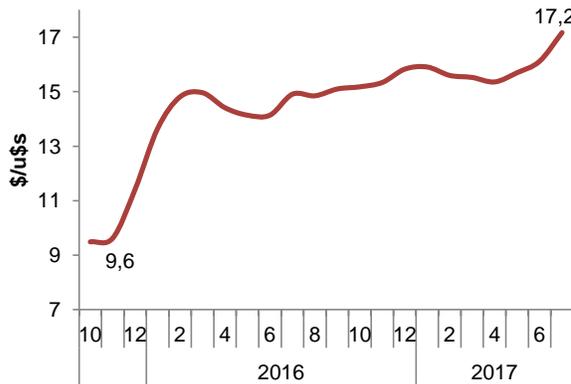
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



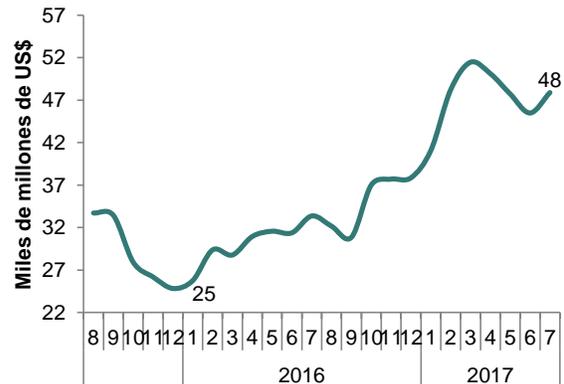
## Tipo de cambio

Promedio jul-17 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
17,2	6,5%	15%



## Reservas internacionales

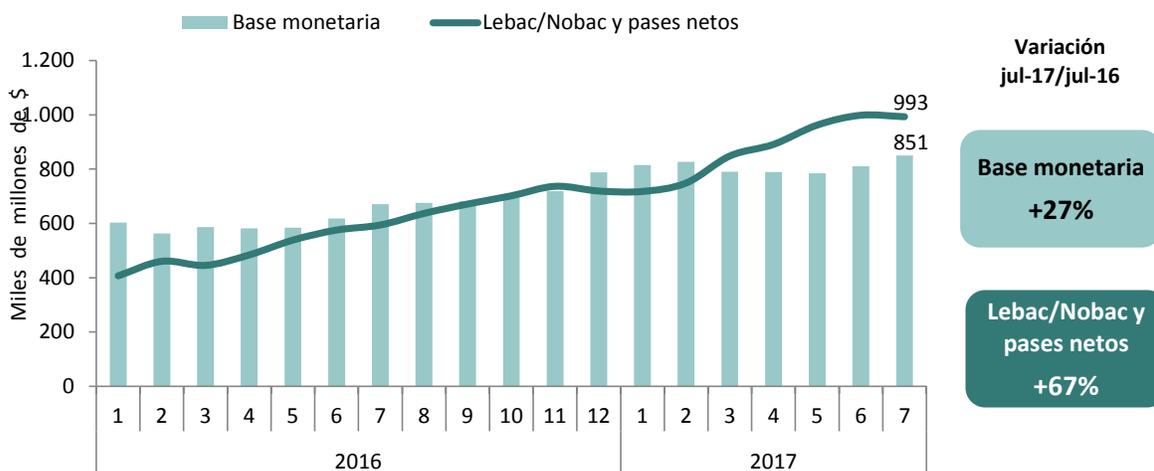
Promedio jul-17 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
47.895	5,3%	44%



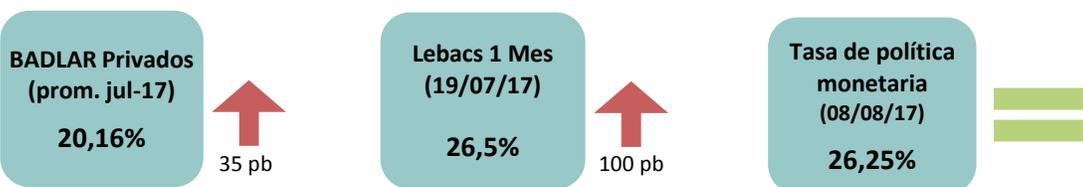
- La inflación de julio a nivel nacional ascendió a 1,7%, según lo publicado por el INDEC, por encima del 1,2% registrado en el mes previo.
- Se produjo un aumento en la inflación núcleo, lo que se vio reforzado por el incremento en los precios regulados como consecuencia de las subas en combustibles y prepagas.
- Las expectativas de inflación anual a diciembre mostraron un leve aumento, al pasar de 21,5% a 21,7%.
- El tipo de cambio consolidó la recuperación que había registrado en mayo y junio, alcanzado un valor promedio de \$/U\$S 17,20 en julio, lo que contrasta con los meses previos de estabilidad (enero y marzo) y caídas (febrero y abril). La cotización de los primeros días agosto estuvo en torno a los \$/U\$S 17,60.

# BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

## Base monetaria y otros pasivos BCRA



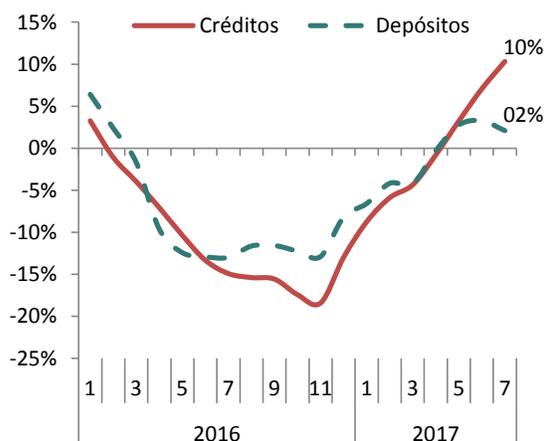
## Tasas de interés



## Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo al 31/07/17 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.251	-1,0%	24%	2,1%
Créditos	1.075	2,8%	34%	10,3%

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



- La base monetaria prácticamente se mantuvo constante en relación a junio, al contraerse \$830 millones. Con respecto a julio del año previo, tuvo una variación positiva del 27%.
- Los conceptos que expandieron la base fueron la compra de divisas en \$12 mil millones (MM) y las operaciones con el sector financiero en \$51 MM.
- La colocación de Lebac por parte del BCRA impidió una contracción de la cantidad de moneda por \$62 MM, mientras que la asistencia del mismo al Tesoro fue negativa en \$1 MM.
- La autoridad monetaria mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria y elevó la de Lebac a 1 mes.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron al 2,1% en términos reales contra julio de 2016, mientras que los créditos lo hicieron al 10,3%.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a junio

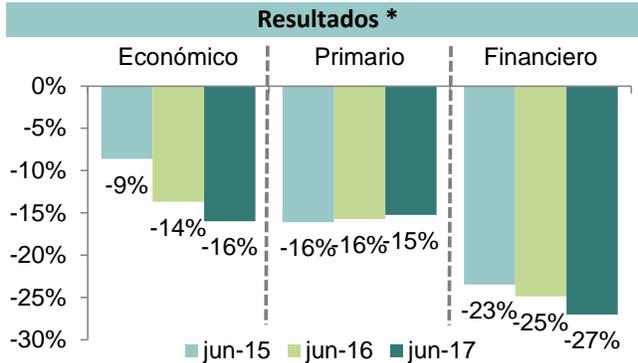
Acumulado a junio, millones de \$

Gastos primarios  
**+31%**

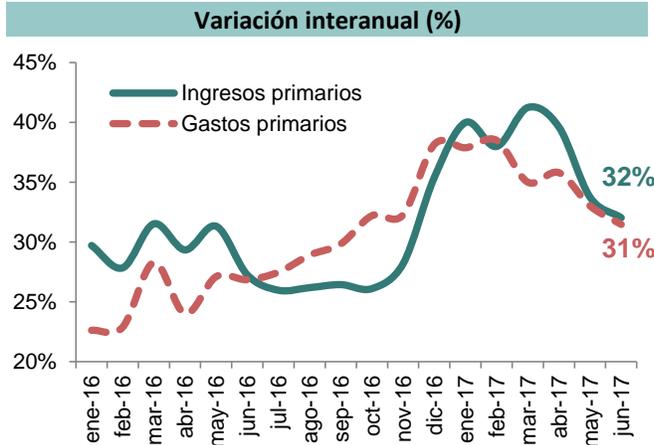
Ingresos primarios  
**+32%**

Rdo. Primario  
**-144.286**

Rdo. Financiero  
**-255.547**

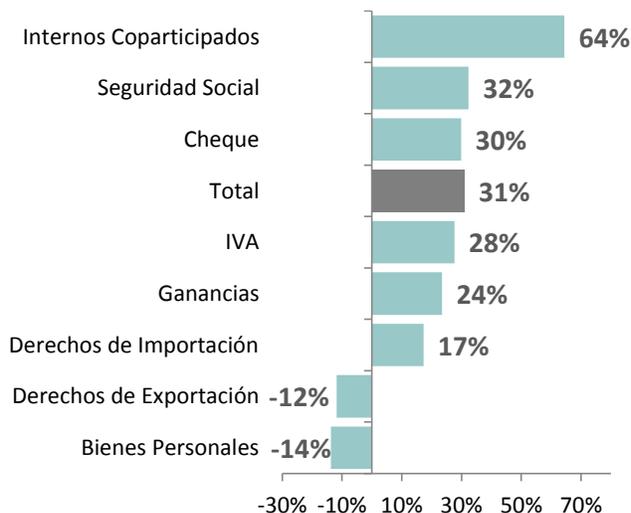


\*en relación a los recursos totales, acumulado enero-junio



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a julio 2017



Sector Público Nacional no Financiero			
Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	jun-17	jun-16	
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>945.521</b>	<b>716.172</b>	<b>32%</b>
Ingresos tributarios	537.661	421.353	28%
Seguridad Social	340.919	254.377	34%
Otros	66.941	40.441	66%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>1.096.588</b>	<b>814.328</b>	<b>35%</b>
Remuneraciones	148.167	111.369	33%
Seguridad Social	472.410	338.860	39%
Transferencias corrien.	298.104	235.886	26%
Intereses	111.261	65.432	70%
Otros	177.907	128.214	39%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>307</b>	<b>179</b>	<b>71%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>104.787</b>	<b>80.245</b>	<b>31%</b>
Inversión real directa	47.187	33.971	39%
Otros	57.600	46.274	24%
<b>Ingresos Primarios</b>	<b>945.828</b>	<b>716.351</b>	<b>32%</b>
<b>Gastos Primarios</b>	<b>1.090.114</b>	<b>829.141</b>	<b>31%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-144.286</b>	<b>-112.790</b>	<b>-28%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-255.547</b>	<b>-178.222</b>	<b>-43%</b>

- Hasta junio, el resultado primario en relación a los recursos ha mejorado muy levemente con respecto al de 2015 y 2016.
- Tanto el déficit económico como el financiero han aumentado. La diferencia con la evolución del primario se debe, principalmente, a la mayor carga de intereses de la deuda (+70%).
- Además de los intereses, otros gastos que crecen con fuerza son las transferencias a provincias y CABA (+96%), jubilaciones y pensiones contributivas (+41%) y obra pública (+39%). Disminuye el gasto en subsidios económicos (-5%) y el déficit de las empresas públicas (-7%).
- En los últimos meses se observa un impulso en la recaudación de ganancias, IVA y bienes personales, mientras que están creciendo a menor ritmo el impuesto al cheque, ingresos por la seguridad social e internos coparticipados.

# COMERCIO EXTERIOR

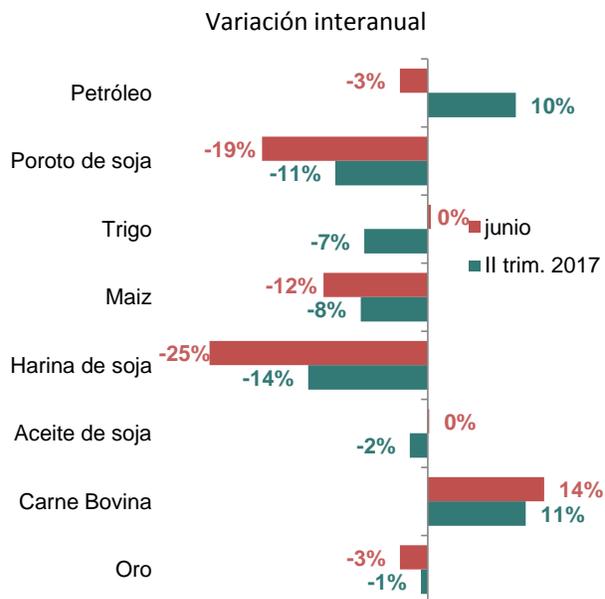
## Intercambio comercial argentino



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>

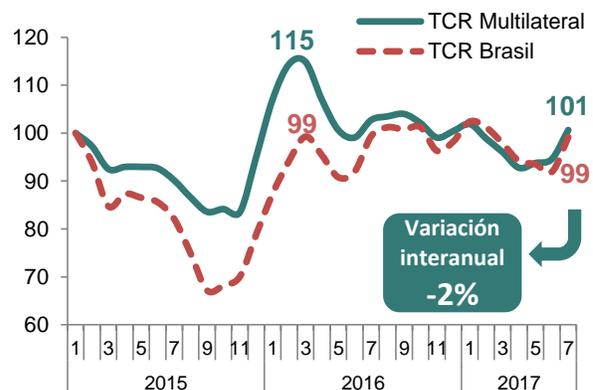
- El déficit de la balanza comercial ha seguido aumentando a lo largo del año, debido a un crecimiento cada vez menor de las exportaciones con uno cada vez mayor de las importaciones.
- Importaciones aumentan significativamente en todos los rubros. Cada rubro creció tanto por un incremento de los precios como de las cantidades.
- En las exportaciones han crecido sólo las manufacturas industriales, tanto por mejora de los precios como cantidades. En los demás rubros, la mejora de los precios no alcanza para revertir la caída por las cantidades.
- Competitividad cambiaria se recuperó fuerte en julio por el aumento del tipo de cambio. En la primer semana de agosto habría alcanzado el mayor nivel desde 04/2016. La que más alta se encuadra es la competitividad cambiaria frente a Brasil, que es la más alta desde 10/2014.

## Precios internacionales



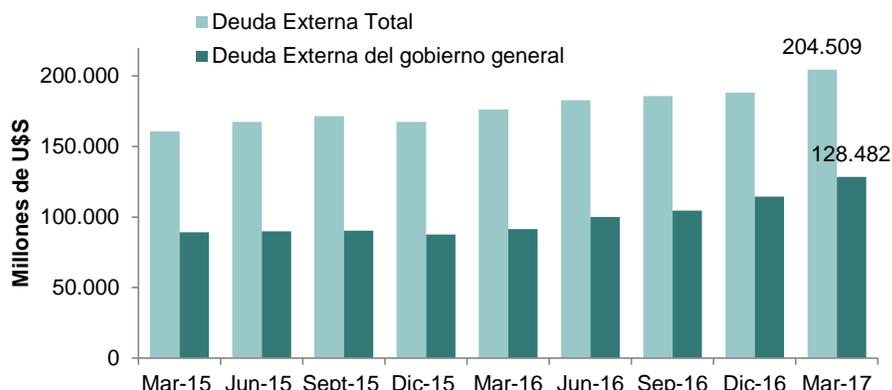
## Índice de tipo de cambio real

(1/15=100)



# DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

## Deuda externa



Variación  
mar-17/mar-16

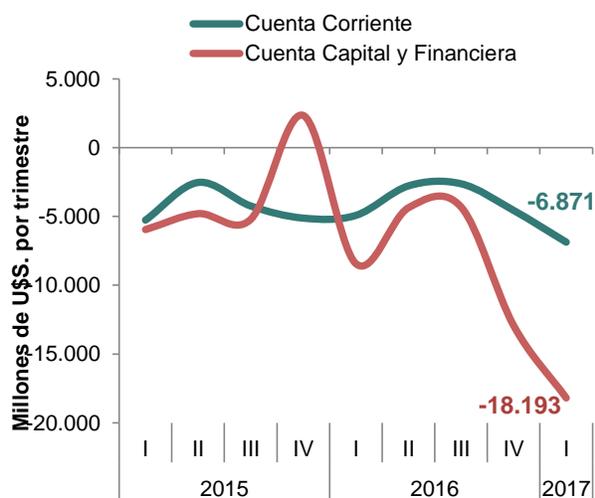
Deuda externa  
**+16%**

Deuda externa  
Gobierno General  
**+40%**

- 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

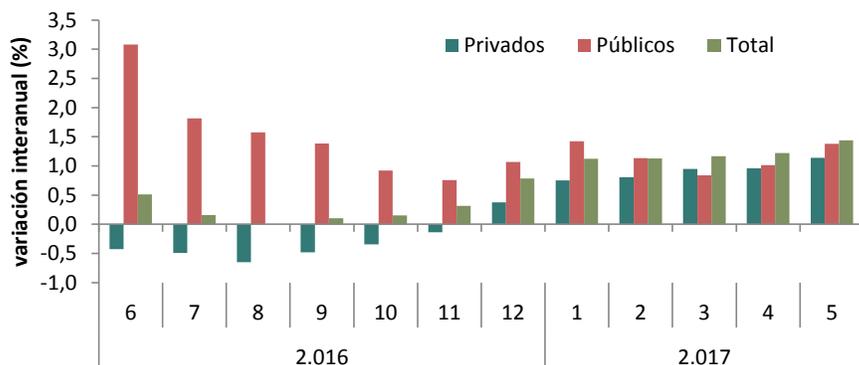


Cuenta corriente y de Capital	I Trim 2017		2016	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-6.871</b>	<b>-39%</b>	<b>-14.901</b>	<b>13%</b>
Mercancías	-500	-377%	4.540	1353%
Servicios	-3.215	-26%	-8.446	-46%
Ingresos primarios	-3.676	-28%	-12.152	0%
Ingresos secunda.	520	67%	1.156	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, empeoró 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 may-17/may-16

Empleo Total

+1,4%

Empleo Privado

+1,1%

Empleo Público

+1,4%

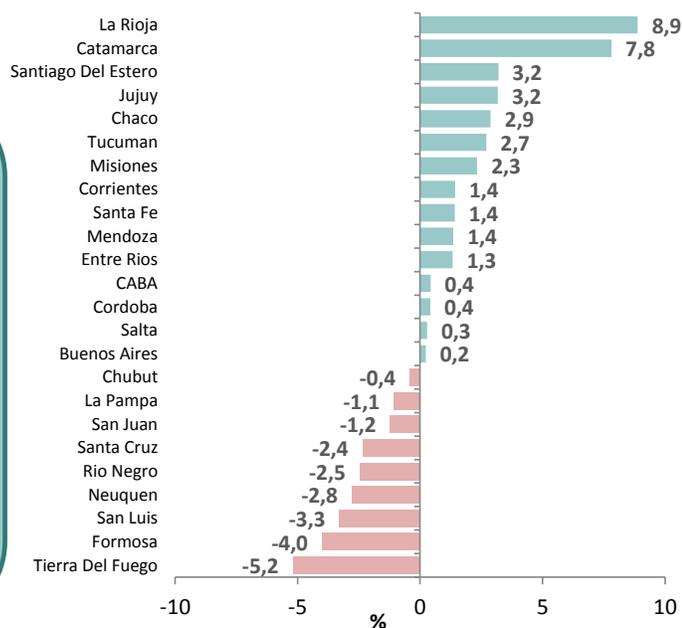
Desempleo I trim. 2017

9,2%

- El crecimiento interanual en el empleo (+1.4%) está impulsado por el empleo público (+1,4%), el monotributo social (+9,1%) y el empleo privado en último lugar (+1,1%).
- Entre los privados, crecieron los monotributistas (+4,7%) y asalariados (+0,6%) y cayeron los autónomos (-2,1%).
- Los mayores crecimientos en el empleo privado se dieron en Construcción y las mayores caídas en Minería e Industria.

## Empleo por provincia

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



## Remuneraciones reales

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

