



# **Senado de la Provincia de Mendoza**

**Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda**

## **Coyuntura Económica**

Julio 2017

# RESUMEN EJECUTIVO

El tipo de cambio acentuó la recuperación que venía mostrando desde comienzos de mayo, revirtiendo de esta manera los meses previos, donde se mantuvo sin variaciones (enero y marzo) o, incluso, su cotización se vio disminuida (febrero y abril). Diversos son los factores que contribuyeron a que el valor del dólar llegara actualmente a \$/U\$S 17. Un primer salto se produjo a mediados de mayo, debido a la crisis política de Brasil, mientras que desde la segunda quincena de junio se generó otro aumento, impulsado esta vez por causas locales. Entre ellas se pueden mencionar la incertidumbre que generan las próximas elecciones, una mayor demanda de divisas por motivos estacionales, la retracción en la liquidación de divisas por parte del agro y la recomposición de cartera realizada por inversores financieros.

Este aumento en el tipo de cambio supone una buena noticia para la competitividad de la economía, recuperando en los primeros días de julio todo lo que había disminuido en los primeros meses de 2017. El tipo de cambio real multilateral alcanzado equivale al valor promedio observado de los últimos quince meses.

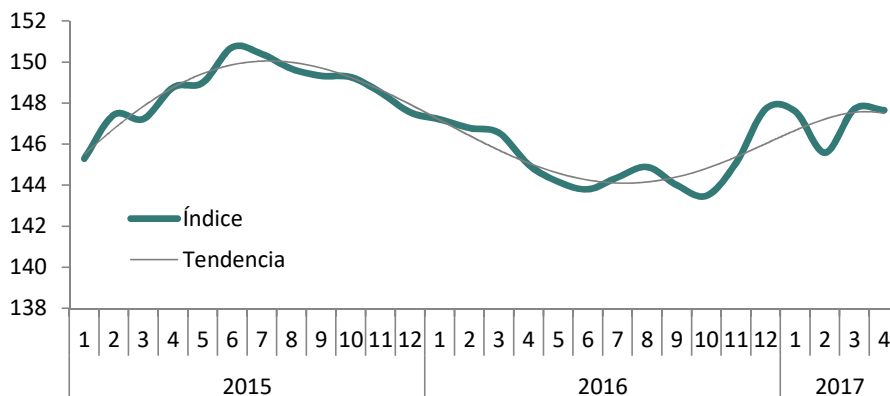
Resta ver en qué medida el nuevo valor del dólar se traslada a precios, lo que junto a la suba registrada en los combustibles y otros aumentos previstos (medicina prepaga, expensas, rubros vinculados a las vacaciones) podría complicar la inflación de julio. La variación de precios venía en baja en los dos últimos meses, habiendo arrojado un 1,3% en mayo y 1,2% en junio. La posibilidad de que los precios se reaviven en julio llevó a que el BCRA mantuviera sin cambios la tasa de interés de referencia, a fin de acercar las expectativas a la meta del 17% prevista para el año.

El bajo valor del tipo de cambio observado en los primeros meses del año se debió, en buena parte, a una fuerte entrada de capitales que se está generando desde 2016. De acuerdo a la información de balanza de pagos recientemente publicada por el Indec, entraron 16 mil millones de dólares en el primer trimestre en concepto de inversión en cartera, que no han ido a inversiones en el sector privado ya que el 86% respondió a la colocación de bonos en el mercado internacional del gobierno nacional y de las jurisdicciones provinciales. Estos 16 mil millones del primer trimestre representan la mitad de lo ingresado en todo el 2016 y es tres veces y media el valor observado en el primer trimestre de 2016. Esta entrada de capitales ha tenido su correlato en un significativo incremento de la deuda externa de la Administración Nacional.

La dificultad en disminuir a mayor ritmo el déficit fiscal hace probable que en el futuro próximo continúe recurriéndose al financiamiento externo, reforzando la oferta de divisas en el mercado cambiario.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

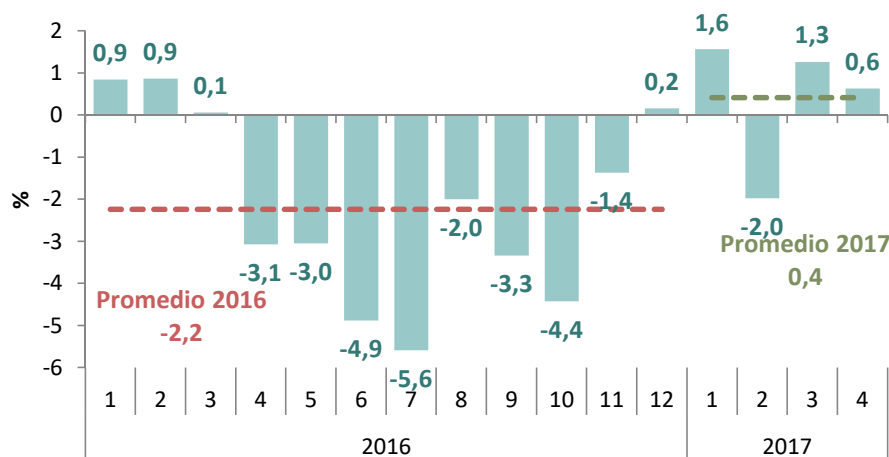


Variación  
abr-17/abr-16  
**+0,6%**

Variación  
abr-17/mar-17  
**-0,0%**

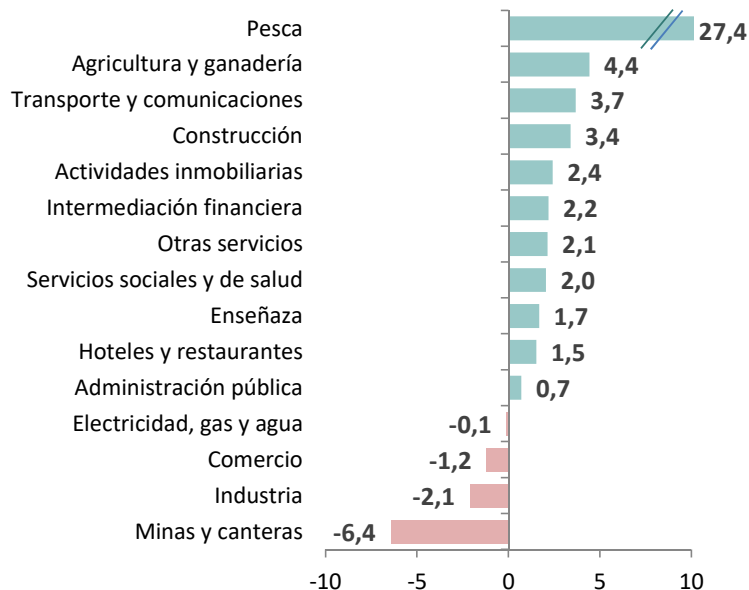
Var. acumulada  
1er cuatrim.  
2017  
**+0,4%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

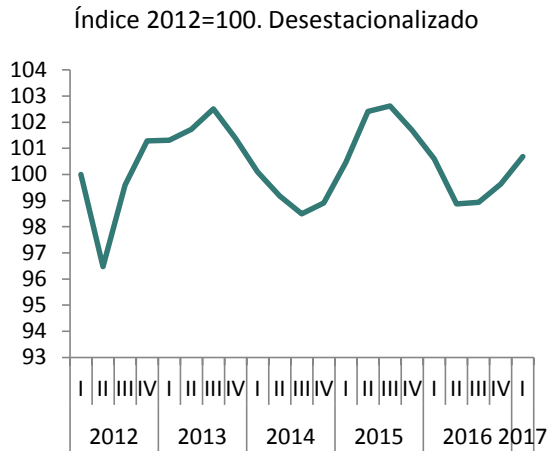
Variación % acumulada ene/abr 2017



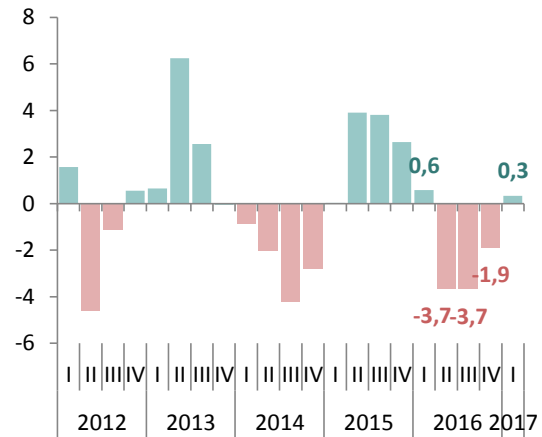
- La actividad creció un 0,6% interanual en abril, acumulando un aumento de 0,4% en los primeros 4 meses del año.
- Con respecto al mes anterior, prácticamente no hubo variación en el nivel de actividad.
- En abril, 11 de 15 sectores mostraron tasas de crecimiento positivas. En marzo crecían interanualmente 12 sectores, mientras que en abril de 2016 lo hacían sólo 6.
- Según la consultora Orlando Ferreres, la actividad creció 4% interanual en el mes de mayo.

# PBI

## PIB (en \$ constantes)

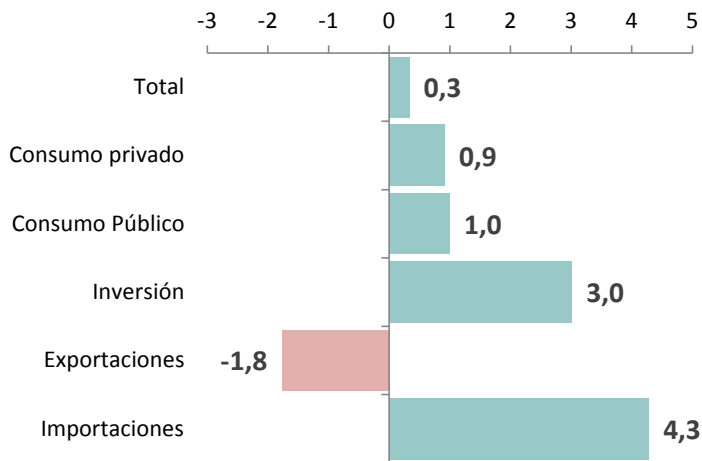


## PIB (% var. interanual)



## Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2017

Presupuesto 2017

+3,5%

FMI

+2,2%

REM (BCRA)

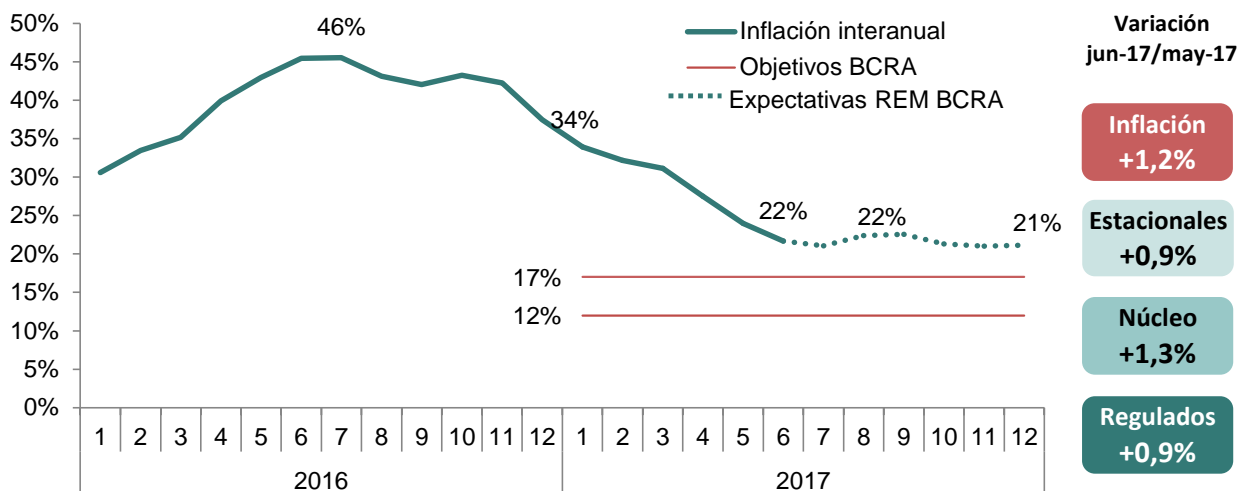
+2,7%

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.

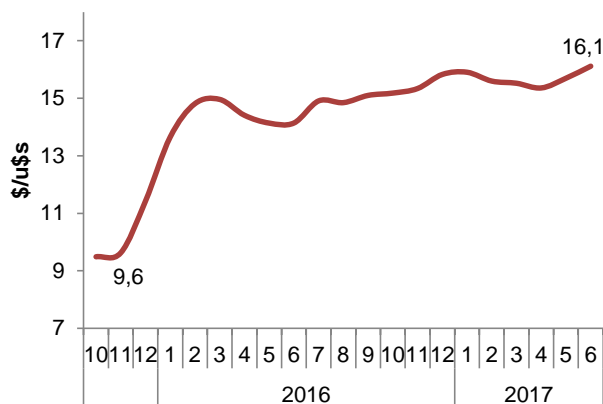
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



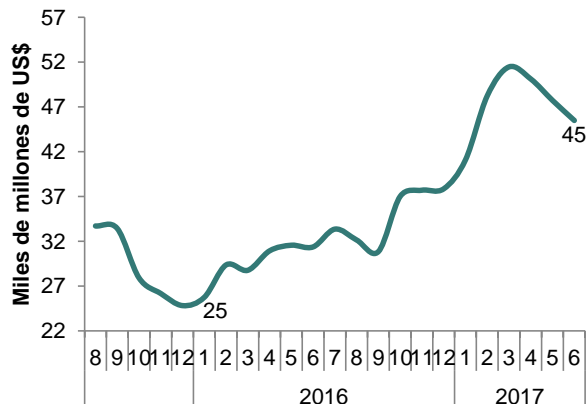
## Tipo de cambio

Promedio jun-17 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
16,1	2,7%	14%



## Reservas internacionales

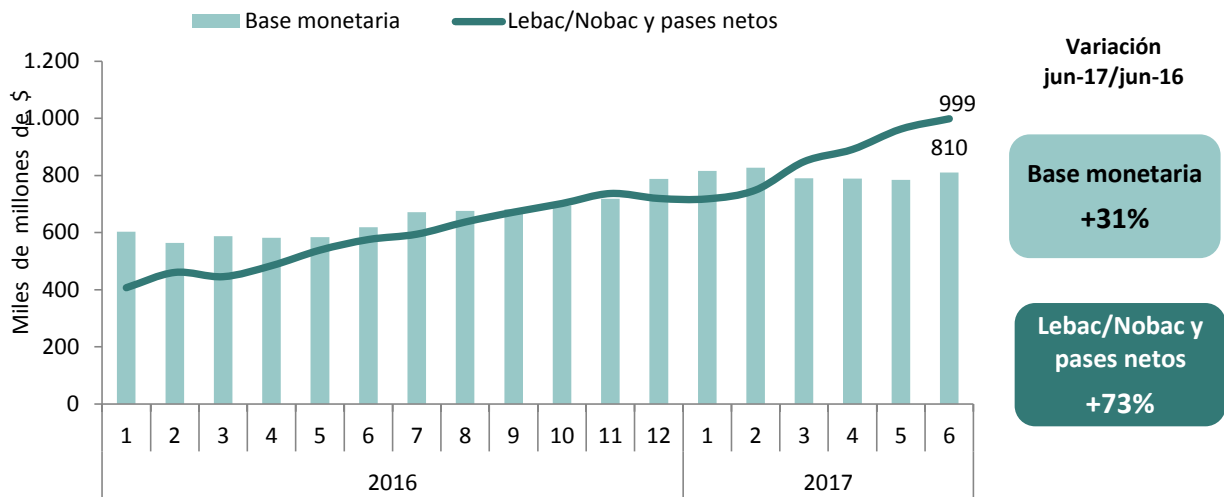
Promedio jun-17 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
45.487	-4,7%	45%



- El INDEC amplió la cobertura geográfica del índice de inflación, retomando la publicación de la medición a nivel nacional (hasta ahora se informaba sólo la correspondiente a Gran Buenos Aires).
- El mes de junio mostró una variación del 1,2% mensual en el nivel general de precios, donde los componentes de los rubros regulados y estacionales crecieron menos que los de la inflación núcleo.
- Las expectativas de inflación anual a diciembre prácticamente no tuvieron modificaciones (21,5% frente a 21,4% del relevamiento de expectativas del mes anterior).
- El tipo de cambio se recuperó en mayo y junio alcanzado un valor promedio de \$/U\$S 16,10 en este último período, lo que contrasta con los meses previos de estabilidad (enero y marzo) y caídas (febrero y abril). En la primera semana de julio se registró una nueva suba, llegando a \$/U\$S 17.

# BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

## Base monetaria y otros pasivos BCRA



## Tasas de interés

**BADLAR Privados**  
(prom. jun-17)

**19,81%**



18 pb

**Lebacs 1 Mes**  
(21/06/17)

**25,5%**



**Tasa de política monetaria**  
(11/07/17)

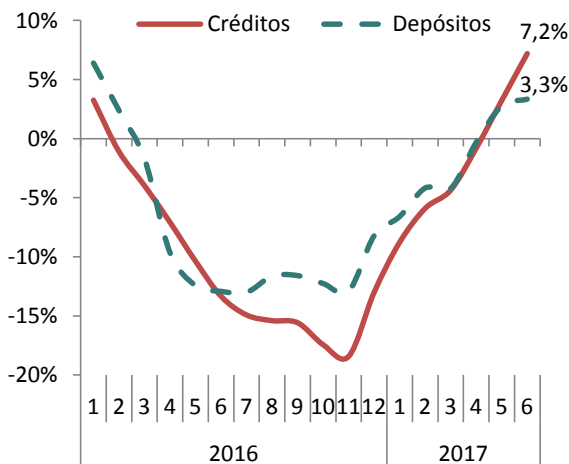
**26,25%**



## Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo al 30/06/17 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.264	5,7%	26%	3,3%
Créditos	1.048	3,9%	30%	7,2%

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



- La base monetaria se expandió en junio en \$76 mil millones (MM) con respecto a mayo (+31% interanual).
- En el aumento influyó la asistencia del BCRA al Tesoro por un monto de \$41 MM (acumulando en el año un 65% del límite de \$150 MM fijado) y la renovación parcial de Lebacs que implicó un incremento en la cantidad de dinero de \$40 MM.
- Entre los factores contractivos de la base monetaria se encuentran las operaciones con el sistema financiero (-\$5 MM).
- El BCRA mantuvo sin cambios tanto la tasa de política monetaria como la de Lebacs a 1 mes.
- Por segundo mes consecutivo tanto depósitos como créditos en pesos al sector privado mostraron tasas de crecimiento reales positivas.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a mayo

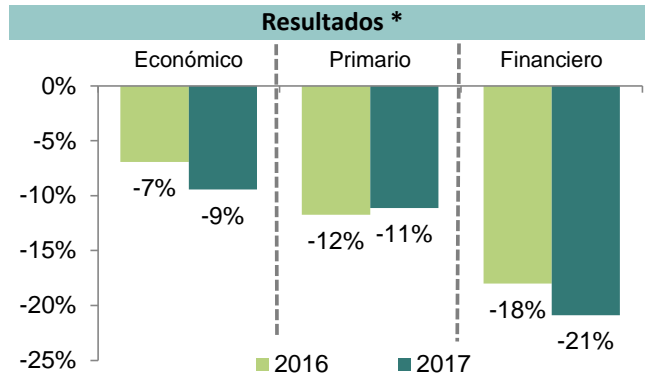
Acumulado a mayo, millones de \$

Gastos primarios  
**+33%**

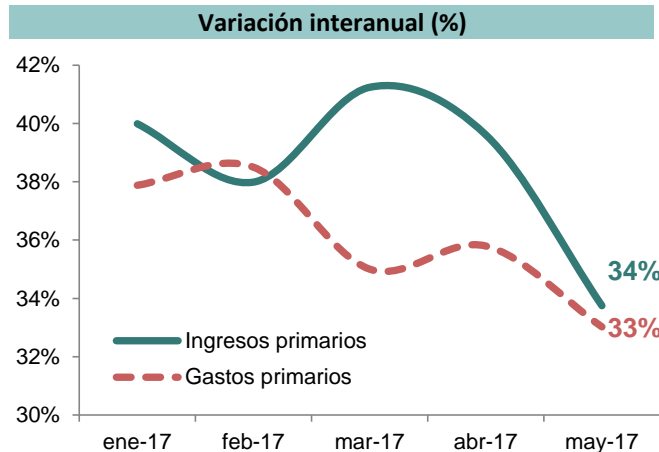
Ingresos primarios  
**+34%**

Rdo. Primario  
**-87.247**

Rdo. Financiero  
**-163.694**

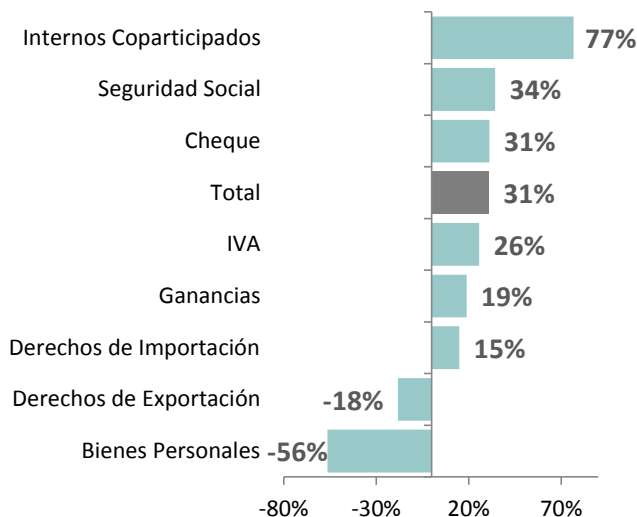


\*en relación a los recursos totales, acumulado enero-mayo



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a may-17

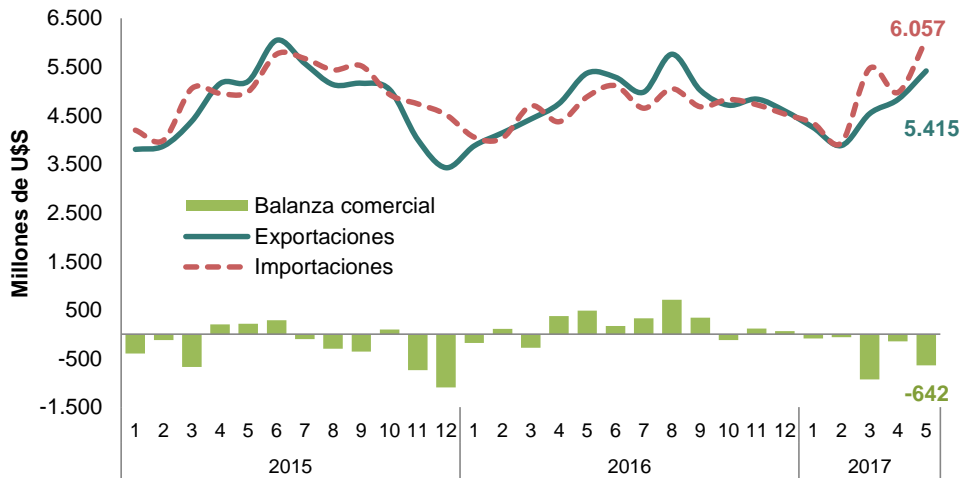


Sector Público Nacional no Financiero			
Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	may-17	may-16	
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>784.112</b>	<b>586.189</b>	<b>34%</b>
Ingresos tributarios	439.913	341.695	29%
Seguridad Social	287.004	211.348	36%
Otros	57.196	33.145	73%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>858.201</b>	<b>626.751</b>	<b>37%</b>
Remuneraciones	122.253	91.097	34%
Seguridad Social	364.028	260.409	40%
Transferencias corrien.	243.579	187.085	30%
Intereses	76.448	36.853	107%
Otros	128.341	88.161	46%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>66</b>	<b>113</b>	<b>-41%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>89.672</b>	<b>65.185</b>	<b>38%</b>
Inversión real directa	39.162	27.558	42%
Otros	50.510	37.627	34%
<b>Ingresos Primarios</b>	<b>784.179</b>	<b>586.302</b>	<b>34%</b>
<b>Gastos Primarios</b>	<b>871.425</b>	<b>655.083</b>	<b>33%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-87.247</b>	<b>-68.781</b>	<b>-27%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-163.694</b>	<b>-105.635</b>	<b>-55%</b>

- Hasta mayo el resultado primario mejoró en relación a los recursos totales con respecto a 2016, mientras que el financiero empeoró.
- Los recursos crecen impulsados por los tributarios, los que han aumentado en gran parte por el blanqueo (subieron 37% con blanqueo y 26% sin blanqueo)
- Dentro de los gastos primarios, los que más han aumentado son las transferencias a provincias, seguido por la obra pública y las prestaciones de la seguridad social.
- Los subsidios económicos han crecido muy lentamente, contraídos por una caída del 10% de los de la energía.

# COMERCIO EXTERIOR

## Intercambio comercial argentino



Var. acumulada ene-may 17

**Exportaciones**

**+1,6%**

**Importaciones**

**+12,4%**

Acumulado anual

**Balanza comercial**

**- 1.863**

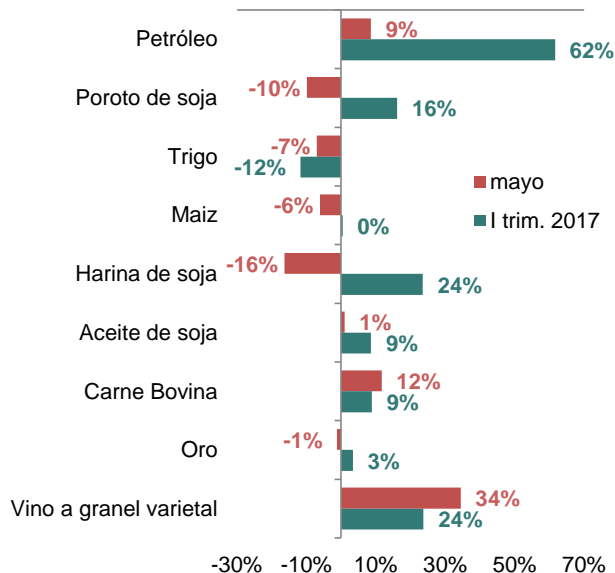
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	may-17	Acu Anual	may-17	Acu Anual
<b>Exportaciones</b>	<b>5.415</b>	<b>22.914</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>
Prod. Primarios	1.569	5.991	-6%	-5%
MOA	2.026	9.292	-9%	-1%
MOI	1.663	6.776	23%	11%
Combustibles	157	831	11%	12%
<b>Importaciones</b>	<b>6.057</b>	<b>24.777</b>	<b>24%</b>	<b>12%</b>
Bs. Capital	1.303	5.335	23%	17%
Bs. Intermedios	1.554	6.799	9%	3%
Piezas y acc. BC	1.161	3.675	23%	1%
Bs. De consumo	686	2.602	14%	16%
Vehículos	594	1.837	53%	43%
<b>Balanza Comercial</b>	<b>-642</b>	<b>-1.863</b>	<b>-232%</b>	<b>-462%</b>

- Exportaciones crecen lentamente, explicado en parte por un retraso de la cosecha que hace disminuir las ventas de productos primarios y manufacturas de origen agropecuario.
- Importaciones aumentan significativamente, impulsadas por las compras de vehículos, bienes de capital y de consumo.
- Competitividad cambiaria empieza a recuperarse a partir de junio, y con los últimos aumentos del dólar estaría recuperando en los primeros días de julio todo lo que había disminuido en los primeros meses de 2017.
- En mayo se observa una caída de los precios internacionales de los cereales, oleaginosas y sus subproductos, mientras que aumentan los de los demás productos que exporta Argentina.

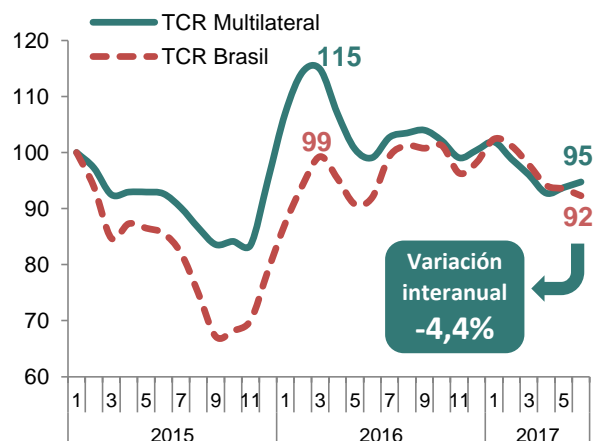
## Precios internacionales

Variación interanual



## Índice de tipo de cambio real

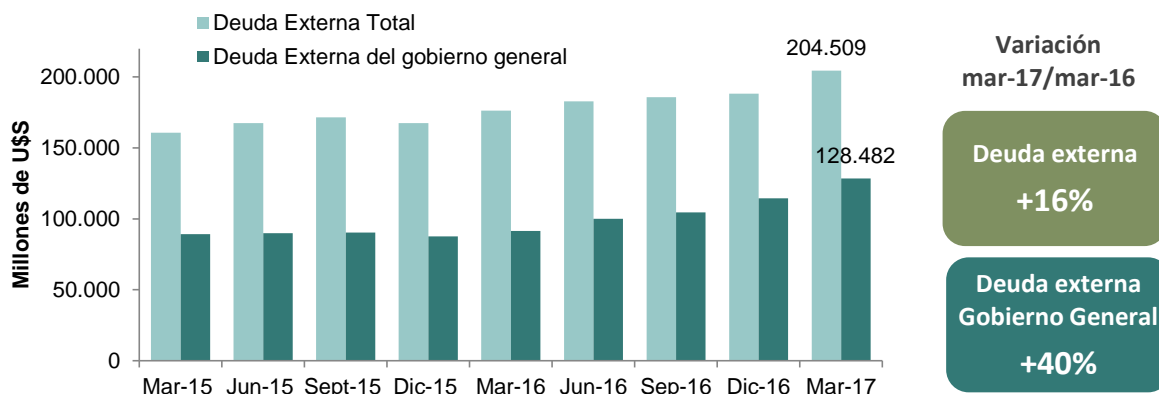
(1/15=100)





# DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

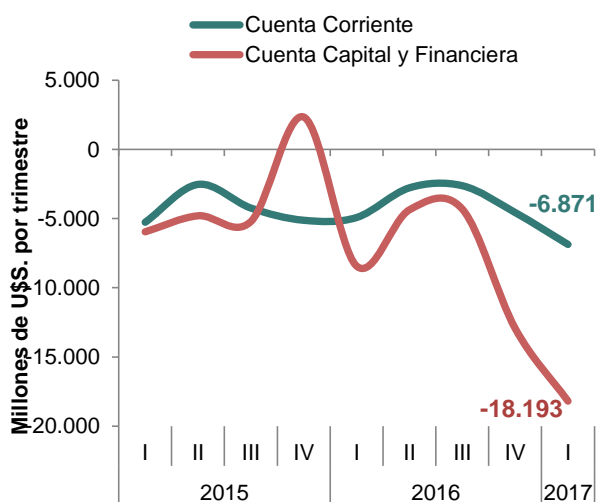
## Deuda externa



- 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

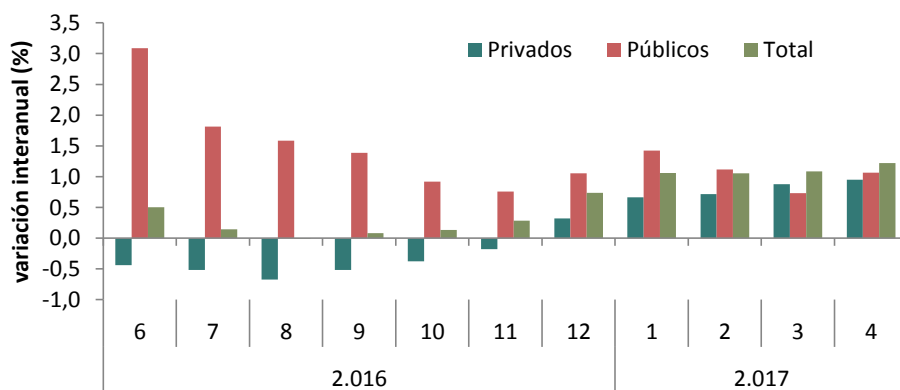


Cuenta corriente y de Capital	I Trim 2017		2016	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-6.871</b>	<b>-39%</b>	<b>-14.901</b>	<b>13%</b>
Mercancías	-500	-377%	4.540	1353%
Servicios	-3.215	-26%	-8.446	-46%
Ingresos primarios	-3.676	-28%	-12.152	0%
Ingresos secunda.	520	67%	1.156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

Empleo Total  
**+1,2%**

Empleo Privado  
**+1,0%**

Empleo Público  
**+1,1%**

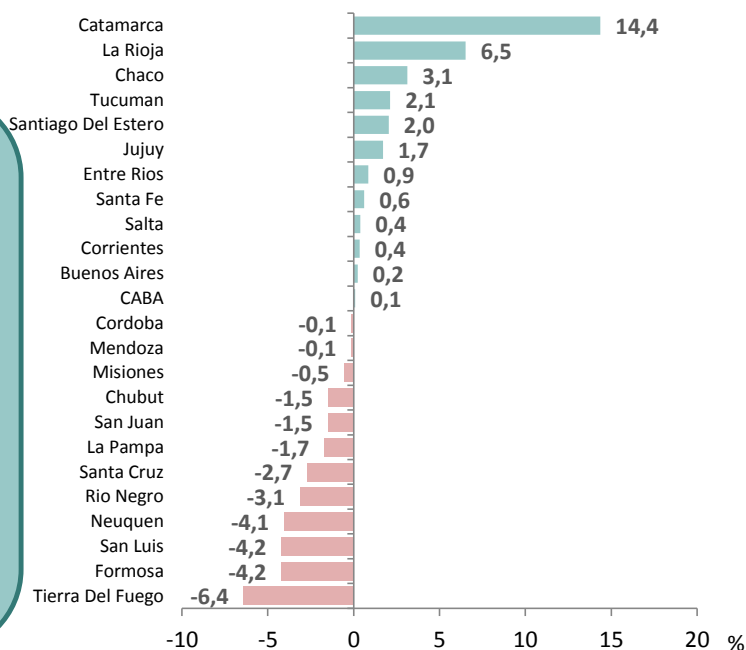
Desempleo  
I trim. 2017

**9,2%**

- Las variaciones interanuales en el empleo resultaron positivas en abril 2017, muy similares a las observadas en marzo.
- También creció el empleo respecto de marzo 2017 (+0,05%), gracias a una expansión en el sector público (el privado se mantuvo sin cambios).
- Los mayores crecimientos en el empleo privado se dieron en Construcción y en Servicios sociales y de salud, y las mayores caídas en Minería e Industria.

## Empleo por provincia

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



## Remuneraciones reales

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

