



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

**Coyuntura
Económica**

**Diciembre
2016**

Temas Relevantes:

- ***Seguimiento de la actividad económica***
- ***Crédito y depósitos estancados***
- ***Inflación a la baja***
- ***Estímulos al consumo de fin de año***
- ***Fortalecimiento del dólar***

RESUMEN EJECUTIVO

Los indicadores de actividad económica, que comenzaron a contraerse en el tercer trimestre de 2015, han dejado de caer y se han mantenido relativamente constantes en los últimos 4 meses.

El PBI tuvo una variación del -0,2% en el tercer trimestre del año con respecto al segundo y el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) se mantuvo relativamente estable entre junio y octubre de este año.

Entre los factores que contribuyen a explicar el estancamiento del nivel de actividad se puede mencionar al sector externo, ya que las exportaciones de bienes se han mantenido constantes en los primeros 10 meses del año con respecto a las del mismo período de 2015. A pesar de esto, el frente externo pasó de tener un déficit de U\$S 1.143 millones en el acumulado de 2015 a un superávit de U\$S 1.952 millones en el mismo período de 2016.

Otro motivo está relacionado con la política monetaria restrictiva aplicada por el Banco Central, caracterizada por mantener tasas de interés reales positivas. Esta política ha resultado clave para reducir la inflación en la segunda mitad del año, pero le quita fuerza al consumo y a la inversión en el corto plazo.

Otra variable de importancia ha sido el letargo de la obra pública que, con los datos disponibles hasta el momento, no parece dar un salto significativo en los últimos meses como se preveía a principios de año.

En el ámbito cambiario, se observó una devaluación del peso con respecto al dólar en los últimos dos meses. Sin embargo, cuando se la compara con las monedas de otros socios comerciales de Argentina, la pérdida de valor no ha sido significativa.

Finanzas Públicas

En octubre de 2016 los ingresos primarios del Sector Público Nacional no Financiero acumularon un aumento de 27% con respecto al mismo período del año anterior, mientras que los gastos primarios subieron un 32%. El déficit primario se incrementó un 60%, pasando de cerca de \$180.000 millones a más de \$280.000 millones.

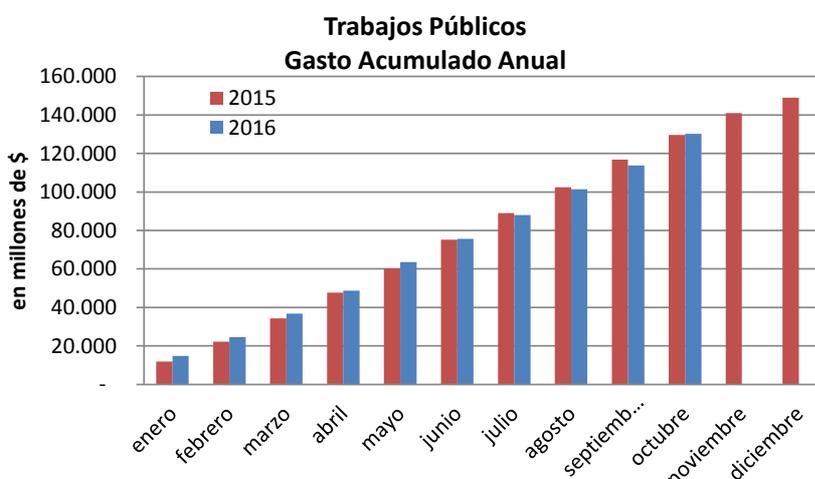
En el caso de los ingresos, las contribuciones a la seguridad social vienen aumentando a un ritmo mayor a los recursos tributarios (33% vs. 22%). Estos últimos vienen desacelerándose desde mayo, debido principalmente a un menor ritmo de recaudación por impuesto a las ganancias y de las retenciones a las exportaciones.

Por el lado de las erogaciones, las corrientes, que incluyen sueldos, subsidios, jubilaciones, entre otros, aumentaron un 36% en los primeros diez meses del año, mientras que las de capital, principalmente obra pública y bienes durables, se expandieron sólo un 6%. Dentro de las corrientes están creciendo con fuerza las transferencias (43%), tanto al sector privado (mayormente subsidios) como al sector público, y las prestaciones a la seguridad social (38%).

Las previsiones económicas de hace algunos meses atrás señalaban que para el último trimestre del año podría verse una recuperación del nivel de actividad. Uno de los posibles factores señalados que se esperaba que estuvieran traccionando la economía era la obra pública. Sin embargo, hasta el mes de octubre no se ha visto una recuperación fuerte de esta variable.

En efecto, si se analiza el gasto acumulado en obra pública nacional, se observa que la evolución del gasto en este rubro es muy similar a la ejecución del 2015.

Erogaciones en Trabajos Públicos del SPnF, acumulado.



Fuente: elaboración propia en base a Ministerio de Economía y Hacienda de Argentina.

Sector externo

En el acumulado de los primeros 10 meses del año las exportaciones cayeron un 2,1% mientras que las importaciones se retrajeron un 8,2%, dando como resultado una mejora de la balanza comercial (exportaciones menos importaciones de bienes), que pasó de tener un déficit de U\$S 1.143 millones en el acumulado de 2015 a un superávit de U\$S 1.952 millones en el mismo período de 2016.

En los 10 primeros meses de 2016, los productos que más han aumentado sus exportaciones en dólares con respecto al año pasado han sido los cereales (maíz, trigo y cebada) y el biodiesel. Otros que están teniendo una buena performance son los camarones, el tabaco, el cobre y la carne vacuna. Por el contrario, disminuyeron las exportaciones de porotos de soja y de autos, y también las de leche entera en polvo, harina de soja y petróleo.

Otro tema relevante para el sector externo ha sido la depreciación del peso argentino con respecto al dólar estadounidense. Esta moneda costó en promedio \$15,12 en octubre y su valor aumentó a \$15,94 en la primera quincena de diciembre. Este valor empezó a aumentar a partir del 10 de noviembre, un día después de conocerse que Donald Trump será el nuevo presidente de EEUU.

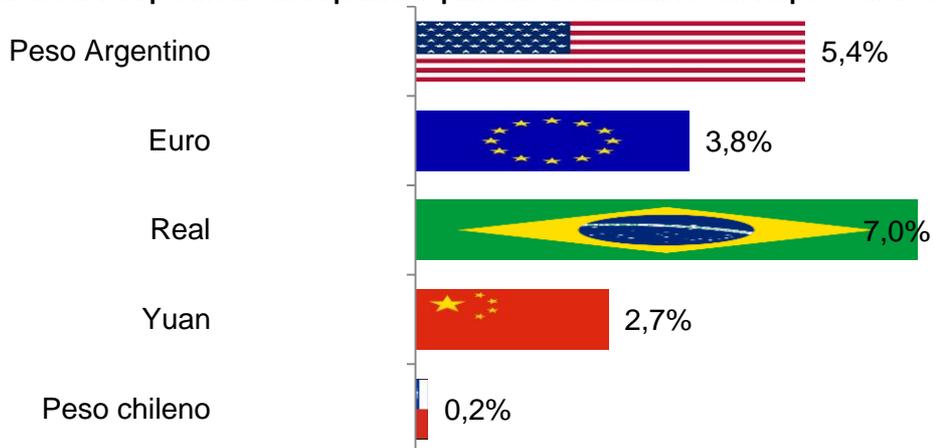
El aumento del valor del dólar se ha producido a escala global, ya que las monedas de otros países también se han depreciado. De los grandes socios comerciales de Argentina, el único país que mantuvo estable su tipo de cambio nominal (TCN) con respecto al dólar ha sido Chile, que ha devaluado solamente un 0,2% a principios de diciembre, mientras que el euro (3,8), el real (7%) y el yuan (2,7%) también perdieron valor en este último mes y medio.

Como resultado, en estos dos meses el peso argentino se depreció significativamente con respecto al dólar y al peso chileno, menos con respecto a otros grandes socios comerciales como China y la Zona Euro, y por el contrario ha terminado fortaleciéndose levemente con respecto al real brasileño. Dada esta situación, se espera que el efecto sobre la inflación sea acotado.

Finalmente, hay que señalar que este aumento del valor del dólar se ha generado por la expectativa de un cambio de la política comercial y monetaria de Estados Unidos. En primer lugar, la posibilidad de una política más proteccionista de este país ha debilitado la moneda de otras naciones, ya que se espera que de esta forma se pueda contrarrestar los efectos negativos que esto tendría sobre el nivel de exportaciones de estos otros países.

En segundo lugar, las perspectivas de aumentos de las tasas de interés en EEUU podría atraer inversiones en este país, lo que aumentaría la demanda de dólares y de esta forma impulsaría su cotización.

**Depreciación de monedas principales socios comerciales, respecto del dólar.
Variación del TCN promedio en la primera quincena de diciembre con respecto al de octubre.**



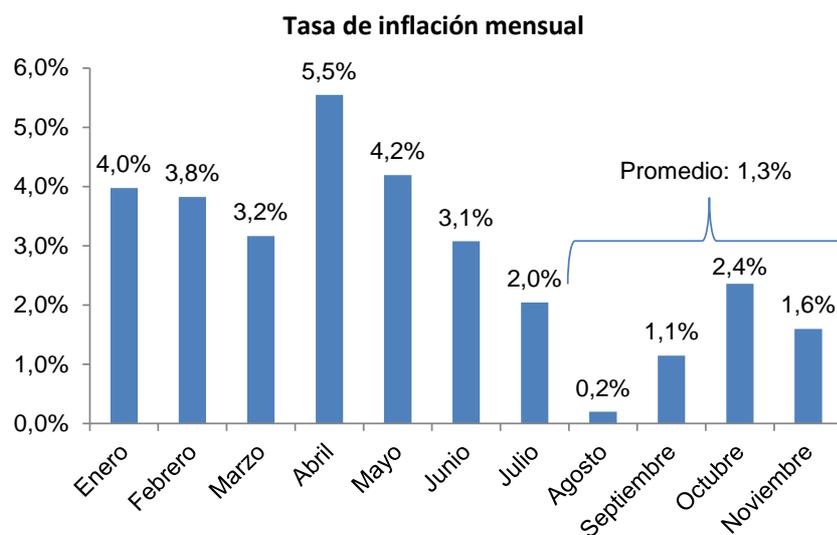
Fuente: elaboración propia en base a Banco Central de la República Argentina.

Monetario y Financiero

La medición de inflación de noviembre arrojó un incremento en los precios del 1,6% en relación al mes previo, continuando el movimiento descendente de los últimos meses. Cabe aclarar que esta desaceleración no se observa en forma directa en las mediciones de los últimos cuatro meses, debido a que las mismas se encuentran influenciadas por cambios en las tarifas de gas.

En este sentido, la caída de la inflación se vio acentuada en agosto y septiembre por el freno al aumento de las tarifas dispuesto por la Suprema Corte de Justicia, mientras que en octubre y noviembre la misma fue más moderada debido a la aplicación del nuevo cuadro tarifario. Considerando estos cuatro meses, la inflación promedio registrada fue del 1,3% mensual.

Esta inflación mensual del 1,3%, que equivale a un valor anual de 17,1%, se encuentra en línea con la meta anunciada por el Banco Central de que la misma se ubique entre 12% y 17% anual para 2017. Sin embargo, los analistas privados esperan que la inflación sea algo mayor (20,2%), según surge del último relevamiento de expectativas de mercado llevado a cabo por el BCRA.

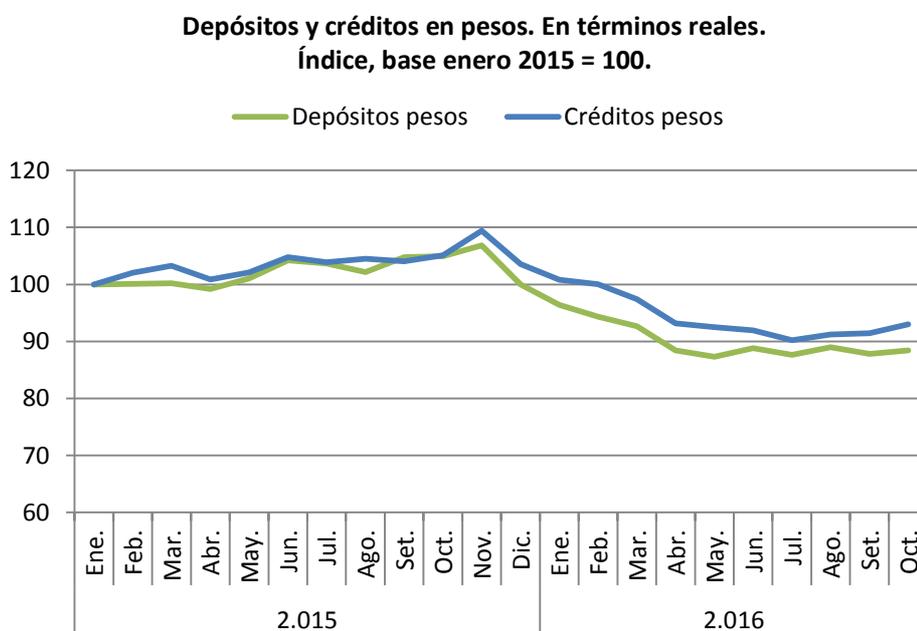


Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

En cuanto al sector financiero, se sigue observando que tanto los depósitos como los créditos en pesos han aumentado menos que el nivel general de precios en lo que va del 2016, es decir, que han caído en términos reales. Esto puede apreciarse en el siguiente gráfico, donde se observa una caída a partir del mes de diciembre de 2015 cuando se produjo un aumento en la tasa de inflación.

Teniendo en cuenta el aumento de precios, se observa que los depósitos en pesos se encuentran prácticamente en el mismo nivel desde abril, cuando se detuvo la caída que comenzó en diciembre del año pasado.

No obstante, los depósitos en lo que va de la segunda mitad del año son en promedio un 15% más bajos en comparación con el mismo período del año previo. En cuanto a la composición, la disminución fue más marcada en los depósitos del sector público (-22%) que en los del sector privado (-12%).



Fuente: elaboración propia en base a INDEC.

Por el lado de los créditos en moneda nacional, los mismos siguen una similar trayectoria, aunque muestran una recuperación a partir de agosto del corriente. Al igual que en el caso de los depósitos, los créditos han caído en términos interanuales.

Considerando el período julio a octubre la disminución ha sido del 12%, explicado en mayor parte por los créditos al sector privado que se vieron reducidos un 16% y, en menor medida, por los préstamos al sector público (-9%).

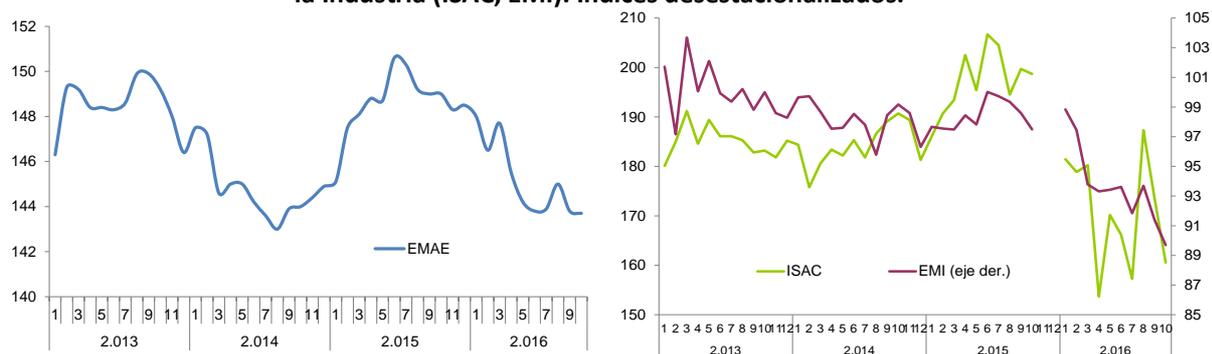
Sector real

Los indicadores de actividad económica, que comenzaron a contraerse en el tercer trimestre de 2015, han dejado de caer y se han mantenido relativamente constantes en los últimos 4 meses.

Según el INDEC, el PBI tuvo una variación del -0,2% en el tercer trimestre del año con respecto al segundo, mientras que según el Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) que calcula la misma institución, se observa un nivel relativamente constante entre junio y octubre y muestra una variación de la actividad del -0,1% en el mes de octubre con respecto a septiembre.

Otros indicadores con actualización hasta octubre también indican un relativo estancamiento de la actividad económica. Tanto la industria como la construcción no han tenido grandes variaciones en los últimos meses, aunque la primera mantiene una tendencia decreciente desde comienzos de 2016, mientras que la segunda parece mostrar signos de recuperación desde mediados de año.

Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE) y Estimadores de la Actividad de la Construcción y la Industria (ISAC, EMI). Índices desestacionalizados.



Fuente: elaboración propia en base a BCRA.

Pese a los pronósticos favorables que se hacían en la primera mitad del año con respecto a la segunda, todavía no se observa un repunte cierto de la actividad económica. Las proyecciones fueron erradas por varios factores, entre los que se puede mencionar la demora en el pago a jubilados en el marco de la Ley de Reparación Histórica, ya que se esperaba que una proporción importante de estos desembolsos se volcara al consumo interno.

Otra variable de importancia ha sido el retraso de la obra pública que, con los datos disponibles hasta el momento no parece dar un salto significativo, tal como se analizó anteriormente.

En la actualidad, se observa la coexistencia entre una política monetaria restrictiva, caracterizada por elevadas tasas de interés que estimulan el ahorro y desincentivan el consumo y la inversión y

una política fiscal expansiva, signada por gastos que (en julio) empezaron a crecer por encima de los ingresos, a diferencia de lo que ocurrió en la primera mitad del año.

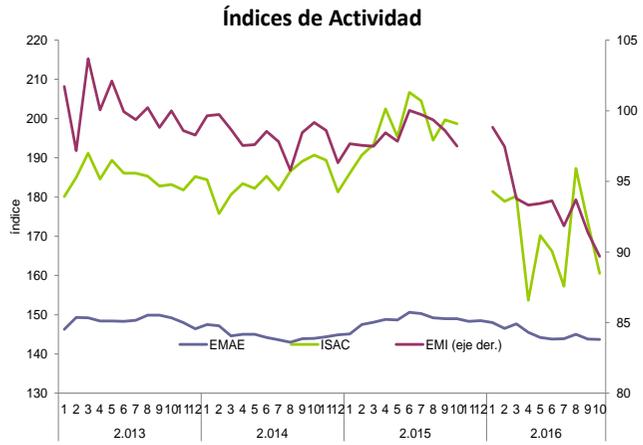
La primera tiene un efecto negativo sobre la actividad, aunque estimula la disminución de la inflación. La segunda juega en sentido contrario, incitando la actividad y las presiones inflacionarias.

En este marco, los planes del gobierno apuntan a aumentar el ingreso disponible por las familias a fin de año, con la expectativa de que los mismos se vuelquen de lleno en el consumo de las fiestas y de ese modo reforzar los ingresos del sector comercio, que es uno de los más afectados en lo que va del año.

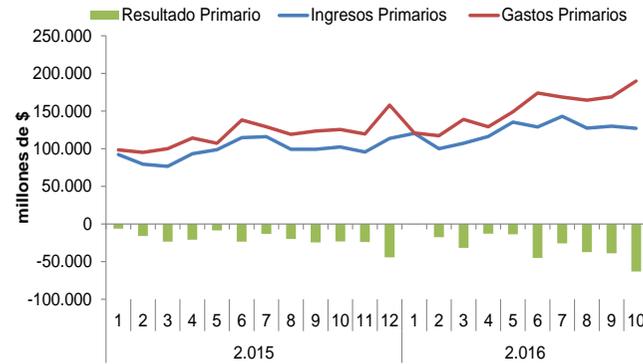
Las medidas para cumplir con este objetivo incluyen bonos de fin de año para trabajadores públicos y privados, ingresos extraordinarios para jubilados del haber mínimo, beneficiarios de la AUH y otros planes sociales, así como también la exención del impuesto a las ganancias del pago del medio aguinaldo para los salarios más bajos.

Según cálculos de Ecolatina, se estima que, por la suma de estos conceptos, las familias contarán con ingresos adicionales en diciembre por \$25 mil millones, lo que equivale a la totalidad de los gastos de capital del Sector Público Nacional del mes de octubre.

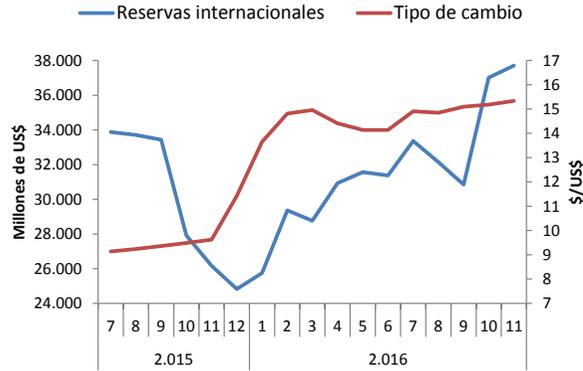
Gráficos resumen



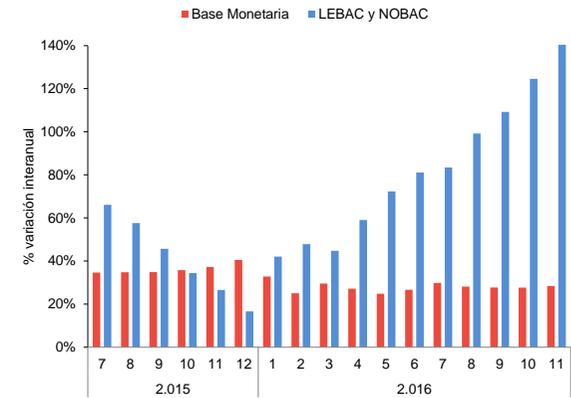
Ingresos, Gastos y Resultado Primario del Sector Público



Reservas y Tipo de Cambio



Base Monetaria y Stock de LEBAC y NOBAC



Datos resumen

Variable	Unidad	2013	2014	2015	IV-15	I-16	II-16	III-16	ene-16	feb-16	mar-16	abr-16	may-16	jun-16	jul-16	ago-16	sep-16	oct-16	nov-16	
Sector Real																				
1 PBI China	China	var. anual, %	7,7	7,4	6,9	6,8	6,7	6,7	6,7	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	
2 PBI Eurozona	Eurozona	var. anual, %	-0,2	0,9	1,9	2,0	1,7	1,7	1,7	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	
3 PBI EEUU	EEUU	var. anual, %	1,5	2,4	2,6	1,9	1,6	1,3	1,6	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	
4 PBI Brasil	Brasil	var. anual, %	3,0	0,1	-3,9	-5,9	-5,4	-3,6	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	
5 PBI Argentina	Argentina	var. anual, %	2,4	-2,5	2,5	2,6	0,6	-3,7	-3,8	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	
6 Índice General de Actividad	Argentina	var. anual, %	3,4	-2,7	2,0	2,1	0,7	-3,7	-4,6	1,8	1,8	-0,4	-4,7	-1,8	-5,4	-5,8	-3,0	-4,7	-4,6	n/d
7 Índice Trimestral Minero	Mendoza	var. anual, %	-1,1	-4,3	5,2	4,1	3,6	-0,4	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
8 Índice de Producción Industrial	Mendoza	var. anual, %	6,3	-0,1	6,7	2,1	1,3	-2,5	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
9 Índice de la Construcción	Mendoza	var. anual, %	2,6	-1,4	16,4	10,7	-10,6	-22,2	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
10 Índice de Comercio Minorista	Mendoza	var. anual, %	-3,0	-1,8	7,6	0,3	-7,7	-14,6	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
11 Índice de Servicios Públicos	Mendoza	var. anual, %	6,0	-4,7	0,5	n/d	17,7	n/d	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
12 Índice de Turismo	Mendoza	var. anual, %	2,0	6,0	0,1	-7,1	-2,4	-8,8	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
13 Salarios del Sector Privado Registrado	Mendoza	var. anual, %	24,5	30,4	29,8	28,6	28,0	31,8	n/d	23,7	30,6	29,9	35,3	30,3	30,6	n/d	n/d	n/d	n/d	n/d
14 Tasa de Desempleo	Gran Mza.	% de la PEA	4,1	4,9	n/d	n/d	n/d	4,4	n/d	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//	//
Finanzas Públicas																				
15 Ingresos Primarios	Argentina	miles mill \$	658,7	902,5	1.181,2	311,6	327,4	380,5	400,1	120,3	99,9	107,1	116,3	135,3	129,0	142,9	127,3	129,9	127,0	n/d
16 Gastos Primarios	Argentina	miles mill \$	740,4	1.061,8	1.428,0	402,9	377,0	452,1	501,9	120,9	117,3	138,8	129,0	149,0	174,1	168,6	164,5	168,8	189,9	n/d
17 Resultado Primario	Argentina	miles mill \$	-81,7	-159,3	-246,8	-91,3	-49,6	-71,6	-101,9	-0,5	-17,4	-31,7	-12,8	-13,7	-45,1	-25,7	-37,2	-38,9	-63,0	n/d
18 Ingresos Primarios	Argentina	var. anual, %	26,3	37,0	30,9	25,6	31,9	23,9	27,3	30,3	26,1	39,9	24,5	36,9	12,3	23,2	28,3	31,0	24,2	n/d
19 Gastos Primarios	Argentina	var. anual, %	33,5	43,4	34,5	29,6	28,3	25,7	35,1	22,6	23,2	38,7	13,0	38,9	25,9	30,7	38,3	36,7	51,5	n/d
20 Resultado Primario	Argentina	var. anual, %	-146,7	-94,9	-54,9	-45,6	-8,7	-35,8	-78,3	91,2	-8,8	-35,1	38,6	-61,6	-92,5	-97,2	-88,1	-60,1	-172,2	n/d
Sector Monetario y Financiero																				
21 Inflación (promedio)	Argentina	var. período. ant, %	25,4	39,6	26,0	6,7	12,0	13,3	6,1	4,0	3,8	3,2	5,5	4,2	3,1	2,0	0,2	1,1	2,4	1,6
22 Base monetaria (promedio)	Argentina	var. período. ant, %	30,1	19,7	33,2	9,4	1,4	2,0	13,6	-3,1	-6,5	4,2	-0,8	0,3	5,8	8,6	0,6	0,9	2,0	3,4
23 Tasa BADLAR Privada Pesos (promedio)	Argentina	porcentaje	16,9	22,5	21,5	24,2	27,4	30,2	24,6	26,3	26,1	29,7	30,6	30,9	29,0	26,0	24,8	23,1	22,1	21,1
24 Reservas internacionales (promedio)	Argentina	mill us\$	37.514	28.536	31.179	26.334	27.950	31.291	32.081	25.750	29.366	28.765	30.937	31.563	31.375	33.360	32.144	30.853	37.014	37.702
25 Reservas internacionales (promedio)	Argentina	var. período. ant, %	-18,7	-23,9	9,3	-21,8	6,1	12,0	2,5	3,7	14,0	-2,0	7,6	2,0	-0,6	6,3	-3,6	-4,0	20,0	1,9
26 Riesgo país (promedio)	Argentina	var. período. ant, %	8,0	-26,0	-25,0	-13,6	-7,2	5,3	0,0	1,8	-2,7	-4,2	-4,4	21,7	-0,7	-1,9	-4,4	-8,7	0,3	6,8
27 Tipo de cambio oficial (promedio)	Argentina	\$/us\$	5,5	8,1	9,3	10,2	14,5	14,2	15,0	13,7	14,8	15,0	14,4	14,1	14,1	14,9	14,8	15,1	15,2	15,34
Sector Externo																				
28 Exportaciones (en dólares)	Argentina	var. anual, %	-5,0	-10,0	-16,9	-17,9	3,2	-6,0	n/d	1,9	7,0	0,9	-8,0	3,2	-12,6	-10,6	12,2	-2,8	-6,3	n/d
29 Importaciones (en dólares)	Argentina	var. anual, %	9,5	-12,4	-8,4	-3,9	-3,5	-8,5	n/d	-3,5	1,1	-7,1	-11,8	-2,1	-11,3	-18,0	-7,1	-15,2	-2,1	n/d
30 Balanza Comercial (en dólares)	Argentina	millones us\$	1.521	3.106	-2.970	-1.727	-342,0	1030,0	n/d	-177	109	-274	372	485	173	331	708	339	-114	n/d
31 Exportaciones (en dólares)	Mendoza	var. anual, %	-5,8	-15,9	-5,3	-11,9	0,3	-5,9	n/d	-11,4	18,3	-3,9	-8,3	9,8	-17,4	-12,1	11,5	-6,5	5,6	n/d
32 Exportaciones (en cantidades)	Mendoza	var. anual, %	-19,3	-17,8	4,5	1,9	5,6	1,7	n/d	1,3	23,9	-7,0	3,3	13,9	-11,6	-10,3	11,0	7,1	20,4	n/d
33 Tipo de cambio real multilateral (promedio)	Argentina	var. anual, %	-3,1	6,7	-20,8	-18,2	10,9	5,7	n/d	5,8	16,0	22,5	13,7	7,3	6,8	13,4	19,1	24,5	22,0	n/d
34 Tipo de cambio real con Brasil (promedio)	Argentina	var. anual, %	-7,9	5,1	-30,4	-31,7	-1,5	4,6	n/d	-12,7	0,3	17,3	9,1	4,7	7,4	20,9	34,9	49,8	48,5	n/d
35 Tipo de cambio real con EEUU (promedio)	Argentina	var. anual, %	-2,7	9,6	-10,9	-6,2	23,8	10,1	n/d	23,3	29,5	27,3	17,4	11,7	8,9	13,4	13,9	15,9	13,9	n/d
36 Precio petróleo (promedio)	Mundo	var. anual, %	-0,9	-7,5	-47,2	-43,4	-36,7	-25,8	n/d	-37,0	-43,5	-29,3	-29,0	-26,4	-22,2	-18,8	-2,0	-2,6	5,0	5,0
37 Precio soja (promedio)	Mundo	var. anual, %	-3,8	-11,5	-24,1	-12,8	-11,1	9,4	n/d	-12,1	-12,2	-9,1	-0,9	10,4	18,7	4,8	6,7	10,0	9,5	15,4
38 Precio vino a granel (promedio)	Argentina	var. anual, %	3,5	-11,7	-2,0	3,2	10,8	8,0	n/d	20,5	3,1	2,6	-10,0	12,8	22,0	-2,8	32,6	11,8	30,2	24,8
39 Precio mosto (promedio)	Argentina	var. anual, %	9,9	-24,8	-29,8	-35,0	-24,2	-5,0	n/d	-14,8	-12,8	-12,0	-3,4	5,2	14,3	17,7	29,5	22,2	31,5	37,8

Fuentes de Datos

- 1 OECD
- 2 OECD
- 3 OECD
- 4 OECD
- 5 INDEC
- 6 Orlando J. Ferreres & Asociados
- 7 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 8 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 9 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 10 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 11 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 12 DEIE - Informe Económico Trimestral
- 13 MTEySS - Observatorio de Empleo y Dinámica Empresarial
- 14 INDEC - EPH Continua
- 15 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 16 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 17 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 18 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 19 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 20 MECON - Información Económica al Día (Sector Público Nacional No Financiero)
- 21 Dirección de Estadísticas y Censos de San Luis, Dirección de Estadísticas y Censos de CABA y Congreso de la Nación (hasta abril 2016). INDEC (desde mayo 2016).
- 22 BCRA
- 23 BCRA
- 24 BCRA
- 25 BCRA
- 26 MECON - Información Económica al Día
- 27 BCRA - Comunicación "A" 3500
- 28 INDEC, Informe de Intercambio Comercial Argentino
- 29 INDEC, Informe de Intercambio Comercial Argentino
- 30 INDEC, Informe de Intercambio Comercial Argentino
- 31 Aduana Argentina
- 32 Aduana Argentina
- 33 En base a FMI, BCRA, Eurostat, INDEC, IPC San Luis, IPC CABA e IPC Congreso

- 34 En base a FMI, BCRA, INDEC, IPC San Luis, IPC CABA e IPC Congreso
- 35 En base a FMI, BCRA, INDEC, IPC San Luis, IPC CABA e IPC Congreso
- 36 FMI, Commodity Market Monthly
- 37 FMI, Commodity Market Monthly
- 38 INV, anticipo de comercialización
- 39 INV, anticipo de comercialización