



PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO #123

SERIE DE INFORME DE COYUNTURA

Junio 2016

Contiene:

- Síntesis Económica
- Nivel de Actividad Económica
- Sector Externo
- Sector Monetario
- Sector Fiscal

Caseros 2241 – C. P. (1650) – San Martín – Provincia de Buenos Aires

Tel.: 4580-7250

Mail: edentice@unsam.edu.ar ; clalopez@unsam.edu.ar

Propiedad intelectual ley 11723 – ISSN 1851-7056

La reproducción total o parcial del contenido de esta publicación está permitida únicamente citando al CIME-EEyN-UNSAM como fuente.

UNIVERSIDAD NACIONAL DE SAN MARTÍN

Autoridades

Rector

Carlos Rafael Ruta

Vicerrector

Daniel Di Gregorio

ESCUELA DE ECONOMÍA Y NEGOCIOS

Decano

Marcelo Paz

Secretario Académico

Marcelo Estayno

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO

DIRECTOR

Enrique Déntice

COORDINACIÓN

Clara López

INVESTIGADORES

Enrique Déntice

Clara López

Valeria Tomasini

INTEGRANTES DEL COMITÉ EVALUADOR

VEGA, JUAN ARGENTINO. Economista. Master en Economía. Director del Centro de Investigaciones Económicas de la FCE de la UNCuyo. Director de la Maestría en Gestión Financiera del Sector Público en la FCE de la UNCuyo.

MARTÍNEZ ILLANES, SANDRA GILDA. Contadora Pública y Perito Partidor; Licenciada en Economía; Especialista en Metodología de la Investigación Científica. Maestrando: Metodología de la Investigación Científica. Directora del Área Economía del CECYT -FACPCE. Profesora Titular en la Facultad de Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de San Juan. Extensión Cátedra: Política Fiscal en la Carrera de Ciencias Políticas-FCS-UNSJ.

PASTERIS de SOLAVALLONE, ELIZABETH CARMEN. Contadora Pública Nacional, Licenciada en Economía y candidata a Doctora en Economía. Profesora titular efectiva, en la FCEconómicas, UNCuyo. Profesora titular en la Maestría en Negocios Agroindustriales y profesora de las asignaturas Economía y Territorio y Evaluación Económica de Proyectos, en la Maestría en Ordenamiento Territorial.

ESTIGARRIBIA, MARÍA LAURA. Doctora en Leyes. Profesora visitante de la Universidad de Medellín. Profesora titular concursada de la Universidad Nacional del Noreste. Directora de la Revista de la Universidad Nacional del Noreste indexada en latín index. Par evaluador de la CONEAU. Reconocida investigadora con profusa producción académica, publicada en distintos medios tanto nacionales como internacionales de su especialidad.

JUAN MIGUEL MASSOT. Doctorando en Ciencias Económicas (Universidad de Buenos Aires) y en Ciencia Política (Universidad del Salvador), Master in Financia! Economics (University of London), Master en Economía y Programa en Políticas Públicas (Instituto Di Tella), Master en Economía (UB), Estudios de Posgrado en Historia (Universidad Di Tella) y Contador Público Nacional (Universidad Nacional del Litoral).

SÍNTESIS ECONÓMICA

La economía continúa en estanflación. El anunciado ingreso de inversiones extranjeras para el segundo semestre no se percibe. Los pronósticos propios prevén una muy leve reactivación en noviembre-diciembre 2016, con un descenso de la inflación entre 1,5% - 2% mensual, producto del alicaído nivel de actividad producto de los ajustes de tarifas y merma de consumo, con lo cual se profundizaría el atraso del tipo de cambio real. Esta situación podría complicar la recuperación de la actividad y el empleo.

Los indicadores adelantados de actividad industrial que anticipan el comportamiento del ciclo de la actividad económica indicarían una merma de la demanda tanto interna como externa que generarían cambios en la oferta de bienes y servicios que sugieren una menor actividad para este segundo semestre sin que ello no vaya a ser compensado por algún sector que modere la caída en la actividad.

En abril de 2016 la producción del bloque industrial alimentos y bebidas se derrumbó. La producción total disminuyó anualmente un 11,6%, impulsada por la menor producción: láctea, bebidas, carnes rojas y carnes blancas. Esta caída ha sido el resultado de la contracción del consumo privado, debido a la pérdida del poder adquisitivo del salario y la caída en los niveles de empleo junto a la autorización de importaciones de estos rubros desde países vecinos.

En abril se profundizó la crisis en el sector de la construcción; para el mes de marzo de 2016 los puestos de trabajo registrados en el sector totalizaron 391.140 empleos, 11% menos en relación al mismo mes del año 2015. Esta caída en el sector se debe a la paralización de la obra pública ejecutada por el gobierno nacional.

El INDEC presentó en mayo de 2016 el IPC que registró un incremento mensual de 4,2%. El resultado superó al del IPC Congreso (3,5%), pero a su vez resultó inferior al observado en los IPC de Córdoba (4,6%) y al del IPC de la Ciudad de Buenos (5%).

Durante enero-mayo de 2016, la mayor parte de los commodities exhibieron una fuerte recuperación de sus precios. Dicho aumento estuvo impulsada por la postergación del aumento de la tasa de los Fondos Federales de EEUU, además de: 1) la debilidad del dólar frente a otras monedas, 2) la contracción de la oferta de varios commodities energéticos y 3) adversidades climáticas.

Tras el levantamiento de las restricciones legales para nuevas emisiones de deuda soberana en los mercados internacionales, para que los distintos niveles del Estado realicen emisiones para atender sus necesidades financieras Estas en su gran mayoría se dirigen a financiar déficits operativos corrientes (particularmente la provincia de Buenos Aires) y refinanciar vencimiento de deudas.

Mientras el acceso a dólares financieros permite administrar el mercado cambiario, la escalada de precios internos genera presiones para un nuevo salto en su cotización de parte de sectores exportadores. El equipo económico comenzó a construir alternativas para que los inversores transiten de las LEBACs hacia bonos dolarizados. El aumento de los encajes absorbió \$47.000 millones facilitando una transición ordenada, junto a un descenso en las tasas de LEBACs.



Lic. Enrique Déntice

NIVEL DE ACTIVIDAD ECONOMICA

En las últimas semanas la caída de la actividad económica, se puede explicar en lo interno por la contracción del consumo producto tanto de la devaluación como de los aumentos de tarifas. En segundo término por la caída de la obra pública (en base a los datos del Ministerio de Economía, en los primeros tres meses del año la inversión real directa o inversión directa del Estado Nacional) disminuyó un 4,5% respecto al gasto de similar periodo de 2015.

En base a los indicadores adelantados la actividad manufacturera para abril mostró una contracción de 6,7% respecto de idéntico mes del 2015 y de un 2% comparada con marzo. La industria analizada en los primeros cuatro meses exhibió una disminución de 2,3%, que pasa a representar un -4,7% al descontar el crecimiento registrado en el complejo oleaginoso, que en el primer trimestre creció 61,2% v.i.

Esta situación es posible explicarla como el resultado de tres factores que impactaron en el comportamiento manufacturero de abril; el externo debido al bajo dinamismo del comercio mundial y la recesión en la economía brasileña y específicamente en la industria (con caída de 9,9% en 2015 y 9,8% en el acumulado a abril).

Las fuertes lluvias que se produjeron en la zona centro del país perjudicando a la construcción y diversos rubros de la producción de alimentos y por último un factor que incidió negativamente: la menor actividad general y el consumo de bienes industriales, en un escenario de tasas de interés elevadas y costos productivos crecientes.

Al analizar en forma general el sector manufacturero, cuatro de los doce bloques en que se divide el sector evidenciaron incrementos de producción, sin que ellos pudieran compensar la contracción del resto. La revisión por sector indica que la mayoría exhibió resultados en baja, no sólo en abril sino en el cuatrimestre.

EMI-Variaciones porcentuales		
	Interanual	Acumulado anual
ene-16	1,5	1,5
feb-16	0,2	0,8
mar-16	-3,8	-0,8
abr-16	-6,7	-2,4

Fuente INDEC

Las caídas de abril se explican en tres sectores: a) la producción de minerales no metálicos (-24,2%) efecto de la contracción en el sector de la construcción; b) los metales básicos (-15,9%) y c) el sector de metalmecánica (-10,2%). Por su parte la molienda, que en el primer trimestre se mostró fuerte, cayó 14,3% en abril, arrastrando a la baja al sector de alimentos y bebidas (-8,2%). Disminuciones más moderadas se observaron en los sectores de edición e impresión (-0,8%) y automotriz (-0,4%). Se mostraron con aumento: sustancias y productos químicos (+4,7%) y papel y cartón (+1%).

La leve disminución del sector automotriz en abril, que arrastraba bajas más pronunciadas (acumulando una merma de 13,3% en el cuatrimestre), se explicó en el comportamiento de las exportaciones, que crecieron 1,2% v.i. luego de 25 meses de caídas consecutivas.

Las expectativas de los industriales por otra parte se muestran con niveles de estabilidad altos (sin cambios) en promedio 80%, sin embargo, las perspectivas de aumento resultan positivas frente a quienes esperan una disminución.

Por su parte el universo PyMe, presenta en el corto plazo el desafío de mantener niveles de venta y ello obliga a las mismas a tener cautela en materia de inversiones, ya que las medidas pro consumo que se muestran tímidamente como señales no permiten establecer si impactarán a fines de 2016 o en 2017.

Las políticas macroeconómicas fueron adoptadas en un contexto internacional poco propicio. La economía brasilera continúa en crisis (en el primer trimestre evidenció una contracción del 6,6% v.i. según el IBC-Br).

El impacto en la industria local se percibe en la disminución de las exportaciones (que en el sector automotriz marcaron una disminución del 30% v.i. acumulada a abril, según ADEFA) y por otro canal, debido a la venta al mercado argentino de la sobreproducción industrial del Brasil.

SECTOR EXTERNO

En mayo de 2016 las exportaciones fueron u\$s5.343 millones, en tanto que las importaciones registraron ingresos por u\$s4.904 millones, obteniéndose así un superávit de la balanza comercial de 439 millones de dólares.

Las exportaciones aumentaron 2,7% con respecto a mayo de 2015, efecto del incremento de 10% en las cantidades compensado parcialmente por un descenso en los precios. El valor de las importaciones fue 1,8% inferior al registrado en igual mes del año anterior, por el descenso de 15,3% en los precios, compensado en parte por la suba de las cantidades

Intercambio Comercial Argentino. Primeros 5 meses 2016			
	Exportaciones	Importaciones	Saldo
Enero	3.861	4.046	-185
Febrero	4.122	4.029	93
Marzo	4.421	4.719	-298
Abril	4.724	4.423	300
Mayo	5.343	4.904	439

Elaboración propia fuente INDEC

En abril de 2016 las exportaciones alcanzaron u\$s4.756 millones y las importaciones totalizaron u\$s4.424 millones generando un superávit de la balanza comercial de u\$s332 millones.

En dicho mes, las exportaciones disminuyeron 8% en la v.i., consecuencia de la caída de 10% en precios, mientras que las cantidades se incrementaron 3%.

Esta disminución de u\$s399 millones, ha sido producto de: las menores exportaciones de Productos primarios, Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) y Manufacturas de Origen Industrial (MOI), mientras que aumentaron las de Combustibles y energía.

El valor de las importaciones resultó 11% inferior en la v.i., explicado en el descenso de 15% en precios, compensado en el incremento de 5% en las cantidades.

En abril disminuyeron las importaciones de Bienes de capital, Bienes intermedios, Combustibles y lubricantes y Piezas y accesorios para los bienes de capital y aumentaron las de Bienes de consumos y Vehículos automotores de pasajeros.

Nuestros principales socios comerciales han sido Brasil, China y Estados Unidos. Las exportaciones a Brasil totalizando u\$s830 millones, mientras que nuestras importaciones desde este país alcanzaron u\$s1.164 millones.

En las exportaciones se destacaron las MOI, mientras que en las importaciones los Usos económicos más relevantes han sido Bienes intermedios, Vehículos automotores de pasajeros, Bienes de capital y Piezas y accesorios para bienes de capital.

Las exportaciones a China alcanzaron u\$s400 millones, principalmente Productos primarios, MOA y Combustibles y energía, mientras que las importaciones totalizaron u\$s799 millones, (destacándose todos los Usos económicos con excepción de Combustibles y lubricantes y Vehículos automotores de pasajeros).

En el primer cuatrimestre la balanza comercial fue deficitaria en u\$s58 millones el total exportado ascendió a u\$s17.159 millones mientras que las importaciones alcanzaron u\$s17.217 millones.

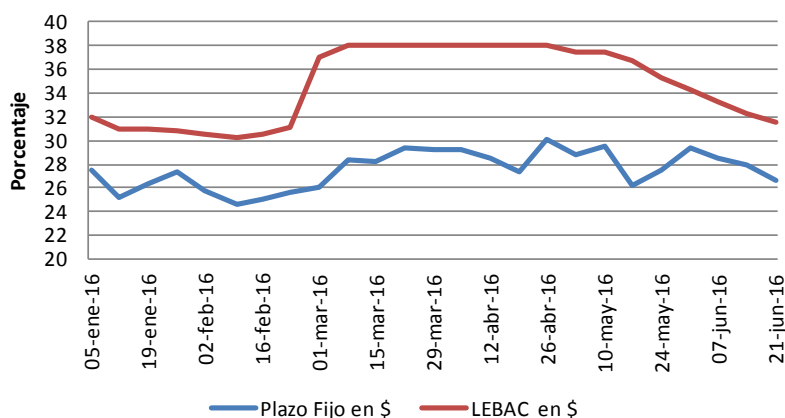
SECTOR MONETARIO

La Base Monetaria (BM) al 14 de junio se ubicó en \$612.542 millones, registrando así un aumento de 4,91% respecto a los 30 días anteriores, en la comparación interanual el incremento fue del 22,2%. Esta ampliación de la base se da por la mayor cantidad de Billetes y monedas en poder del público, la cual en los últimos 30 días aumentó 1,14% -se destaca que la incidencia de esta cuenta en la BM es del 66,6%-.

La Circulación monetaria aumentó 1,09%, con subas tanto en Billetes y monedas en poder del público como así también en poder de entidades financieras. Situación que se revierte a la observada hace 3 semanas en donde las comparaciones daban cuenta de la disminución de estas últimas, por la preferencia de los particulares de colocaciones en LEBAC por el mayor rendimiento nominal. Durante la última semana de mayo la tasa de corte de las LEBAC se encontraba en 34,25 puntos, valor que ha disminuido en dos puntos en la primera licitación de junio, para las colocaciones a 35 días. La tendencia a la baja se vio en todos los lotes licitados.

El incremento en la colocación de LEBAC fue de 10,3% para los últimos 30 días, mientras que para los últimos 12 meses fue de casi un 70%. El diferencial entre colocaciones a plazo fijo o LEBAC sigue siendo atractivo nominalmente.

Evolución tasa de interés Plazo Fijo y LEBAC, similar periodo



Elaboración propia fuente BCRA

Por su parte los Redescuentos disminuyeron en ambos periodos considerados, 5,9% 42,6%. En tanto, los Adelantos transitorios al Gobierno Nacional siguen la senda del aumento de base, con incrementos de 2,2% en los últimos 30 días y 35,6% en los últimos 12 meses.

Las Reservas han mostrado descensos en pesos -3,2% en los últimos días y en dólares -5% en los últimos 12 meses. Mientras que la interanual en pesos aumentó casi 41%.

Las tarjetas de crédito siguen siendo el instrumento de mayor preferencia de las familias para solventar sus gastos, contrayendo deuda para el consumo de bienes no duraderos. Financian el nivel económico alcanzado ante la pérdida del poder adquisitivo, sumado al nuevo nivel de tarifas que deben afrontar. El financiamiento a través de tarjeta traería consecuencias en el corto plazo para los utilitarios de este sistema. Es de esperarse que mientras exista la posibilidad de financiar sin intereses el público en general se vuelque a utilizar este modo de pago. El 23,7% de los préstamos privados corresponden a esta clasificación.

Los préstamos Personales por su parte se incrementaron en los últimos 12 meses (33,5%) y en los últimos 30 días, 1,9%. En tanto los Documentos disminuyeron en los últimos 30 días (2,8%), aunque interanualmente aumentaron 21,3%.

En cuanto a los Depósitos totales se observaron incrementos de 2,4% en los últimos 30 días y 24,2% en los últimos 12 meses. De modo desagregado se verifica una baja mensual de 0,7% en los depósitos en caja de ahorro -en los últimos 30 días- lo cual nos permitiría inferir que haya disminución del empleo registrado. Desde mayo algunos gremios cobraron ajustes salariales por acuerdo de paritarias, y aun así se siguen observando bajas en las cantidades depositadas.

Los Plazos fijos sin Cer son los de mayor incidencia en este rubro (48,7%), muestran aumentos en los últimos 30 días (2,4%) y 29,6% interanualmente. Según el informe monetario del BCRA “el incremento mensual se produjo en un contexto en el que las entidades financieras destinaron el aumento de los depósitos principalmente a incrementar los saldos de pases en el Banco Central”.

A partir de junio el BCRA dispuso el aumento de los coeficientes de encaje; “para los depósitos en pesos, el aumento será de 2,5 p.p. para las colocaciones a la vista y de 1,5 p.p. para los depósitos a plazo de menor plazo residual.” En el séptimo mes del año se incrementarán en igual cuantía, con

esta política contractiva se espera que todos los actores del sector financiero sean partícipes del esfuerzo que realiza el BCRA.

Las Cuentas corrientes también incidieron en el aumento total con 6,8% en los últimos días y 22,6% interanualmente.

Análisis de los agregados monetarios:

- **M1** (Billetes y monedas en poder del público+ Cheques Cancelatorios en pesos+ Cta. cte. del S. Privado y Público en pesos) aumentó 2,6% en los últimos 30 días y disminuyó 7,7%, en lo que va de 2016.
- **M2** (M1 + Caja de ahorro del S. Privado y del S. Público en pesos), con similar comportamiento, se incrementó 1,8% en los últimos 30 días y bajó 8,4% en 2016.
- **M3** (Billetes y monedas en poder del público+ Cheques Cancelatorios en pesos+ Depósitos del S. Priv. y Púb. en pesos) para iguales periodos, aumentó 2,1% y tuvo una baja de 1,1% en 2016.
- **M3*** (M3 + Depósitos del S. Privado y del S. Público en dólares +Cheques Cancelatorios en moneda ext. + CEDIN), las variaciones fueron de 2,5% y 2,1%, para iguales periodos considerados en los agregados.

SECTOR PÚBLICO

Durante mayo el déficit primario tuvo un incremento de 67% alcanzando \$13.700,7 millones frente a los \$8.174,4 millones registrados en idéntico mes de 2015, se destaca que al dato de mayo del año anterior se le restaron los ingresos por Rentas de la propiedad para realizar una homogénea exposición.

En los primeros cinco meses se alcanzó un rojo en el resultado primario de \$76.103,4 millones, unos \$3.762 millones mayor al déficit acumulado en similar periodo del año anterior.

El gasto primario creció a un ritmo mayor que los ingresos en mayo, un 38,9% (\$41.702,8 millones), con recursos que lo hicieron en un 36,9% (\$36.176,5 millones).

El gasto ha vuelto a subir luego que durante abril el ritmo había sido menor, (a un 13%). El incremento se puede explicar por aumento de jubilaciones y "transferencias corrientes al sector privado", donde la que destaca la suba de los gastos de carácter social como también la de finalidad económica.

Se observa también a partir de mayo, la recuperación del gasto de capital que creció \$3.207,1 millones frente a mayo 2015 con un incremento de 25,4% v.i. luego de la contracción en los primeros meses de 2016.

Este proceso debería potenciarse en los próximos meses que siguen, luego de la normalización de pagos atrasados y con la casi explicitación política de brindar impulso de la obra pública privilegiando el nivel de actividad.

La observación del pago de intereses de deuda pública, los ingresos en concepto de rentas financieras cuyo origen son las utilidades distribuidas por el Banco Central y las producidas por el Fondo de Garantía de Sustentabilidad de la ANSeS; el déficit financiero totalizó \$23.993,6 millones en mayo y que representa una desmejora de \$18.693,1 millones v.i. Para el periodo enero-mayo, el déficit financiero totalizó \$75.634,5 millones, significando una reducción de \$11.519,8 millones frente a similar periodo de 2015.

En el acumulado enero-mayo 2016, los ingresos se incrementaron un 30,7% (\$135.960,1 millones), el gasto primario lo hizo un 27,1% (\$139.722,1 millones).

En el acumulado del año las cuentas fiscales mejoraron en términos de PBI, si bien aún faltan los meses difíciles en términos de: obra pública, la nueva paritaria, los aumentos de las jubilaciones por la movilidad y en el proyecto de reparación histórica a jubilados, si bien este último tema tendrá un impacto marginal en 2016.

Sector Público Nacional. Resultado Primario y Financiero				
		may-16	Diferencia absoluta respecto mayo 2015	Variación Porcentual Mayo-16/mayo-15
I	Ingresos Primarios (excl. BCRA y FGS)	578.979,9	135.960,1	30,7%
	Ingresos Tributarios	341.695,2	74.409,9	27,8%
	Aportes y Contribuciones a la Seguridad Social	211.347,9	53.303,4	33,7%
	Ingresos no Tributarios	13.652,7	2.374,4	21,1%
	Otros (excluye BCRA y FGS)	12.284,1	5.872,4	91,6%
II	Gastos Primarios (excl. Intereses)	655.083,3	139.722,1	27,1%
	Consumo y Operación	116.826,5	22.036,7	23,2%
	Prestaciones de la Seguridad Social	260.408,9	74.063,5	39,7%
	Transferencias Corrientes	187.084,6	40.993,0	28,1%
	Otros (incluye Déficit de las Empresas Públicas)	25.578,2	2.909,1	12,8%
	Gastos de Capital	65.185,1	-280,2	-0,4%
III	Resultado Primario sin Rentas (I-II)	-76.103,4	-3.762,0	-----
IV	Rentas de la Propiedad FGS, BCRA y Deuda Pública	468,9	15.281,8	-----
	Rentas de la Propiedad percibidas del BCRA	30.000,0	18.000,0	150,0%
	Rentas de la Propiedad percibidas del FGS	27.470,7	13.686,7	99,3%
	Rentas de la Propiedad pagadas sobre Deuda	57.001,8	16.404,9	40,4%
V	Resultado Financiero (III+IV)	75.634,5	11.519,8	-----

Elaboración propia fuente Mecon