



PANORAMA ECONÓMICO Y FINANCIERO # 118

SEPTIEMBRE DE 2015

INFORME DE COYUNTURA

CONTIENE

Análisis del nivel de actividad
Ocupación y salarios
Sector financiero
Indicadores del sector público
Sector externo
Síntesis estadística
Series históricas

PANORAMA ECONÓMICO FINANCIERO

Contenido:

Síntesis ejecutiva

Actividad

Monetario

Situación fiscal

Sector externo

Síntesis estadística



UNIVERSIDAD
NACIONAL DE
SAN MARTÍN

CIME
CENTRO DE INVESTIGACIÓN
Y MEDICIÓN ECONÓMICA

ESCUELA
DE ECONOMÍA
Y NEGOCIOS

Caseros 2241 – C. P. (1650) – San NArtín – 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.

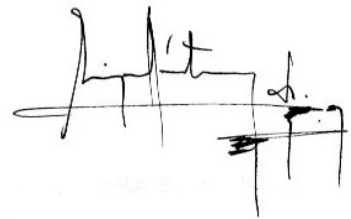
JUAN MIGUEL MASSOT. Doctorando en Ciencias Económicas (Universidad de Buenos Aires) y en Ciencia Política (Universidad del Salvador), Master in Financia! Economics (University of London), Master en Economía y Programa en Políticas Públicas (Instituto Di Tella), Master en Economía (UB), Estudios de Posgrado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

Síntesis ejecutiva

- La caída de precios de materias primas impactó en toda América Latina y con efectos sobre las exportaciones. Brasil perdió 15% de sus ventas externas en el último semestre; Venezuela 44% y en la Argentina han caído 19%. El resultado en nuestro caso es la caída de ingresos de divisas y no sólo comerciales, también financieras ya que la región tampoco posee gran cantidad de flujos de dólares financieros.
- Caída en los precios y permanencia en bajos niveles de los mismos, sugieren la prolongación de crecimientos bajos en toda la región y ese escenario, podría agudizarse de caer la tasa de crecimiento de China de 7% a 4%. De hecho, la economía mundial continuará vulnerable, mientras China agudiza su proceso de crecimiento más equilibrado, tema que está llevando a cabo.
- La postergación de la tasa de interés de los EEUU, no mejora el escenario de nuestro país para el mediano plazo, ya que nuestra suerte está atada a la profundización o no de la recesión en el Brasil y el efecto desaceleración de China. Esto medido en términos comerciales y el efecto en la economía real es importante, fundamentalmente por el tipo de cambio que en nuestro caso está casi fijo y en Brasil, en 90 días devaluaron casi 70%.
- El comportamiento de las exportaciones argentinas, en términos físicos, nos retrotraen a los niveles más bajos de la crisis externa de 2009. Independientemente de la caída de precios, la disminución en las cantidades, si bien es mucho menor nos está indicando la necesidad de generar mejoras de productividad –la pérdida de porciones de negocios para un país como la Argentina que tiene una baja porción en el volumen total de comercio internacional, debe explicarse más en las condiciones internas de la economía local que sólo en el tipo de cambio.
- Nuestro comercio externo presenta una base principal ligada a la exportación de alimentos; productos industrializados diversificados y servicios que resultan de manera diferenciadas sensibles al comportamiento del tipo de cambio, pero el diagnóstico de “sustituir exportaciones” para compensar una débil actividad exportadora, no es una solución saludable.
- Durante septiembre el dólar oficial avanzó a un ritmo coherente al de un aumento del 20% anual. el dólar mayorista se mostró más acelerado, durante las “primarias” de agosto. Las reservas (se ubicaron en u\$s33.487 millones) sólo se movieron parcialmente pues el swap de China compensa las salidas de divisas.
- A medida que se aproxima el recambio de gobierno, las expectativas preanuncian un desenlace económico, ligado a una modificación del tipo de cambio y se gestionan en base a ello operaciones de cobertura, en un claro “efecto anticipación”.
- La compra de activos en moneda extranjera, ha sido iniciada hace un tiempo y obedece al efecto “Todo liquidez”. Según sea el grado de excedentes de los privados, éstos optan por títulos. Si prevalece endeudamiento en las empresas, éstas optan por créditos en pesos en función de la línea para acceder. Ahora bien, si la deuda es con el exterior se agilizan las operaciones a futuro. Otras opciones en uso dólar linked. Las empresas multinacionales que no pueden girar divisas, optan por mantener depósitos en dólares o bien a aumentar sus stocks de materias primas, esto ante la expectativa positiva de un nuevo ciclo de expansión económica. Sectorialmente el “efecto anticipación” permite optar por liquidez y buscan invertir ya sea –asegurando precios o reteniendo personal o anticipando consumo-.
- La administración financiera del estado presentó el 15 de septiembre el proyecto de ley del Presupuesto Nacional 2016. Este año se ha cumplido con el trámite y la sensación de ser un ejercicio teórico ha sido instalada partiendo de la consideración de los supuestos: crecimiento 3%; inflación 10,4% dic/dic; crecimiento exportaciones 6%; superávit comercial u\$s4.000 millones; recaudación

tributaria 25,7%. Independientemente el proyecto, permite ver un cierto ajuste fiscal –ya que el gasto primario crecería menos que la recaudación y preanuncian colocaciones de bonos para refinanciar vencimientos-. No se prevé modificaciones a “la ley de cheques” ni la prórroga de la ley de emergencia económica.

- La economía 2015, continúa estancada y en este sentido, las metas planteadas y las expectativas del mercado no resultan coincidentes. No se vislumbra para 2016 un crecimiento en un orden superior al 2% con un piso de 0,3%. En cuanto a las variables de consumo, se plantea un incremento de entre 0,5% a 0,9%. Y en relación con la inversión se espera un 3,7% de repunte por cambio de expectativas. El valor de la divisa estadounidense es junto con la inflación donde se dan mayores disidencias. El presupuesto estima un dólar de \$11,2 y la expectativa marca un dólar de \$14/16. Con un 37% de devaluación en 2016 –la tasa de inflación es otro elemento donde la diferencia es alta. Las estimaciones la ubican en 30% en promedio frente al 10,4% proyecto en la ley de leyes.

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Enrique Déntice', written over a horizontal line. The signature is stylized and somewhat cursive.

Lic. Enrique Déntice

Nivel de actividad - EMAE

La economía creció en julio 2,7% con respecto de similar mes de 2014, y un 0,1% respecto a junio, quedando así en línea con el 2,3% proyectado por el Gobierno para 2015 en el presupuesto enviado este mes al Congreso.

Resulta ser el segundo mejor resultado interanual de 2015. Si bien, la percepción generalizada de los analistas ha sido que el nivel de actividad mejoró, se interpreta que se trata de un fenómeno efímero, pues en julio se dio un mes bueno en el procesamiento de soja y por la comparación con el mismo mes del 2014, que ha sido bajo.

Estimador Mensual Industrial (EMI)

Avance agosto

El Estimador Mensual Industrial en agosto mostró un leve retroceso (0,1%) en relación a julio, por lo que el acumulado enero-agosto marcó una merma de 0,8%.

La suba interanual de agosto por segunda vez consecutiva luego de más de 20 meses en caída- ha estado impulsada principalmente por la recuperación del sector automotriz, con un 7,3%. Con esta suba, la industria automotriz acumuló una disminución del 9,4%, en lo que va del corriente año.

Esta suba en la producción de automóviles también indujo a una mejora del 1,8% interanual en neumáticos, con lo que la merma que acumulaba este rubro se redujo al 0,7% entre enero y agosto.

No alcanzó, sin embargo, para generar una mejora en la producción de Acero Crudo, que en agosto cayó 0,1%, y en Aluminio Primario, que retrocedió 3,6% interanual.

En el sector metalmecánico también hubo un retroceso de 2,9% durante agosto, por lo que su crecimiento anual se redujo al 2,8 %.

En tanto, la producción de materiales vinculados a la construcción registraron un repunte de 4,7% interanual y consolidó una suba en lo que va del año del 5,4%.

Desde el lado de las expectativas, la encuesta realizada por el INDEC dio cuenta que para el mes en curso, el 12,9% de los empresarios consultados consideran que la demanda interna tendrá una merma, contra el 6,9% que anticipa una mejora, mientras que el restante 80,2% no prevé mayores cambios.

Julio – Datos finales

La actividad industrial de julio de 2015 con respecto a similar mes de 2014 exhibe incrementos del 0,7% (con estacionalidad) y del 0,3% (desestacionalizados).

El crecimiento observado, nos indica que, luego de 2 años, el sector manufacturero creció, impulsado por fabricación de alimentos y bebidas, productos de caucho y plástico, refinación de petróleo y papel y cartón.

Variaciones interanuales, en porcentajes			
POSITIVO		NEGATIVO	
Industria alimenticia	8,30%	Productos del tabaco	-4%
Prod. Caucho y plástico	8,30%	Vehículos automotores	-7,70%
Refinación de petróleo	4,90%	Metálicas básicas	-10,30%
Papel y cartón	4,70%	Productos textiles	-11,60%
Minerales no metálicos	2,20%		
Edición e impresión	1,90%		
Sust. Y productos químicos	1,30%		
Resto metalmecánica	0,70%		

Elaboración propia fuente INDEC

Con relación a junio, la producción manufacturera registró aumentos de 2,7% (con estacionalidad) y del 0,3% (desestacionalizados).

La actividad industrial para el periodo enero-julio con respecto a idéntico periodo del año 2014, presentó disminuciones de 0,9% en la medición con estacionalidad y 1,1% en términos desestacionalizados.

Pensando en la evolución, las expectativas no son buenas, como se desprende de las respuestas de la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas. La misma relevó que:

La demanda interna

El 81,2% anticipa un ritmo estable, 11,9% de las empresas prevé una baja y el 6,9% anticipa un aumento.

Exportaciones totales

Un 78,8% espera un ritmo estable, el 14,1% considera un aumento y el 7,1% prevé una caída.

Las exportaciones a países del Mercosur

82,3% no espera cambios, 10,4% aguarda una disminución y el 7,3% anticipa un aumento.

Importaciones totales de insumos

El 79,2% de las firmas anticipa un ritmo estable, un 11,9% espera una caída y el 8,9% considera que habrá un aumento.

Las importaciones de insumos de países del Mercosur

Un 81,7% no prevé modificaciones; 14,9% opina que disminuirán y el 3,4% considera que se incrementará.

Stocks de productos terminados

El 86,1% de las empresas no espera cambios, mientras que el 8,9% anticipa una baja y 5% prevé un aumento.

Dotación de personal

El 96,3% no advierte modificaciones; 3,2% anticipa una disminución y el 0,5% espera un aumento.

Cantidad de horas trabajadas

El 89,1% anticipa un ritmo estable, 6,9% prevé una baja y un 4% vislumbra un aumento.

Capacidad instalada

83,1% de los consultados no anticipa cambios en la utilización de la capacidad instalada; el 11,9% espera una caída y el 5% prevé un aumento.

Con relación al nivel de utilización de la capacidad instalada: 33% de las firmas utilizará entre un 80% al 100%; el 42% utilizará entre un 60% al 80% y el 25% de las empresas opinan que el nivel de utilización se ubicará por debajo del 60%.

Necesidades de crédito

El 64,4% no espera cambios significativos en sus necesidades crediticias; 20,8% prevé un aumento y un 14,9% anticipa una caída.

La principal fuente de financiamiento de las empresas con el 59,7%; son las Instituciones financieras locales, la Financiación de proveedores representa el 21,9% y los Fondos propios participan en un 15,9%.

Los fondos que se prevén captar se aplicarán a: la financiación de clientes (31,4%), financiación de exportaciones (21%), refinanciación de pasivos (12,5%) y la amortización de créditos (11,2%).

Índice de precios

El índice de Precios al Consumidor Nacional Urbano aumentó un 1,2% durante agosto, debido a los aumentos registrados en los rubros: Alimentos y Bebidas, Educación y Salud.

Durante agosto, y respecto a julio, los precios mayoristas aumentaron el 1,4%, y el Costo de la Construcción avanzó el 4,6%.

De acuerdo con el promedio de las consultoras difundido en el IPC Congreso, la inflación de agosto fue del 2,65%, la más alta de los últimos cuatro meses.

Las diferencias entre la medición oficial y las privadas se verifica con los últimos datos correspondientes a la inflación acumulada entre enero y julio, donde nos indica que para el INDEC fue de 16,7% y para el promedio de las consultoras el 24,01%.

Tomado del Indec

Indicadores Monetarios

Los depósitos a plazo medidos en pesos del sector privado al 18 de setiembre se han incrementado en \$2.400 millones, impulsados por las colocaciones mayoristas como por las de ahorristas minoristas.

En efecto, al observarse las imposiciones inferiores a \$1 millón estas acumularon un aumento de \$12.800 millones desde el 27 de julio, fecha en que se dispuso el incremento de las tasas de interés mínimas para todos los depósitos de este segmento.

Por su parte, los medios de pago del sector privado (M2 privado) mostraron una disminución como era esperado para esta etapa del mes.

Los préstamos en pesos al sector privado exhibieron un aumento en la semana cercano a \$6.500 millones, sin incluir a las financiaciones con tarjetas de crédito. Las financiaciones vía adelantos y documentos como los préstamos personales registraron los mayores incrementos.

Las tasas de interés pasivas de corto plazo han permanecido estables. El promedio semanal de la tasa pagada a las personas físicas por las imposiciones por hasta \$100 mil (hasta 30-44 días) se ubicó en 23,6%, alineada con los niveles mínimos vigentes desde fines de julio.

Por su parte, la BADLAR de bancos privados que es la tasa de interés pagada por depósitos a plazo fijo de hasta 35 días y por montos mayores de \$1 millón, estuvo promediada en un 21,2%.

La base monetaria a mediados de septiembre alcanzó \$542.568 millones -35% más que el año anterior en similar período-. La circulación monetaria totalizó \$417.574 millones, 36,7% en su variación interanual. Siendo la expansión de billetes y monedas en poder del público, de \$379.646 millones -37% por encima de la cantidad en septiembre 2014.

Agregados monetarios	Saldos	Variación interanual
M1	666.660	34,90%
M2	881.645	35%
M3	1.403.832	35,60%
M3*	1.505.291	36,10%

*M3 + Depósitos Sector Privado y Sector Público en USD + Cheques cancelatorios en moneda extranjera + CEDIN

Elaboración propia fuente BCRA

Las LEBACs en pesos totalizaron \$341.575 millones, representado una variación de 53,9% i.a. los adelantos al gobierno nacional han sido \$292.350 millones, 34% más que en septiembre de 2014.

Tasa de interés	En porcentaje al:	
	11/9	11-ago
Call en pesos	24,22	20,73
Plazo fijo a 30 días		
en pesos	21,87	18,9
en dólares	1,51	1,5
Plazo fijo a 60 días		
en pesos	24,2	24,3
en dólares	2,3	2,4
BADLAR		
Total	20,5	18,9
Bancos privados	21,5	21,11
Adelanto Cta Cte 7 días	20,2	23,8
Libor 1 mes	0,21	0,2
Libor 6 meses	0,54	0,52
SELIC	14,3	14,3

Elaboración propia fuente BCRA

Situación fiscal

El resultado primario de julio 2015 fue un superávit de \$791,5 millones, 3,1% mayor al obtenido en igual mes de 2014. Los gastos siguen creciendo en mayor proporción de lo que lo hacen los ingresos – 42,2% versus 37,7%-.

Los Ingresos tributarios aumentaron 30,9%, sostenidos principalmente por el desempeño de IVA y Ganancias. Por su parte, las Contribuciones a la Seguridad Social registraron 44% de incremento, cubriendo las erogaciones generadas por las Prestaciones a la Seguridad Social (\$40.884,8 millones).

Las Rentas de la propiedad, generaron el 10,7% de los ingresos corrientes. Siendo que el BCRA aportó \$9.433,9 millones y el ANSES \$4.264,2 millones.

Las Transferencias al sector privado aumentaron 73,9%, “principalmente por los mayores recursos aplicados en los programas asociados al sostenimiento de tarifas (energía eléctrica y transporte), a las Asignaciones Familiares (incluida dentro de esta la Asignación Universal por Hijo) y en las coberturas asistenciales administradas por el INSSJyP (Ex-PAMI).”

El total de Gastos corrientes fue \$116.996,7 millones, este alza de 42,2% se da en un contexto de “inversión social” tal como lo han identificado las fuentes oficiales.

Proyecto Presupuesto 2016

El proyecto de Ley de Presupuesto 2016, contempla un crecimiento del PIB de 3%. El pronóstico también es positivo para el Consumo (2,8%), Inversión (4,2%) y Exportaciones e Importaciones (3% y 4,4%, respectivamente). Variaciones expresadas en términos reales.

En lo referente a comercio exterior se prevé un buen escenario ya que a diferencia de la estimación de 2015 –bajas de 0,6% y 1,8% para exportaciones e importaciones, respectivamente-, se esperan aumentos. Se espera un saldo comercial de USD4.040 millones.

El tipo de cambio sería de 10,60 pesos por dólar. En tanto, que la variación del IPCNu promedio sería del 13,6%; y la interanual diciembre a diciembre, de 10,4%.

Los Ingresos corrientes aumentarán, según el presupuesto, 21%. Generado esto por el incremento de:

- 25,2%, Ingresos tributarios
- 26% aportes y contribuciones a la Seguridad Social

Y por un descenso del 10,1% en el rubro Rentas de la propiedad, recordemos que mediante los ingresos a través del BCRA y ANSES, se han obtenido resultados primarios positivos en ejercicios anteriores.

Las erogaciones serían de \$1.569.412,1 millones, un 15,8% más que en 2015. Los Gastos corrientes aumentarían en 16,7%, por efecto de:

- Gastos de consumo, 15,1%
- Intereses y otras rentas de la propiedad, 8,1%
- Prestaciones a la Seguridad Social, 25,2%
- Transferencias corrientes, 8,8%
- Otros gastos corrientes, 21,2%

Los Gastos de capital se incrementarán 8,9% según los datos presupuestarios.

Las transferencias a empresas privadas prevén una baja de 11,6%, respecto a 2015, lo cual estaría demostrando la disminución de subsidios para la mantención de tarifas.

Con lo expuesto se espera un resultado primario positivo de \$5.826,8 millones, equivalente al 0,09% del PIB. En tanto, un déficit financiero de 97.694,2 millones.

Sector Externo

El saldo del intercambio comercial argentino se redujo en agosto a USD51 millones, en contraste con USD958 millones que alcanzó en similar periodo del año 2014.

Semejante merma del comercio exterior, y cuya consecuencia fundamental ha sido la reducción a la acumulación de reservas en divisas para el Banco Central, ha tenido entre otros motivos la pérdida de competitividad cambiaria y el efecto de los precios de las materias primas.

La caída de las exportaciones, fue del 16% llevando 22 meses consecutivos de baja respecto a igual mes del año anterior, respondiendo al efecto combinado de disminución de los precios internacionales en un 15% y de las cantidades despachadas del 2%.

El saldo comercial en el término de un año se ha reducido en más de USD900 millones.

El desagregado por grandes rubros mostró que: en el último mes disminuyeron 12% los despachos de manufacturas industriales; 40% combustible y energía y 4% productos primarios. Sólo mostraron crecimiento los envíos de productos elaborados de origen agropecuario.

El valor de las importaciones fue 3% inferior que en agosto de 2014, debido a la caída de 11% en precios y al crecimiento de las cantidades en un 9%, pese al control de capitales (del cepo cambiario) y la autorización de las Declaraciones Juradas de Necesidades de Importación.

En el periodo enero-agosto de 2015 la balanza comercial ha sido superavitaria en USD1.487 millones, (70,8% menos que en similar periodo de 2014, cuando ya había disminuido a USD5.099 millones), resultado de un total de exportaciones de USD41.652 millones e importaciones por USD40.165 millones.

Síntesis Estadística

	Periodo Reportado	Variación respecto del mes anterior	Variación respecto igual periodo del año anterior
Nivel de actividad			
PIB (a precios de mercado)***	2do trim 15		2,3%
Consumo Privado***	2do trim 15		0,7%
Consumo Público***	2do trim 15		10,3%
Inversión***	2do trim 15		4,6%
Estimador Mensual de la Actividad Económica*	jul-15	0,1%	2,7%
Estimador Mensual Industrial*	ago-15	-0,1%	1,1%
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción*	jul-15	-0,2%	12,7%
Indicador Sintético de Servicios Públicos*	jul-15	0,1%	2,2%
Precios			
Índice de Precios al Consumidor Nacional urbano (IPCNU)**	ago-15	1,2%	14,7%
Índice de Precios Mayoristas (IPIM)	ago-15	1,4%	13,3%
Índice de Precios Internos Básicos al por Mayor (IPIB)	ago-15	1,5%	11,8%
Índice de Precios Básicos del Productor (IPP)	ago-15	1,4%	10,6%
Sector público			
Recaudación (millones de pesos)	ago-15	-9,2%	33,0%
Resultado Primario (millones de pesos)	jul-15		31,0%
Gastos Corrientes (millones de pesos)	jul-15	-16,4%	42,2%
Sector externo			
Exportaciones (millones de u\$s)	ago-15	-6,0%	-16,0%
Importaciones (millones de u\$s)	ago-15	-3,4%	-3,0%
Saldo Comercial (millones de u\$s)	ago-15	75,1%	94,7%

* Datos desestacionalizados

** IPCNU base IV trimestre 2013=100

*** Dato Preliminar.

Elaboración propia fuente INDEC, MECON y BCRA