

La economía argentina

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. VII | JULIO 2017

En este informe:

- Resumen de coyuntura - Pág. 1
- Destacados prensa - Pág.5
- Actividad - Pág.8
- Precios e Ingresos - Pág.12
- Finanzas Públicas - Pág. 13
- Balance Cambiario - Pág. 14
- Sector Externo - Pág. 15
- Finanzas y bancos - Pág. 17
- Anexo Estadístico - Pág. 18

CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales *Scalabrini Ortiz*

Informe económico mensual

www.ceso.com.ar

La economía argentina – resumen de coyuntura

Julio 2017

EL DÓLAR AMENAZA LA RECUPERACIÓN ELECTORAL

La política económica oficial busca generar un “veranito de San Juan” de cara a los comicios de octubre. El impulso a la obra pública motorizó el incremento de la actividad de la construcción por tercer mes seguido, generando 20.000 puestos de trabajo desde diciembre del año pasado y traccionando a las industrias proveedoras (minerales no metálicos, metales básicos). La partida de obras públicas posee la mayor ejecución presupuestaria y, junto a las transferencias corrientes a las provincias, se concentran en distritos oficialistas (Jujuy, +122%, Buenos Aires, +101%, CABA, 92%), donde el gobierno nacional busca afianzar su dominio político territorial.

La segunda pata del programa económico electoral estaba constituida por el descenso esperado de la inflación que, en el contexto de las subas salariales pactadas en paritarias, prometía recomponer el consumo interno. De esa manera, el oficialismo proyectaba compensar el impacto económico de las pérdidas de puestos de trabajo en los sectores industriales más golpeados por la apertura importadora y llegar a las elecciones con una economía en movimiento ascendente.

Sin embargo, la corrida sobre el dólar parece ensombrecer el clima económico. Su previsible impacto inflacionario potenciado por las subas en combustibles, promete llevarse puestos los aumentos salariales dejando en espera la reactivación del consumo. La suba de tasas del BCRA para contener la escalada del dólar, encarece el crédito al consumo contribuyendo también a su estancamiento. De esa manera, el programa económico electoral queda rengo y descansa únicamente en el impulso de la actividad de la construcción por medio de la obra pública.

¿Comenzó el Veranito de San Juan electoral?

El estimador mensual de la actividad industrial mostró el primer dato positivo (+2,7% interanual) desde la asunción de Mauricio Macri a la presidencia. Los sectores, sin embargo, muestran fuertes disparidades. Los que aportaron al crecimiento, principalmente se encuentran traccionados por la obra pública (minerales no metálicos, metales básicos) o la automotriz (metalmeccánica, caucho y plástico).

En el caso de la construcción, el impulso proviene del salto de la obra pública resultado del año electoral, siendo su partida, como aclaramos anteriormente, una de las que posee mayor ejecución presupuestaria en lo que va del año (+49% del acumulado hasta mayo). También se destaca el aumento de transferencias para obras a las provincias en mayo (+32%). Ambos desembolsos siguen el ritmo del año electoral, principalmente en distritos oficialistas (Jujuy, +122%, Buenos Aires, +101%, CABA, 92%).

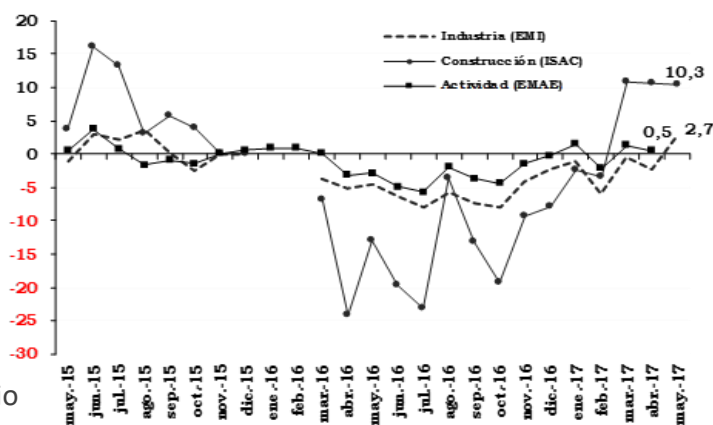
En el caso de la industria automotriz, la misma se vio impulsado por el aumento de la demanda externa. Las

ventas al exterior crecieron un 36% en junio respecto al mismo mes del año anterior, según ADEFA.

%) Ciertos sectores que no presentan mejorías parecen ser los que han sido más perjudicados por el actual modelo económico: papel y cartón (-10,2%), textiles (-12,3%) y ediciones e impresión (-11,9%)

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



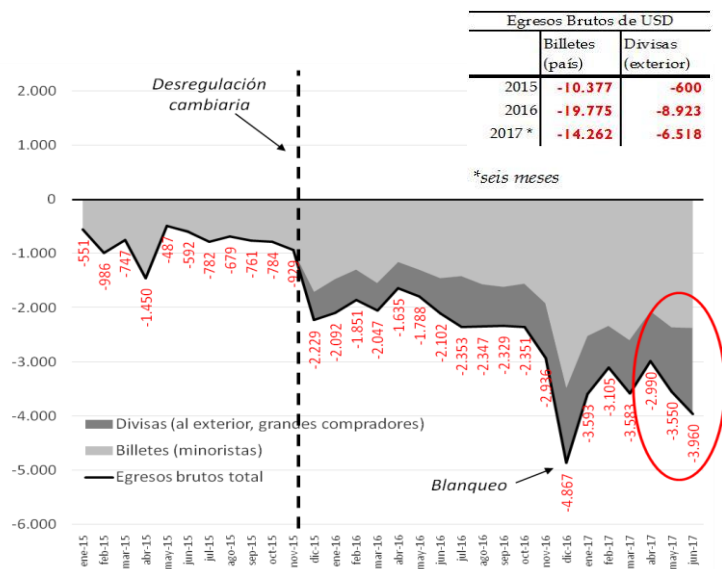
Los grandes se pasan al dólar

La emisión del bono a 100 años marcó la señal de largada de la última corrida cambiaria. La interpretación financiera fue que el oficialismo no esperaba una mejora en las condiciones crediticias del país en, por lo menos, un siglo. Así lo ratificó Morgan Stanley, al negar al país la categoría de emergente, pinchando la especulación con un incremento en el valor de los bonos públicos.

Comenzó así la típica dolarización de las carteras propias de un período electoral, incentivada adicionalmente por la expectativa de una previsible devaluación correctora del retraso cambiario tras 18 meses de una inflación acumulada del 60%. La acumulación de 5 meses con déficit comercial puso su contribución adicional al desnudar que el financiamiento externo de la economía descansa únicamente en la colocación de deuda en los mercados externos. De acuerdo al balance cambiario, a la persistente compra de dólares minorista se suma desde hace tres meses un crecimiento de la demanda de divisas de los grandes jugadores. En el mes de

Formación de Activos Externos (FAE) - Egresos brutos

Detalle mensual, en mill de u\$s, BCRA.



junio de 2017, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.370 millones, nivel similar al observado desde enero de 2017 y fueron concretadas por unos 780.000 clientes. Sin embargo, al observar la demanda de divisas las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico totalizaron US\$ 1.568 millones, fueron efectuadas por unos 1.650 clientes, con un 85% de las compras por operaciones superiores a USD 5 millones.

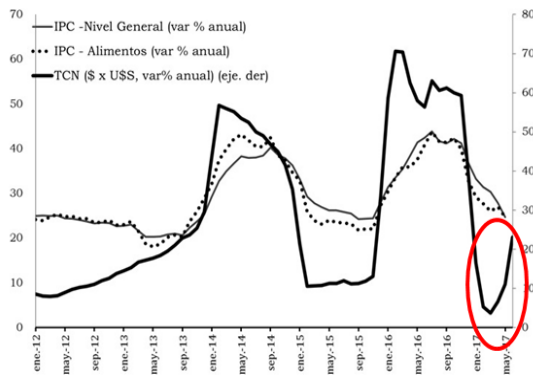
Rebote inflacionario

Los últimos dos saltos cambiarios argentinos (principios de 2014 y fines de 2015) generaron aceleración de las tasas de inflación. De esa manera, es previsible que el salto cambiario reciente (entre mayo y julio el dólar se apreció un 10%) también lo tenga, mucho más al ser acompañado de la habilitación de aumentos en la medicina prepaga (+6% en julio y +5% en agosto) y en las naftas (+7,2% en naftas y +6% en gasoil).

El combo de medidas inesperadas en año electoral, particularmente el alza del dólar habilitada por la inacción del BCRA, sumadas a la dinámica de precios observada por el IPS CESO (+1,6% de variación mensual en supermercados) sugieren que en julio la inflación volverá a aumentar. Las proyecciones del CESO estiman una suba del 2,3% para ese mes.

Inflación y Tipo de cambio

variación % anual. IPC-provincias.



Inflación (anticipo)

Indice de precios en supermercados nivel

Mes de Julio

	Nivel	mes anterior
	Dic '15=100	var %
Supermercados	140	1,6
-Medicina prepaga		0,23
-Naftas		0,38
-Cigarrillos		0,06
Inflación		2,3

FUGA DE CAPITALS: CRECE LA DEMANDA DE DOLARES LOS “GRANDES COMPRADORES”

Desde el levantamiento de los controles de cambios se habilitaron todas las operaciones de adquisición de dólares sin un destino productivo específico. Este nuevo cambio regulatorio trajo consigo que un conjunto de actores, anteriormente excluidos de la ventanilla oficial del BCRA, pudieran nuevamente operar. Entre ellos, la remisión de dólares al exterior por grandes montos.

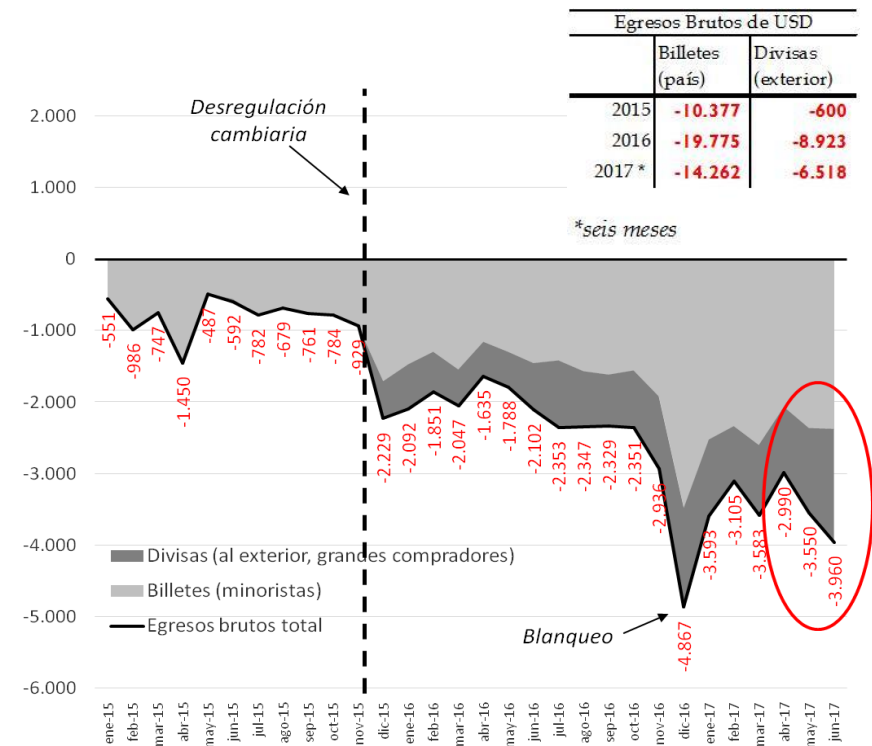
Según la publicación del balance cambiario del BCRA, es posible distinguir dos tipos de operaciones de Formación de Activos Externos (FAE). Aquellos que compran dólares y los dejan en país (dentro o fuera del sistema financiero) que corresponden a las operaciones billete, y las otras que corresponden a transferencias al exterior que son conocidos como operaciones divisas. Las operaciones en billetes corresponden a ahorristas que adquieren dólares en operaciones de pequeños montos y las operaciones en divisas corresponden a grandes jugadores que envían dólares al exterior.

Desde hace tres meses se registra un crecimiento de la demanda bruta de dólares, que se explica principalmente por la mayor demanda de divisas de los grandes jugadores.

En el mes de junio de 2017, las compras de billetes totalizaron US\$ 2.370 millones, nivel similar al observado desde enero de 2017 y fueron concretadas por unos 780.000 clientes. Sin embargo, al observar la demanda de divisas las transferencias brutas al exterior sin informar el destino específico totalizaron US\$ 1.568 millones, fueron efectuadas por unos 1.650 clientes, con un 85% de las compras por operaciones superiores a USD 5 millones.

Esto corresponde a una mayor incertidumbre electoral, y a la señal de que el negocio de valorización en pesos se va agotando debido al volumen de vencimientos que alcanzan las LEBAC. De allí la necesidad del BCRA de subir las tasas de corto plazo para desincentivar la demanda de dólares y contener el tipo de cambio.

Formación de Activos Externos (FAE) - Egresos brutos
Detalle mensual, en mill de u\$s, BCRA.



APERTURA IMPORTADORA: EL SALDO COMERCIAL NETO DE “EL CAMPO” ES EL MAS BAJO EN 15 AÑOS

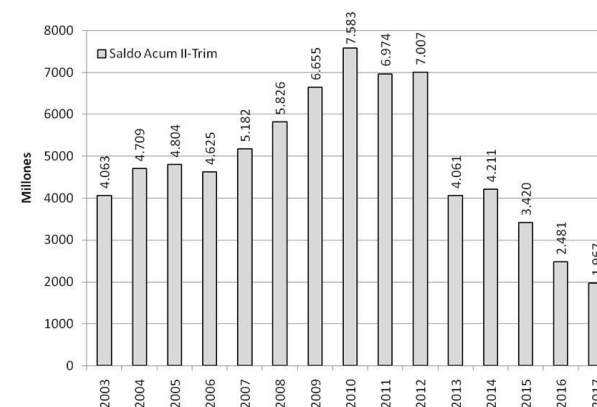
Finalizado el segundo trimestre de 2017 se puede observar que las exportaciones agropecuarias fueron menores a lo esperado. El saldo del balance comercial por intercambio de bienes al segundo trimestre de 2017 alcanzó un excedente de USD 1.967 millones, registrando una disminución del 20% respecto al mismo trimestre de 2016, e incrementando la tendencia a su reducción. **En términos históricos, el saldo comercial del segundo trimestre es el más bajo en 15 años.**

Debido al perfil exportador de la economía argentina, muy concentrado en la producción de productos primarios y en especial soja y sus derivados, el volumen de exportaciones tiene una marcada estacionalidad a lo largo del año. Esto se debe que el mayor volumen de dólares ingresa en los meses de la cosecha gruesa, cuando los productores liquidan su cosecha para atender gastos de financiamiento y recuperar su inversión.

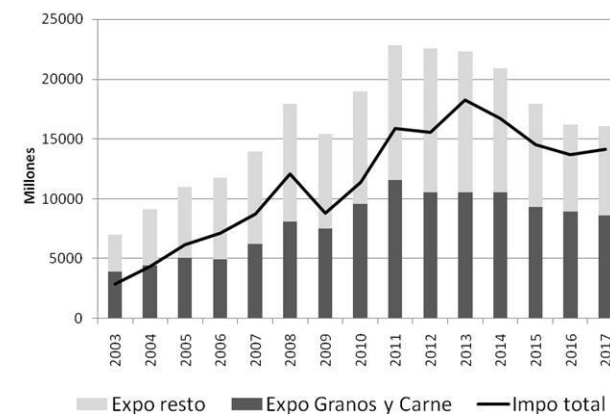
La explicación de la profundización de esta tendencia en los segundos trimestres del año 2016 y 2017 se debe a la apertura comercial. El rubro que más creció desde el cambio de gobierno fueron las cantidades importadas de bienes de consumo: automotores 40% (ac. II-trim-17/II-trim-16), Bs. Consumo 14% (ac. II-trim-17/II-trim-16).

Es decir que, pasado el segundo trimestre, los meses que le siguen al balance comercial son estacionalmente mayores demandantes netos de divisas. De modo que el saldo de mercancías podría tornarse negativo, sumando una fuente adicional de salida de dólares a las ya existentes como son la demanda de dólares para Formación de Activos Externos del sector privado no financiero (FAE-SPNF), los viajes de turismo, el pago de vencimientos de deuda y la remisión de utilidades al exterior.

Balance comercial por intercambio de bienes - Saldo II trimestre
Detalle por años. en mill de u\$s, BCRA.



Expo e Impo - Saldo II trimestre
Detalle por años. en mill de u\$s, BCRA.



DESPUÉS DE 18 MESES CRECIÓ LA INDUSTRIA.

LOS MOTORES: OBRA PUBLICA Y EXPORTACION DE AUTOS A BRASIL

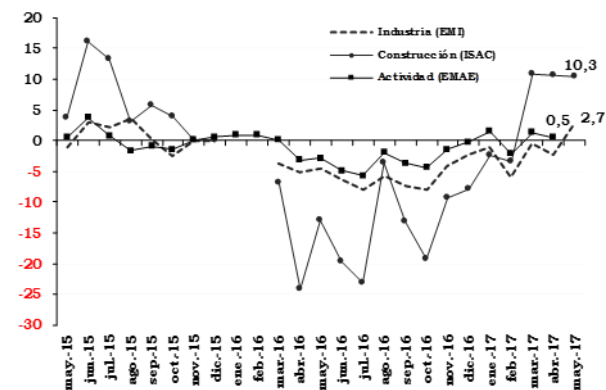
El estimador mensual de la actividad industrial mostró el primer dato positivo (+2,7% interanual) desde la asunción de Mauricio Macri a la presidencia. Los sectores, sin embargo, muestran fuertes disparidades. Los que aportaron al crecimiento, principalmente se encuentran traccionados por la obra pública (minerales no mecánicos, metales básicos) o la automotriz (metalmecánica, caucho y plástico).

En el caso de la construcción, el impulso proviene del salto de la obra pública resultado del año electoral, siendo su partida una de las que posee mayor ejecución presupuestaria en lo que va del año (+49% del acumulado hasta mayo). También se destaca el aumento de transferencias para obras a las provincias en mayo. (+32%).

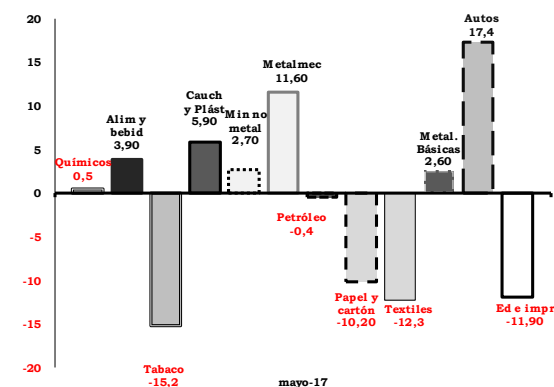
En el caso de la industria automotriz, la misma se vio impulsado por el aumento de la demanda externa. Las ventas al exterior crecieron un 36% en junio respecto al mismo mes del año anterior, según ADEFA.

La duda, entonces, es si este nivel de reactivación se mantendrá una vez pasado el ciclo electoral y el consecuente fin de la obra pública, y si nuestros socios comerciales (Brasil, particularmente) sostendrán el nivel de demanda automotriz.

Actividad Económica Mensual
var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (EMI)
Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



POR EL DÓLAR Y LA NAFTA, PARA JULIO LA INFLACIÓN SERÁ MAYOR AL 2%

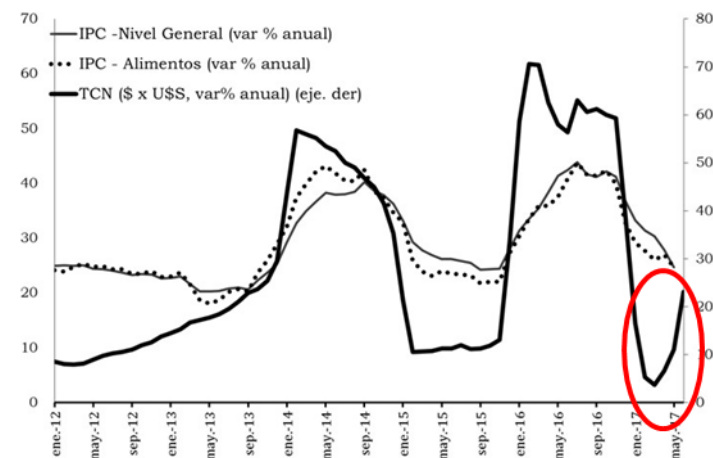
La inflación, objetivo primordial manifiesto del gobierno nacional, parece ser un hueso duro de roer. Las medidas tomadas por el presidente del Banco Central, Federico Strutzenegger, basadas en el aumento de las tasas de interés a fin de domesticar la demanda agregada, han demostrado su incapacidad para obtener resultados satisfactorios. Si observamos los últimos dos saltos cambiarios argentinos (principios de 2014 y fines de 2015) las trayectorias del nivel de precios muestran comportamientos sumamente similares.

El salto cambiario reciente (entre mayo y julio el dólar se apreció un 10%) no parece estar dentro de las preocupaciones del gobierno, el cual acompañó este shock en el nivel de precios con la habilitación de aumentos en la medicina prepaga (+6% en julio y +5% en agosto) y en las naftas (+7,2% en naftas y +6% en gasoil).

El combo de medidas inesperadas en año electoral, particularmente el alza del dólar, sumadas a la dinámica de precios observada por el IPS CESO (+1,6% de variación mensual en supermercados) sugieren que en julio la historia se repetirá: la inflación volverá a aumentar haciendo caso omiso a los niveles de tasa que decida fijar el Banco Central.

Inflación y Tipo de cambio

variación % anual. IPC-provincias.



Inflación (anticipo)

Índice de precios en supermercados nivel

Mes de Julio

	Nivel	mes anterior
	Dic '15=100	var %
Supermercados	140	1,6
-Medicina prepaga		0,23
-Naftas		0,38
-Cigarrillos		0,06
Inflación		2,3

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33714657319

Dirección: NUÑEZ 2172 Piso:PBDpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. VII | JULIO 2017

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowolski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Estanislao Malic

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martín Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

 [/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)

 [@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)