



## **ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL** **PERÍODO III-2016**

**“Un segundo semestre sin reactivación preanuncia un 2017 sin generación de empleo y mayor endeudamiento externo”**

Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO  
OBSERVATORIO METROPOLITANO DE ECONOMÍA Y TRABAJO

Diciembre de 2016



**UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE MORENO**

Autoridades

Lic. Hugo O. ANDRADE  
Rector

Prof. Manuel L. GÓMEZ  
Vicerrector

Lic. Adriana M. del H. SANCHEZ  
Secretaria Académica

Mg. Jorge L. ETCHARRÁN  
Secretario de Investigación, Vinculación Tecnológica y  
Relaciones Internacionales

A.S. M. Patricia JORGE  
Secretaria de Extensión Universitaria

Mg. V. Silvio SANTANTONIO  
Secretario General



Autoridades

**DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN**

Lic. Pablo A. TAVILLA

Director General Departamento Economía y Administración

Lic. Alejandro L. ROBBA

Coordinador de la Carrera de Licenciatura en Economía

Dr. Alejandro OTERO

Coordinador de la Carrera de Contador Público Nacional

Lic. Sandra PEREZ

Coordinadora de la Carrera de Relaciones del Trabajo

**SUBSECRETARÍA DE VINCULACIÓN TECNOLÓGICA**

Lic. Adriana M. del H. SANCHEZ

Subsecretaria de Vinculación Tecnológica



# INTERNACIONAL



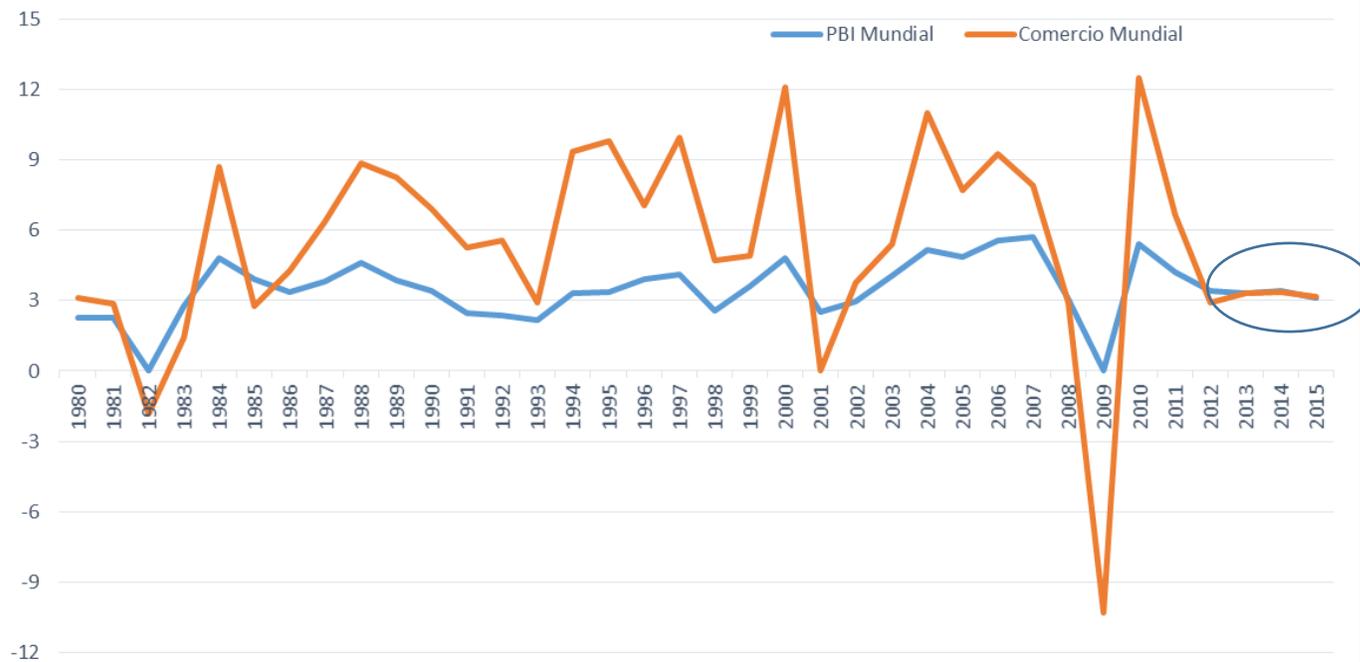


# COYUNTURA INTERNACIONAL: Crecimiento Mundial

La economía mundial permanece estancada, con un comercio mundial bajo que no logra cobrar impulso. Los emergentes explican menos el crecimiento económico que hasta 2014: China sigue desacelerando, AL sin crecimiento y Rusia en recesión.

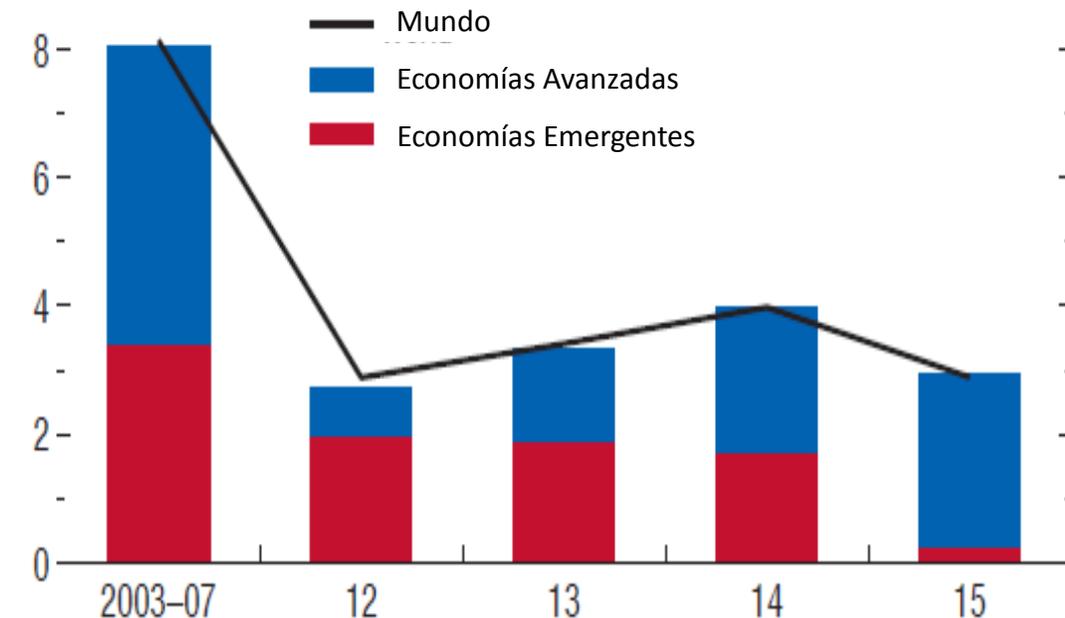
### Crecimiento Económico Mundial y Comercio

en porcentaje



Fuente :OMC

### Contribución al Crecimiento Mundial de las importaciones



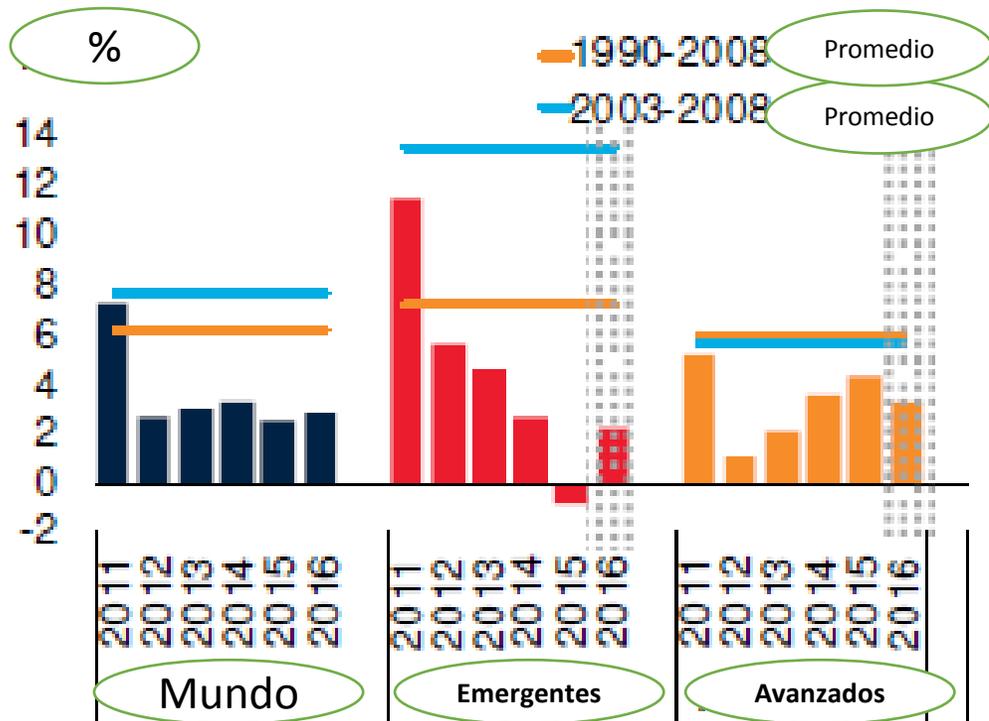
Fuente :FMI



# COYUNTURA INTERNACIONAL: Comercio Mundial

La menor expansión de la economía mundial retrae el comercio (export e import). En especial se registra una reducción significativa en el dinamismo de los mercados emergentes. Para Argentina, el estancamiento económico de sus socios comerciales fue más pronunciado que para otros países, perjudicando la colocación de sus productos (exportaciones).

Crecimiento de las importaciones mundiales



Fuente :FMI



Fuente: FocusEconomics, Encuesta Focus del Banco Central de Brasil, FMI, Datastream, CPB Netherlands e INDEC  
p: Proyectado \*: datos hasta jul-16

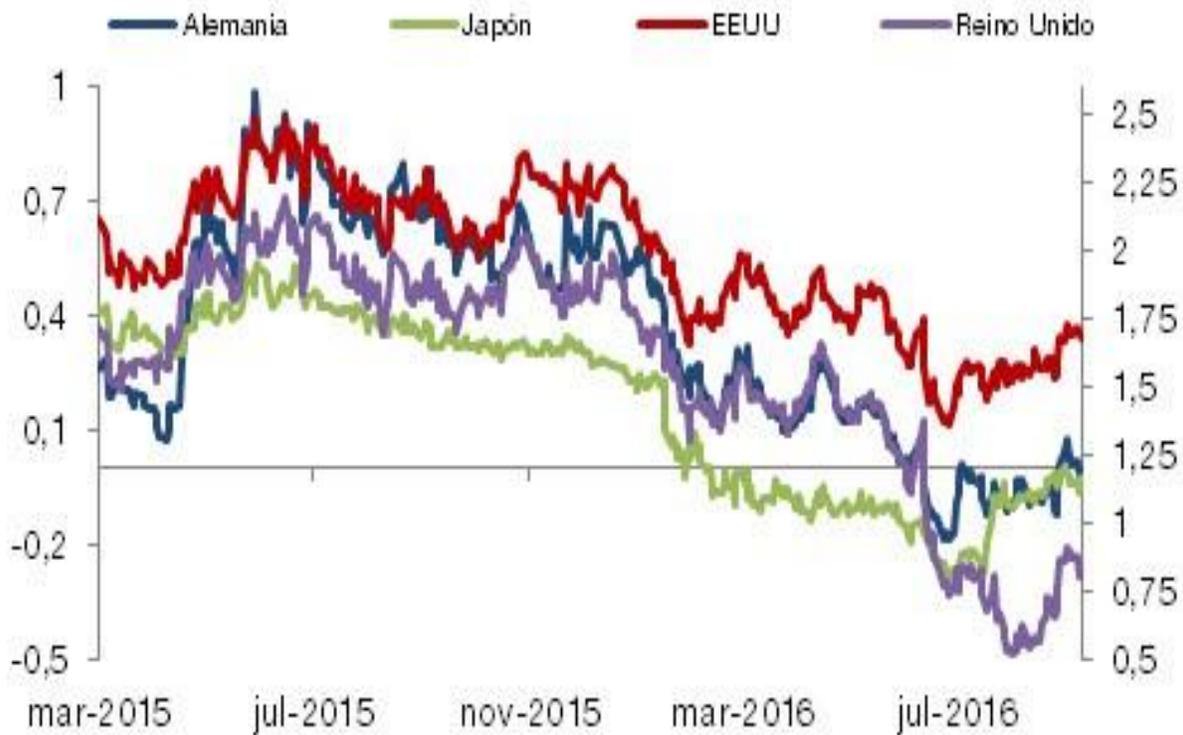


# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Centrales

La “inundación” de dinero en Europa y Japón hace que los rendimientos de sus títulos sean negativos. Bonos de España e Italia rinden menos que los de EE.UU.

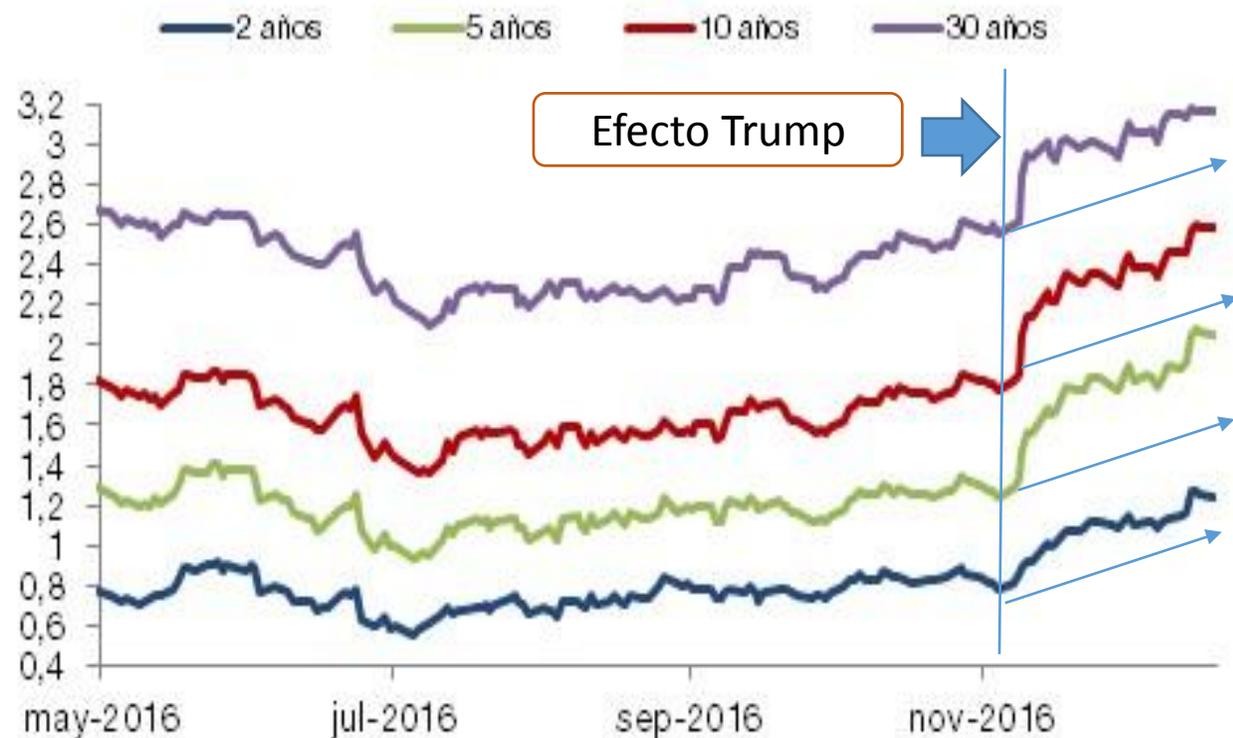
Sin embargo desde el triunfo de Trump, la tasa de interés de EE.UU. deja atrás 8 años de tasas cercanas a cero para empezar una tendencia creciente con la suba de 25pb de la FED recientemente

Rendimiento a 10 años de bonos soberanos desarrollados



Fuente :Puente Hermanos

Rendimiento de Bonos del Tesoro de EE.UU

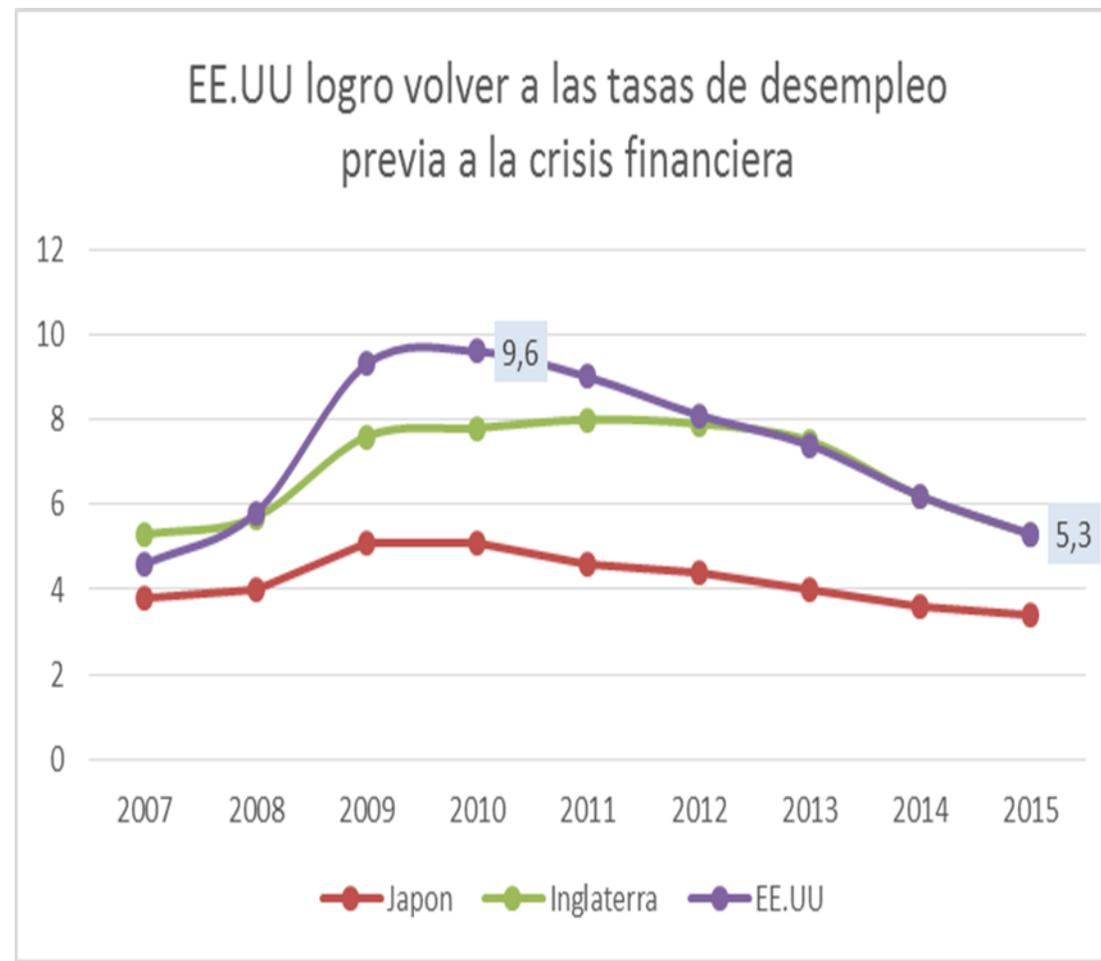
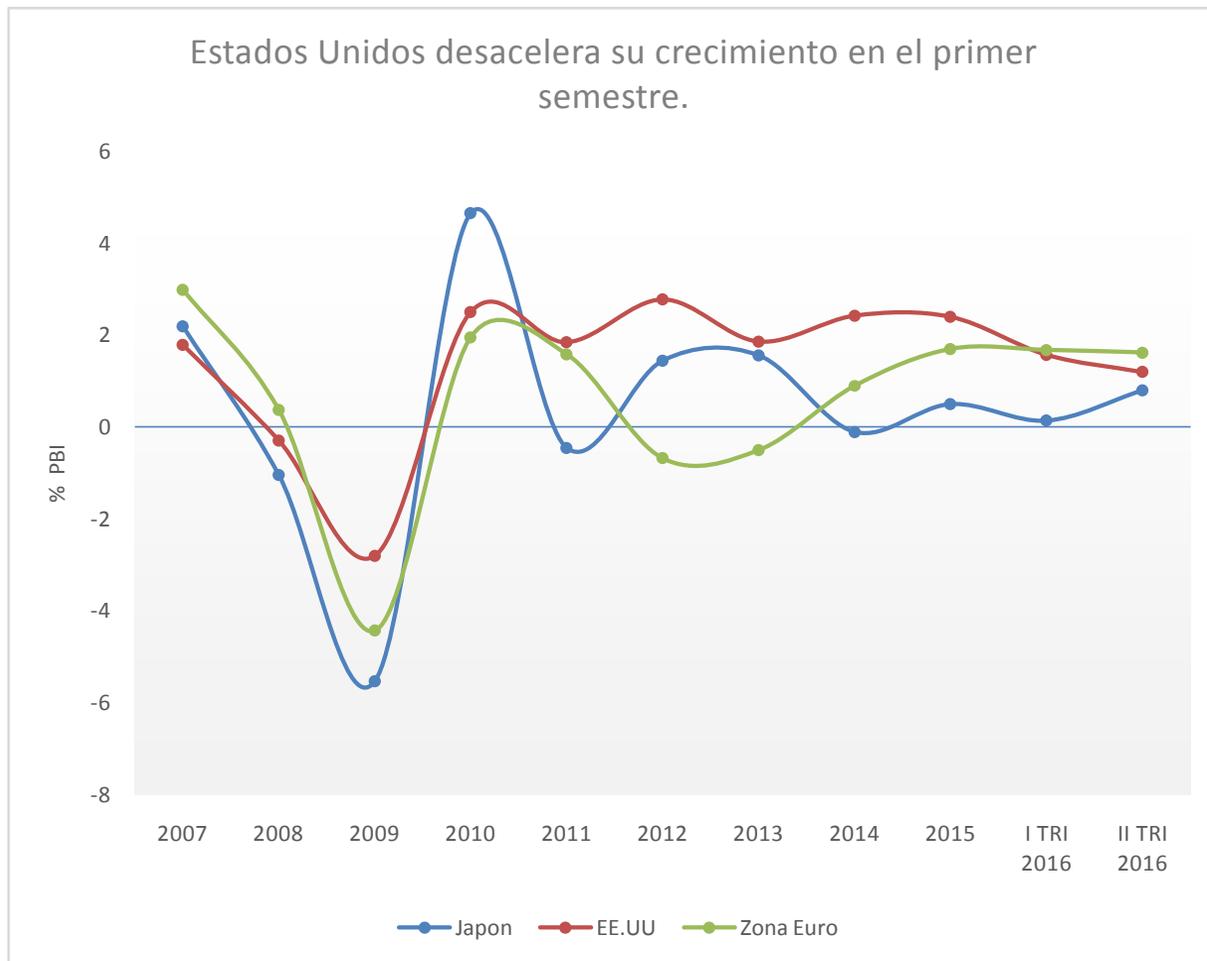


Fuente :Puente Hermanos



# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Centrales

**EE.UU, al contrario que Europa, ha podido salir de su fuerte contracción (2009) a partir de una drástica baja en la tasa de interés y una inyección monetaria por un volumen inédito. Aunque EE.UU bajó su desempleo, la actividad económica se desacelera en el año (1,3%).**



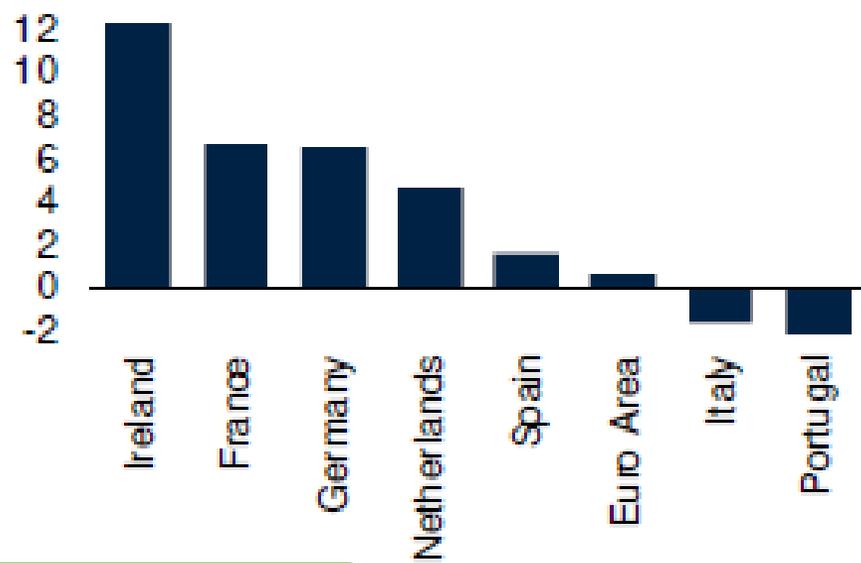


# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Centrales

Desde la crisis financiera internacional de 2008, la Eurozona casi no ha crecido en su conjunto. Sólo Irlanda, Francia, Alemania y Holanda mostraron un modesto crecimiento. La consecuencia del estancamiento europeo se refleja en la suba en el desempleo de países como España, Portugal, Italia y, mas modestamente, Francia. No es el caso alemán, que pudo reducir su desempleo

Variación del PBI desde 2008

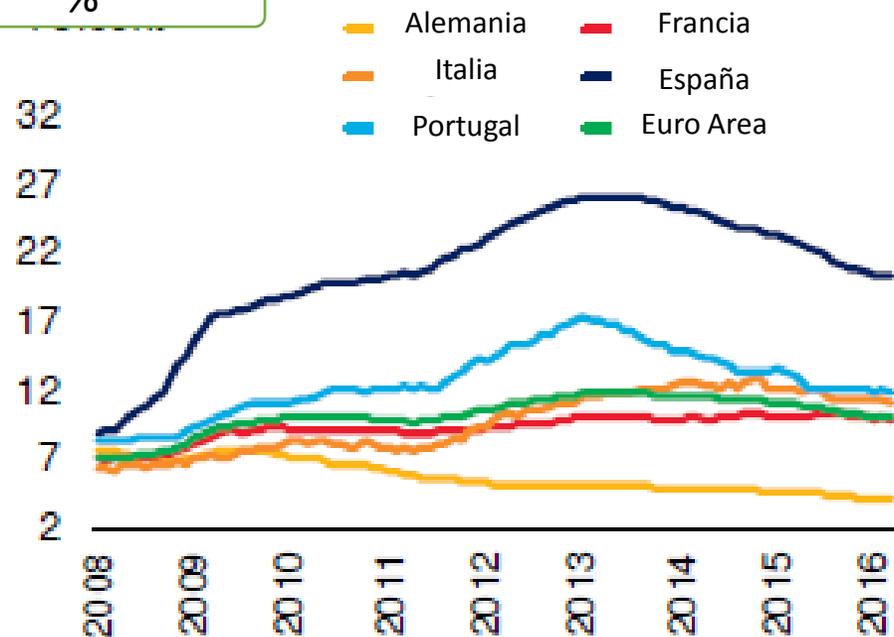
Var %



Fuente :FMI

Tasa de Desempleo

%



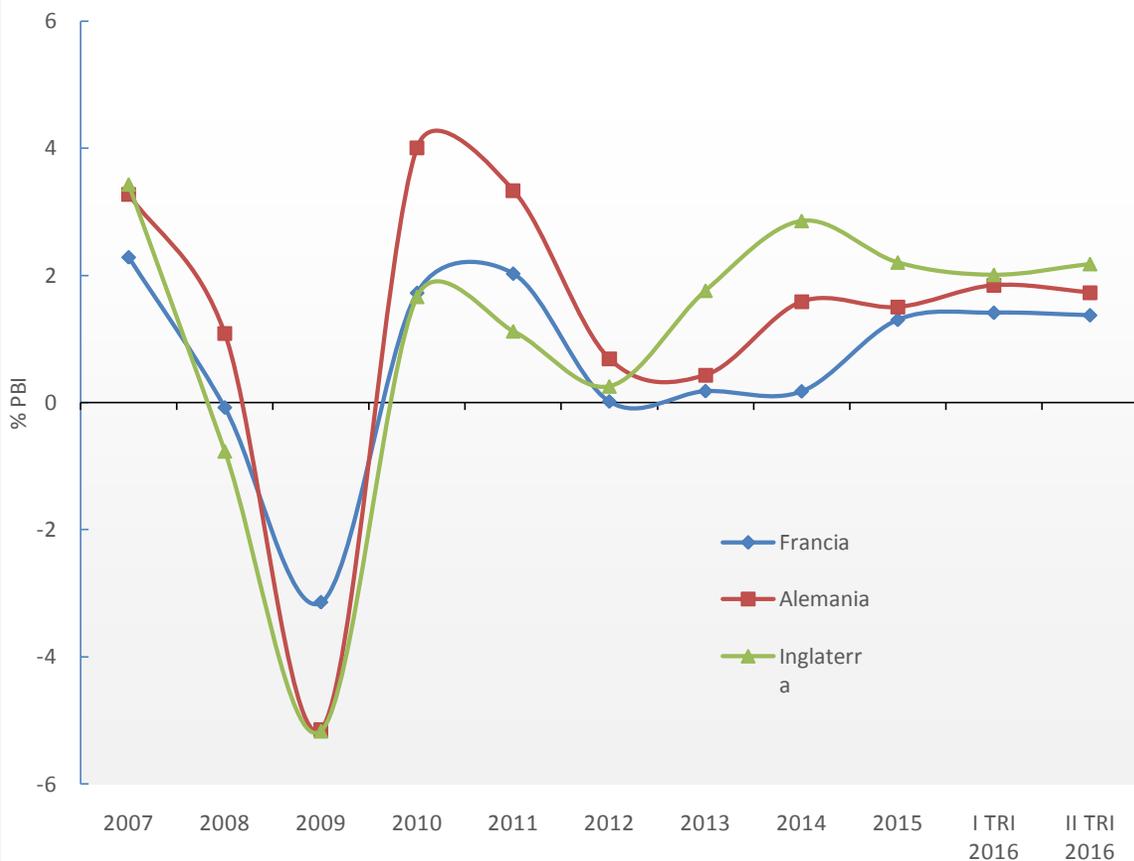
Fuente :FMI



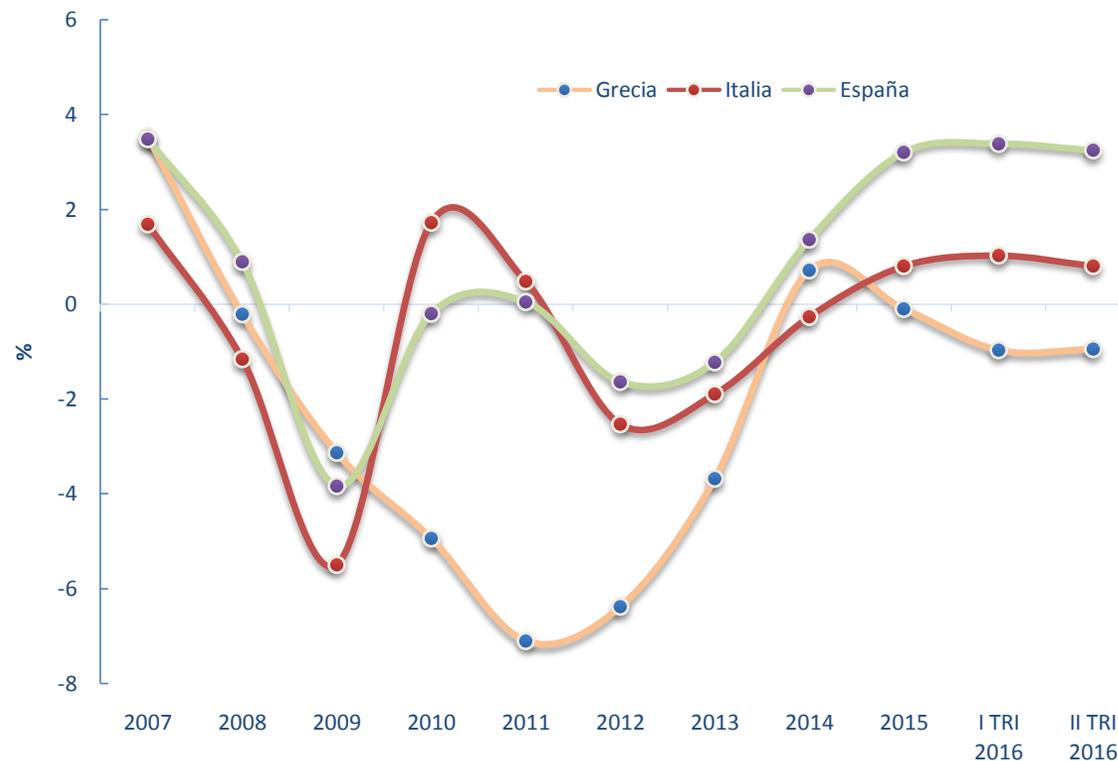
# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Centrales

En Europa, la leve recuperación económica provino de una mayor contribución del comercio exterior y la tímida recuperación del empleo (consumo privado). La periferia europea sale del estancamiento de la mano de España, impulsada por sus exportaciones y la baja del desempleo (25% al 21%).

### Las potencias europeas siguen con un crecimiento anémico



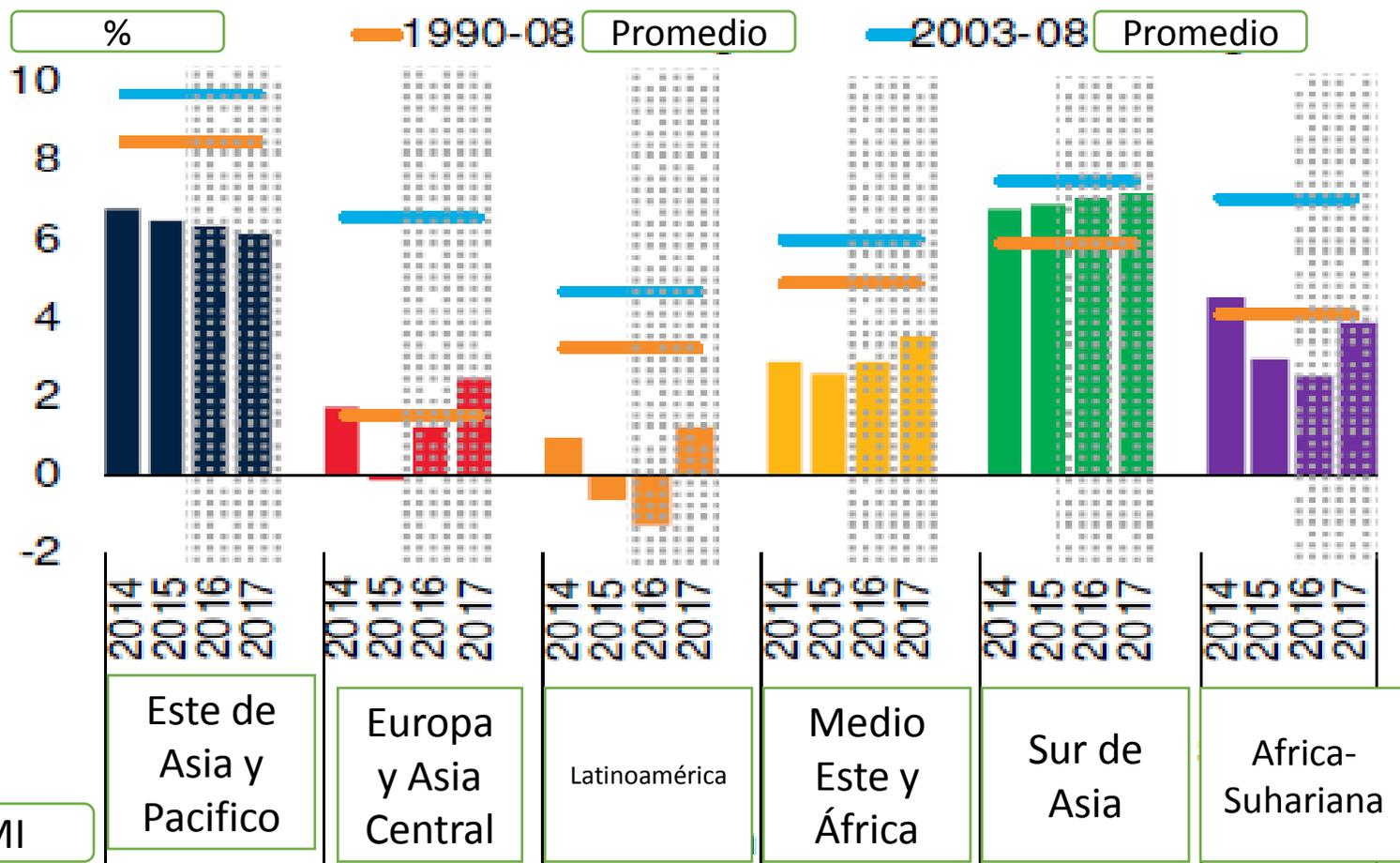
### La periferia sigue estancada, con un rebrote de España





# Mercados Emergentes: Perspectivas por Bloques

Se registra una fuerte desaceleración del crecimiento de las economías emergentes . Latinoamérica es la región más afectada, seguida por las economías del medio Este y Europa Oriental y centro de Asia.



Fuente :FMI

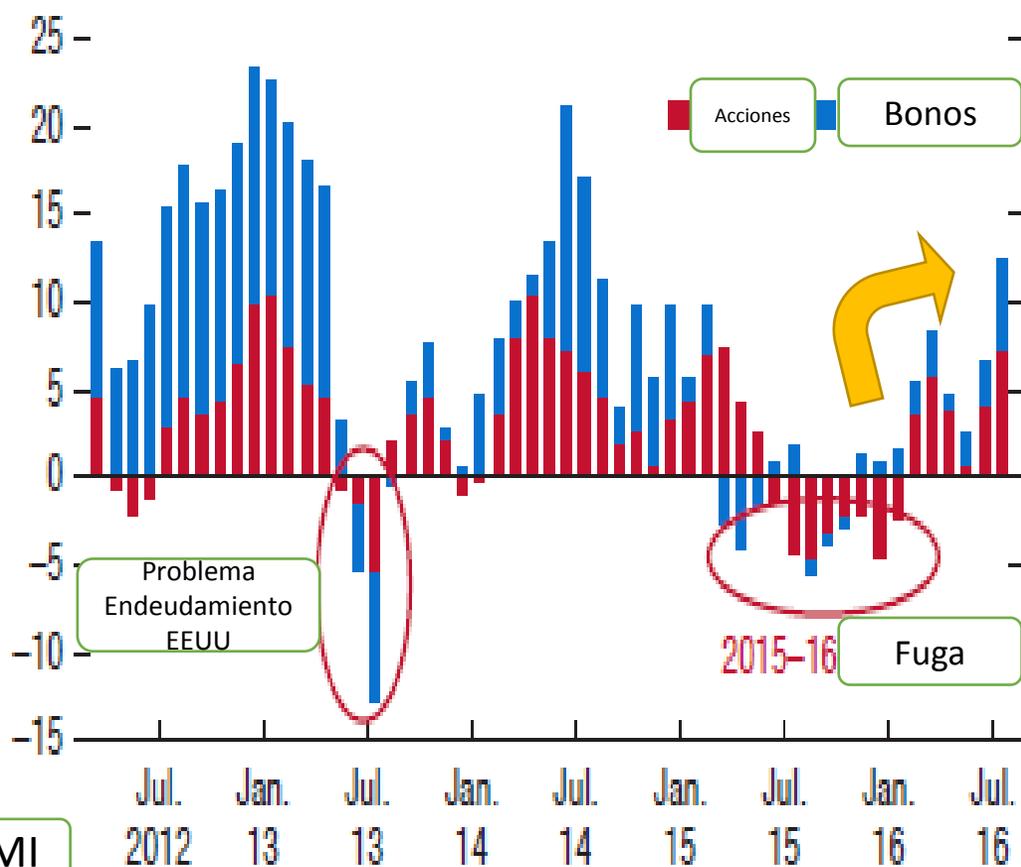


# Mercados Emergentes: Perspectivas por Bloques

Luego de la fuerte fuga de capitales que experimentaron las economías emergentes, entre mediados de 2015 y principios de este año (China-AL, Sudeste Asiático), hay una fuerte entrada de capitales de deuda desde el Brexit que puede cambiar por el Efecto Trump.

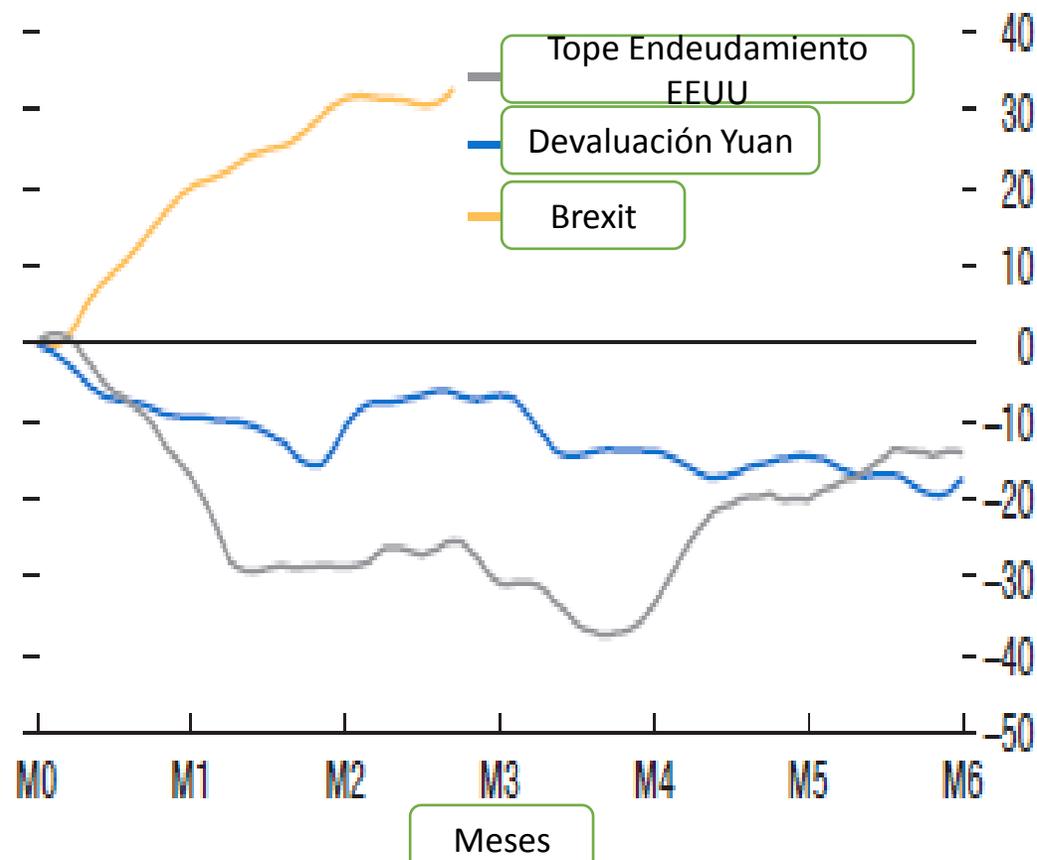
### Entrada de Capitales externos a las Economías Emergentes

(en Billones de dólares)



### Entrada de Capitales externos a las Economías Emergentes

(en Billones de dólares desde cada evento)



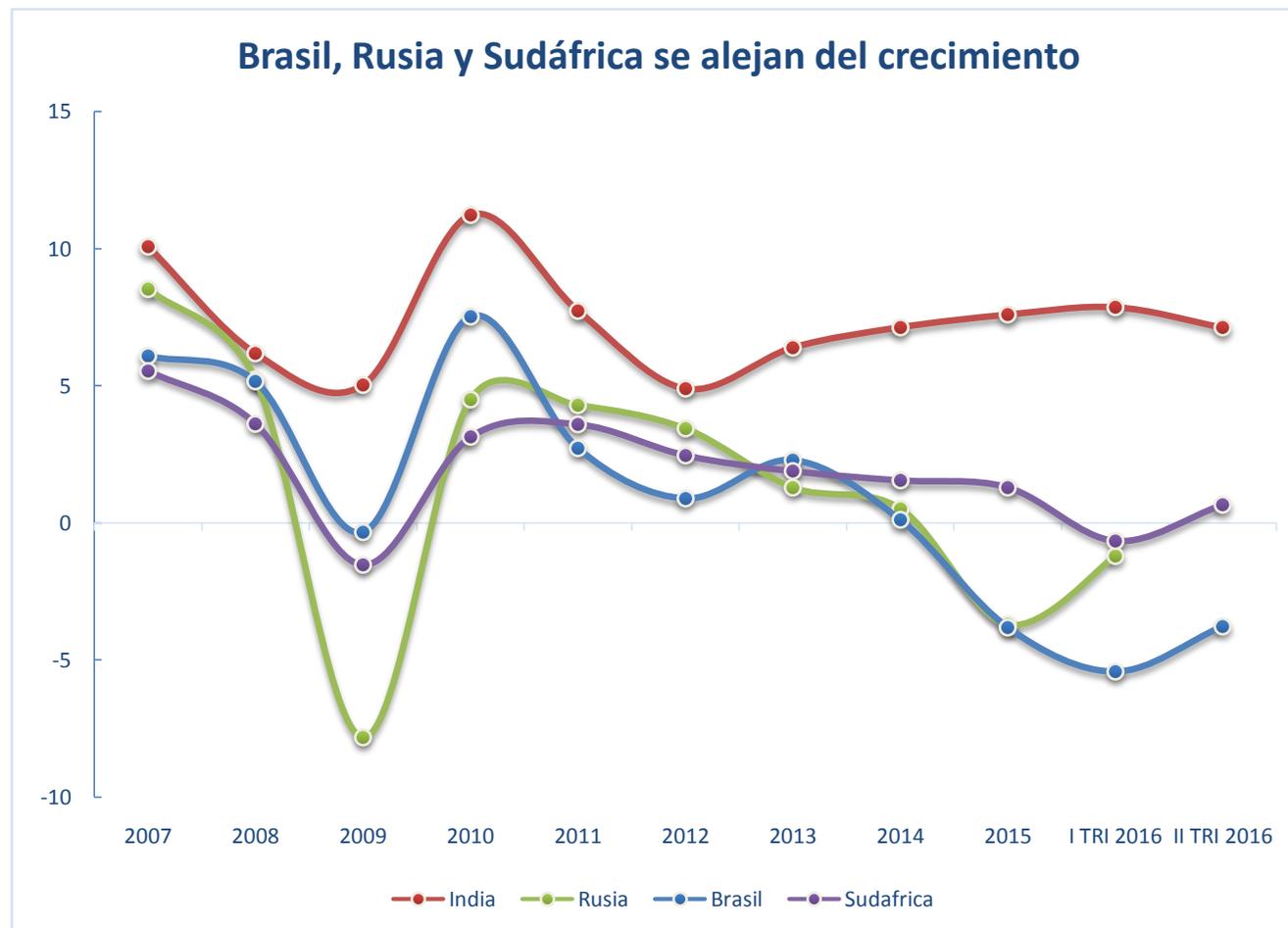
Fuente :FMI



# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Emergentes CHINA

China en la “nueva normalidad”: la tasa de expansión de la principal actividad (industrial) se reduce al 6% anual. La transición hacia un modelo liderado por el consumo (que representa sólo el 45% del PBI) desacelera la tasa de crecimiento anual (6,8% en 2015). Se prevé que en 2016 prosiga esta desaceleración (6,3%).

Los demás BRICS siguen en problemas.

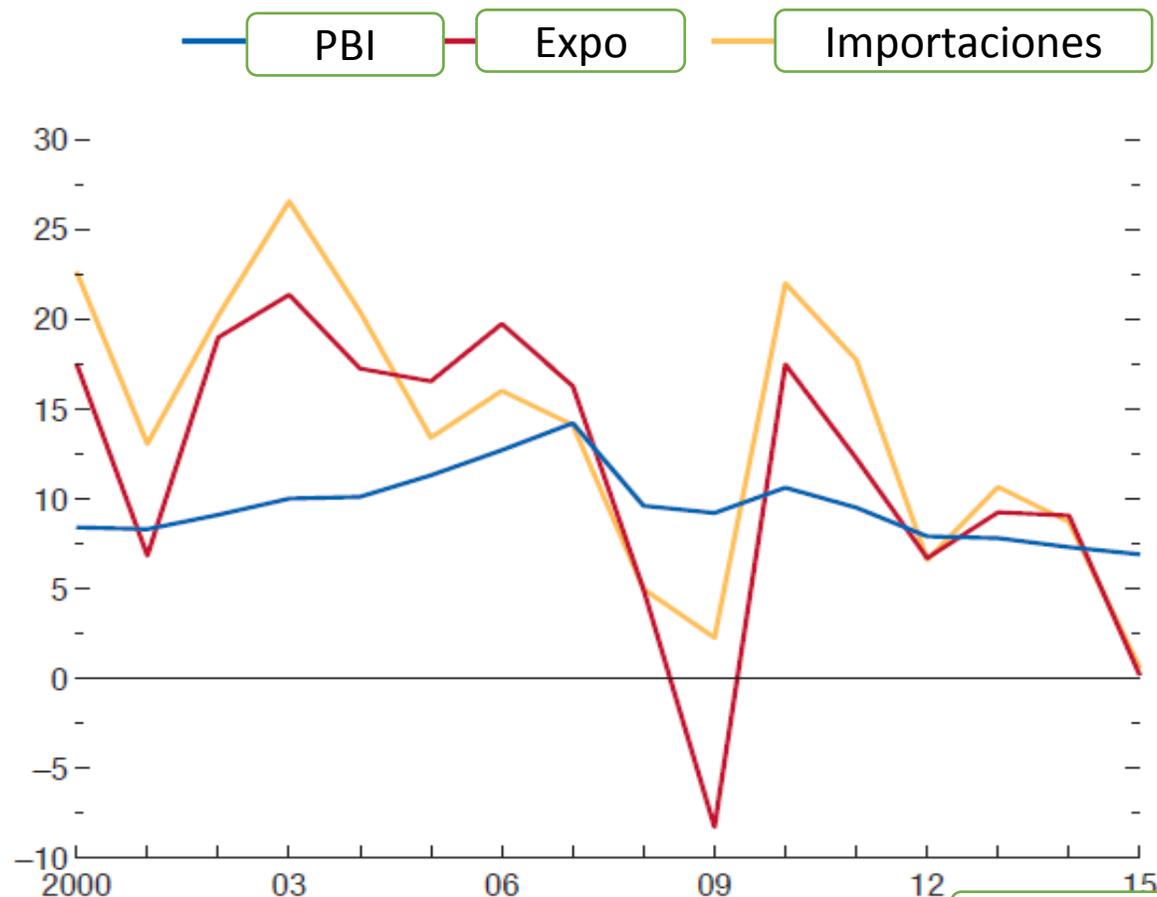
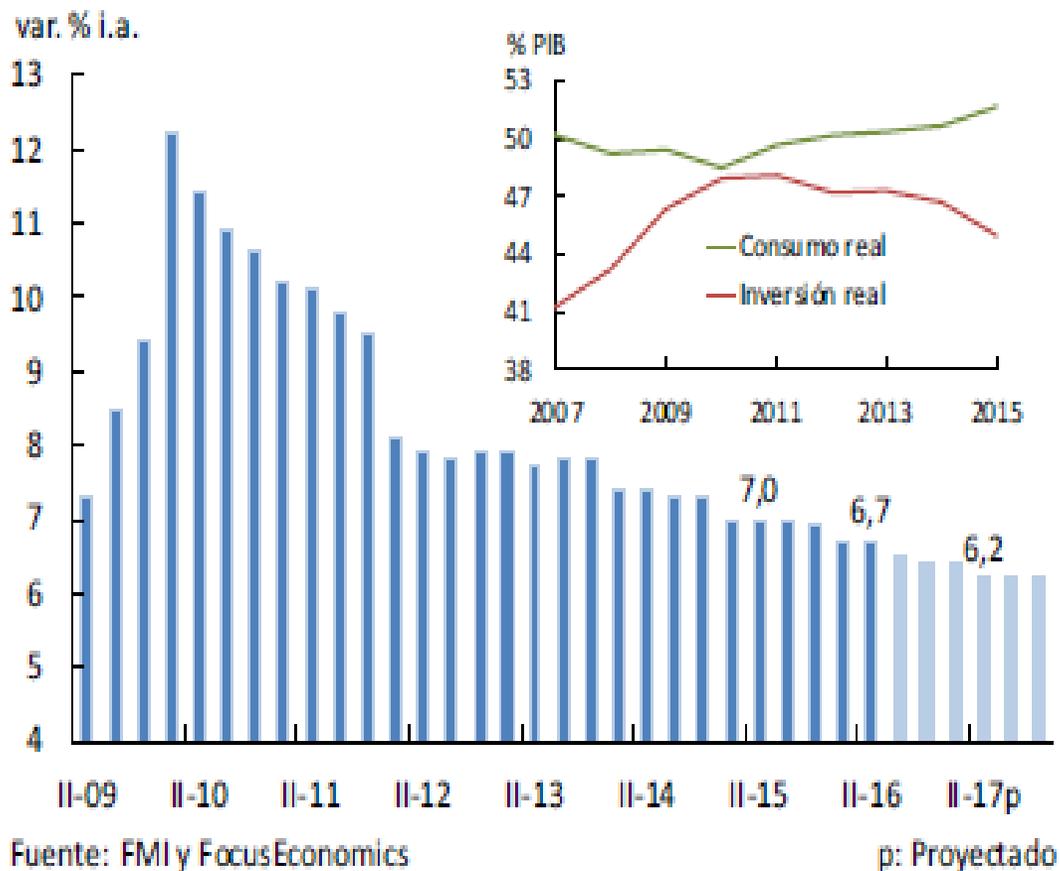




# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Emergentes CHINA

La desaceleración de la economía china desde 2011 llegó para quedarse. Las nuevas tasas se acercan al 6% anual.

El principal impulso pasa a ser el consumo real antes que la inversión. Asimismo, la caída del comercio internacional volvió menos relevante el auge exportador.

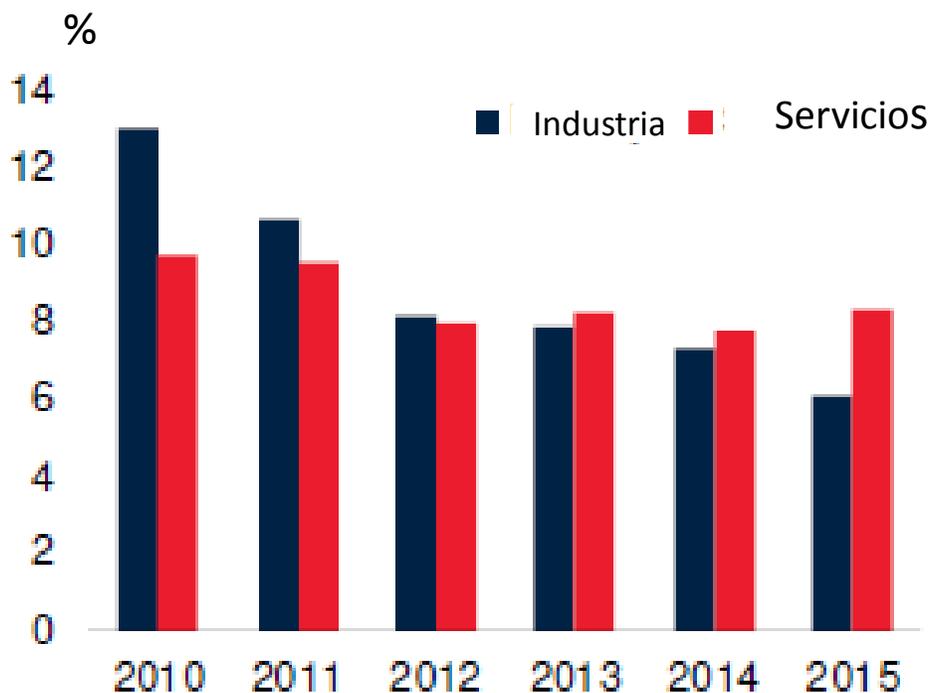




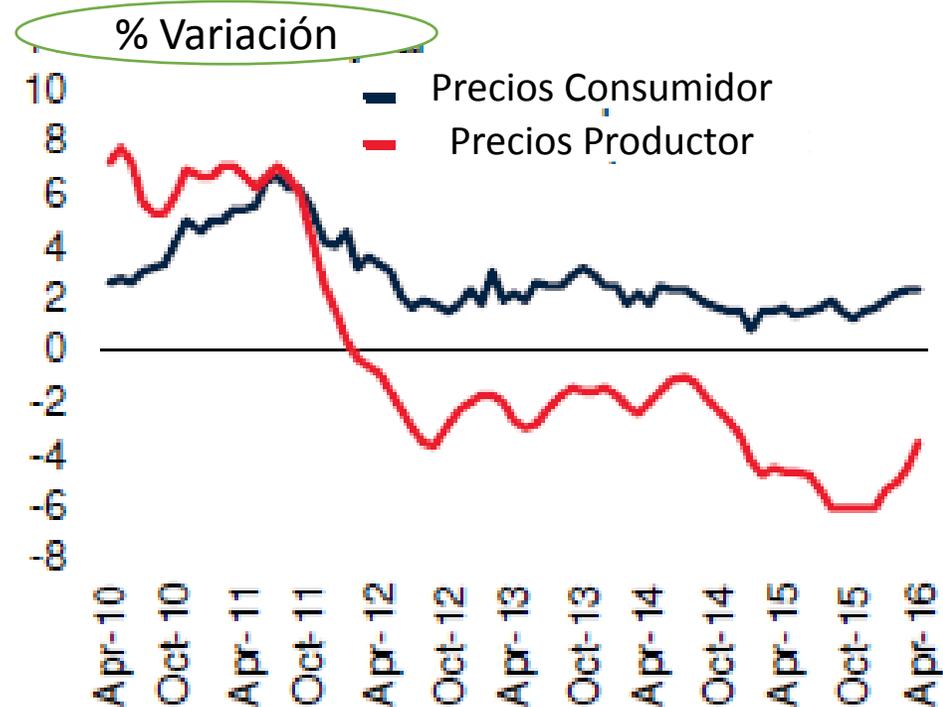
# COYUNTURA INTERNACIONAL: Economías Emergentes CHINA

La producción industrial china viene creciendo menos año tras año, siendo el sector servicios el que más contribuye al crecimiento del PBI y del empleo. La desaceleración del PBI Chino y de su producción industrial hizo caer sistemáticamente sus precios de producción, exportando deflación de los productos industriales al mundo.

Crecimiento por Sectores



Inflación

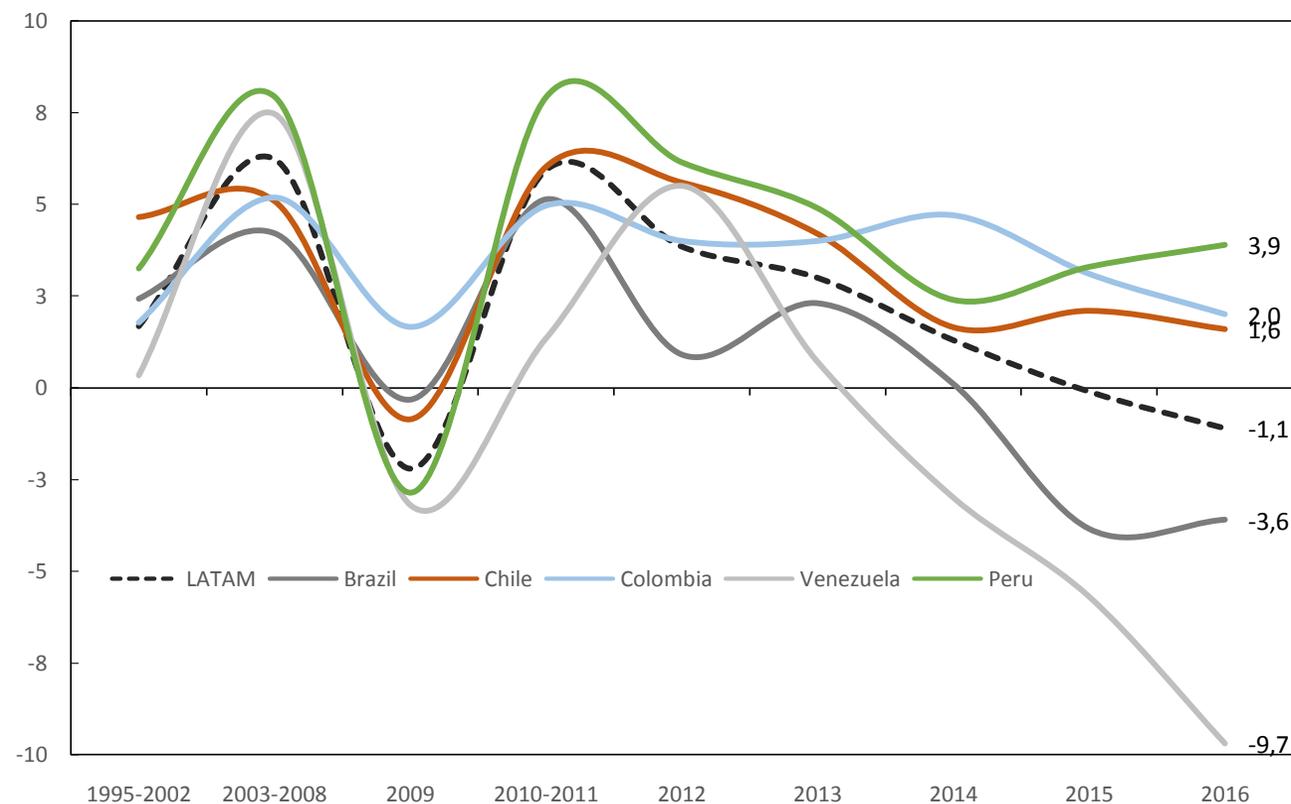




# COYUNTURA INTERNACIONAL: Latinoamérica

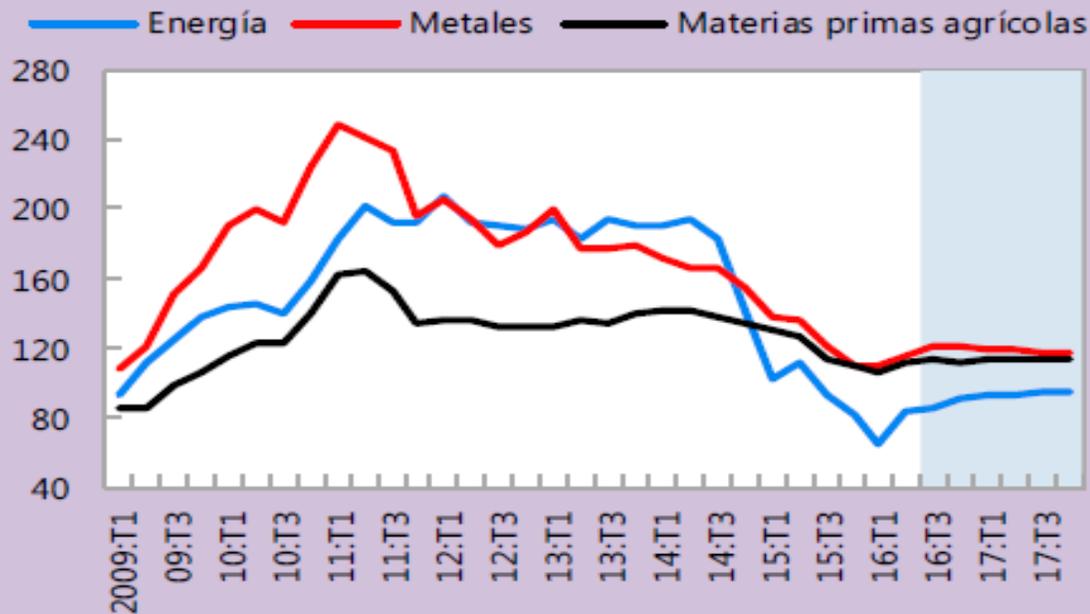
La pérdida en los términos del intercambio ahora sopla como viento de frente, reduciendo el principal sector de generación de divisas. En 2016 la región volverá a decrecer (-1,1%) luego de la caída de 2015 (-0,1%) afectado por la crisis de por Brasil (-3,8%), Venezuela (-9,7%) y la recesión Argentina (-2,0%).

Latinoamérica, con problemas de crecimiento.



Los precios de las materias primas han repuntado parcialmente, pero se prevé que permanezcan en niveles bajos.

Precios mundiales de las materias primas (Índice; 2005 = 100)

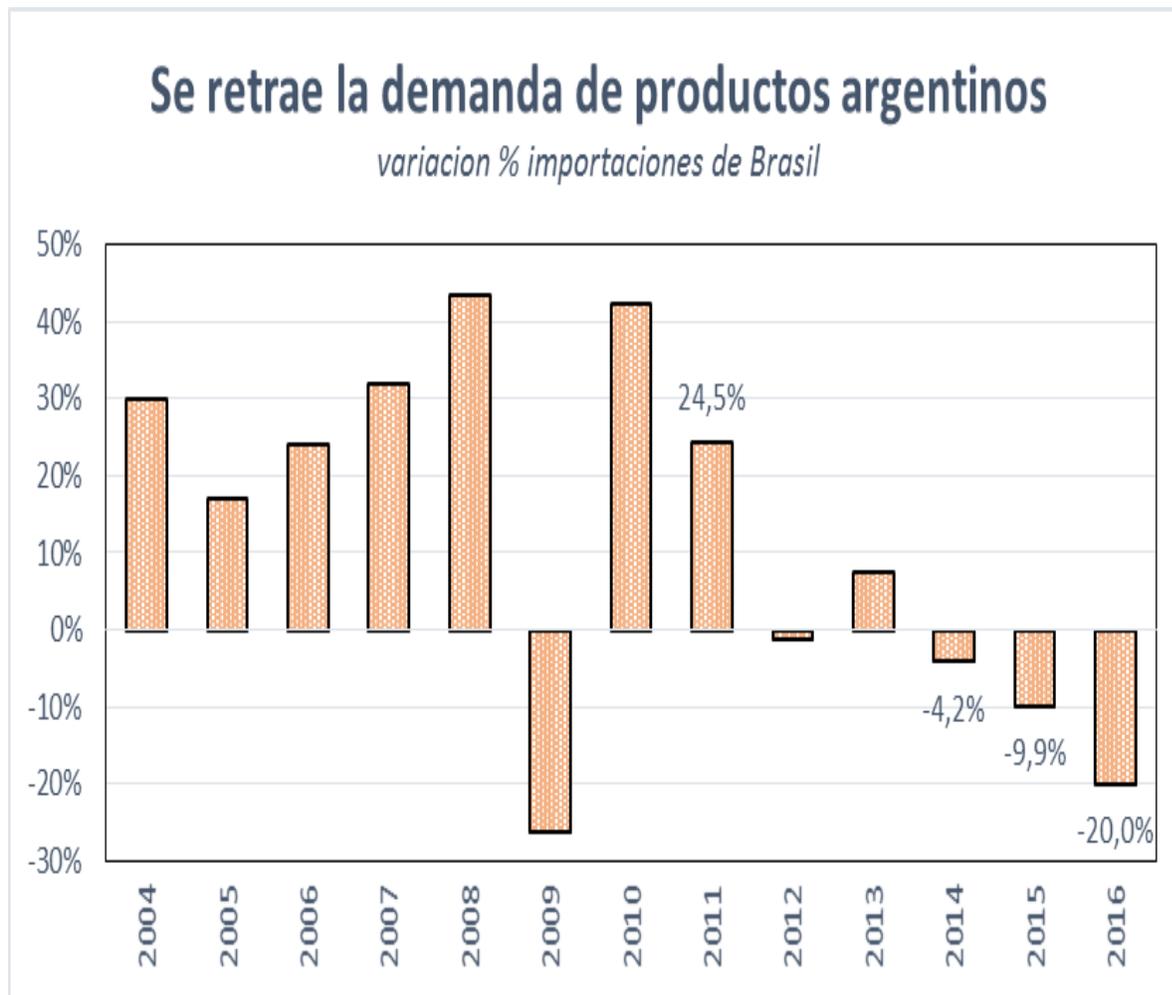


Fuente: FMI, base de datos del informe WEO.



# COYUNTURA INTERNACIONAL: Brasil

El año pasado Brasil entró en la peor recesión en 20 años. Su industria cayó mas de 10% en los últimos 2 años. La crisis política desalienta aún más la inversión y el contexto recesivo se profundiza, esperando una caída mayor (-4,8%) en 2016. Los efectos de dicha crisis en nuestro país, es que en los primeros dos meses de 2016 ,las exportaciones se derrumbaron 20%

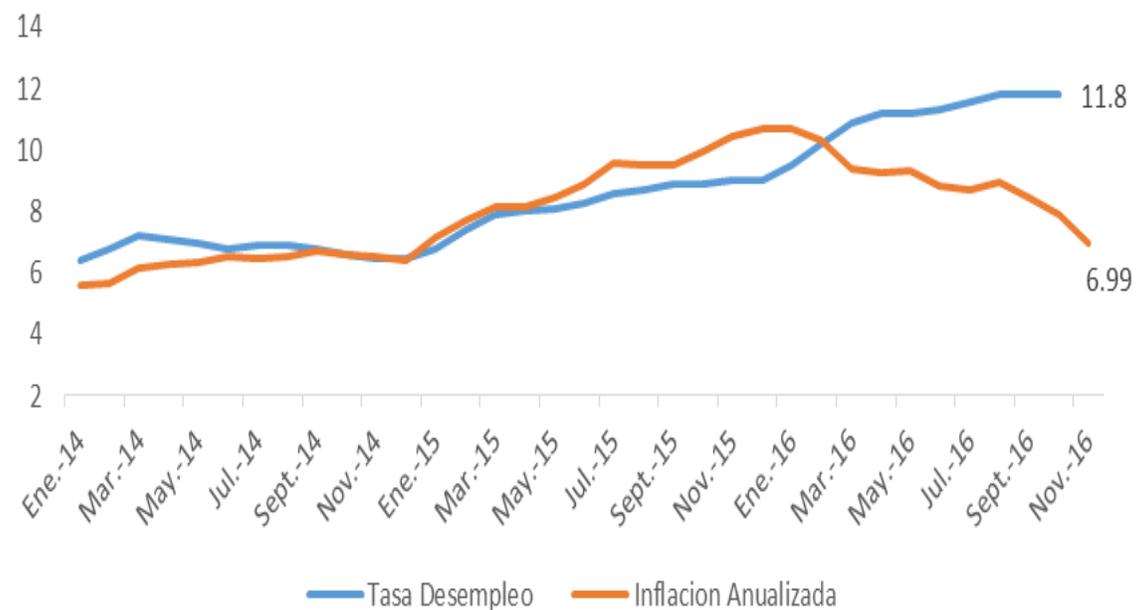




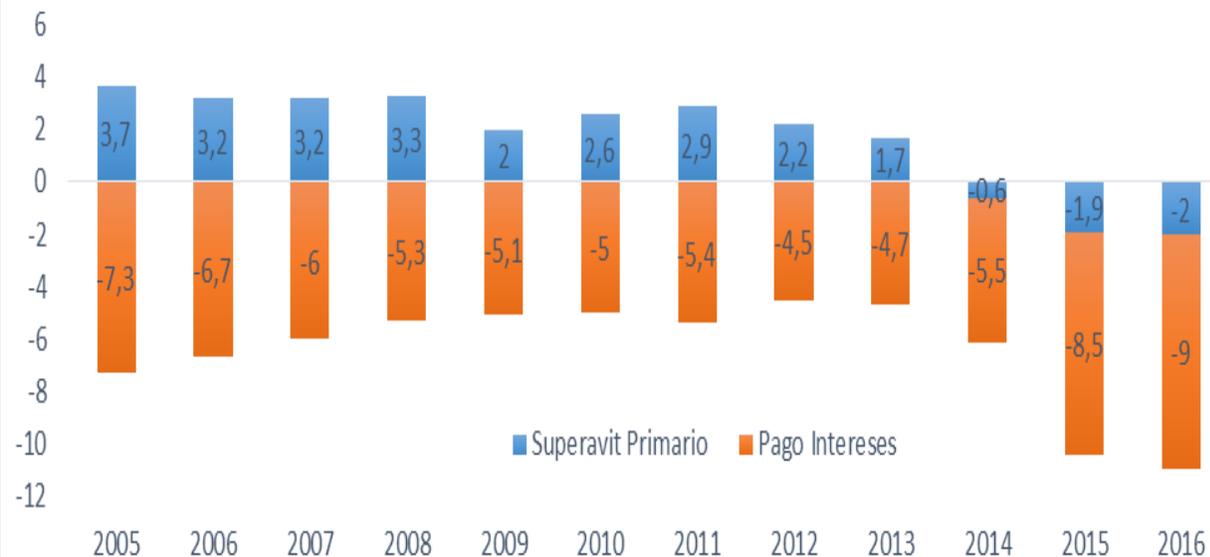
# COYUNTURA INTERNACIONAL: Brasil

La inflación comenzó a ceder, y en noviembre estuvo por debajo del 7%, su menor nivel desde Enero de 2015. Sin embargo el desempleo se mantiene alto, pero estabilizándose en los últimos tres meses. La magnitud del ajuste fiscal (congelamiento del gasto público votado por ley) empeorará las condiciones económicas internas, ya que una buena parte del gasto son intereses que no pueden reducirse sin caer en default. El nuevo gobierno no consigue estabilizarse políticamente y crece el descrédito por parte de empresarios y consumidores.

Luego del pico inflacionario, comienza a descender los precios. El desempleo no cede, aunque se estabilizó en los últimos meses.



Abultado pago de intereses agrava el deficit Fiscal. La magnitud del ajuste del Gasto.



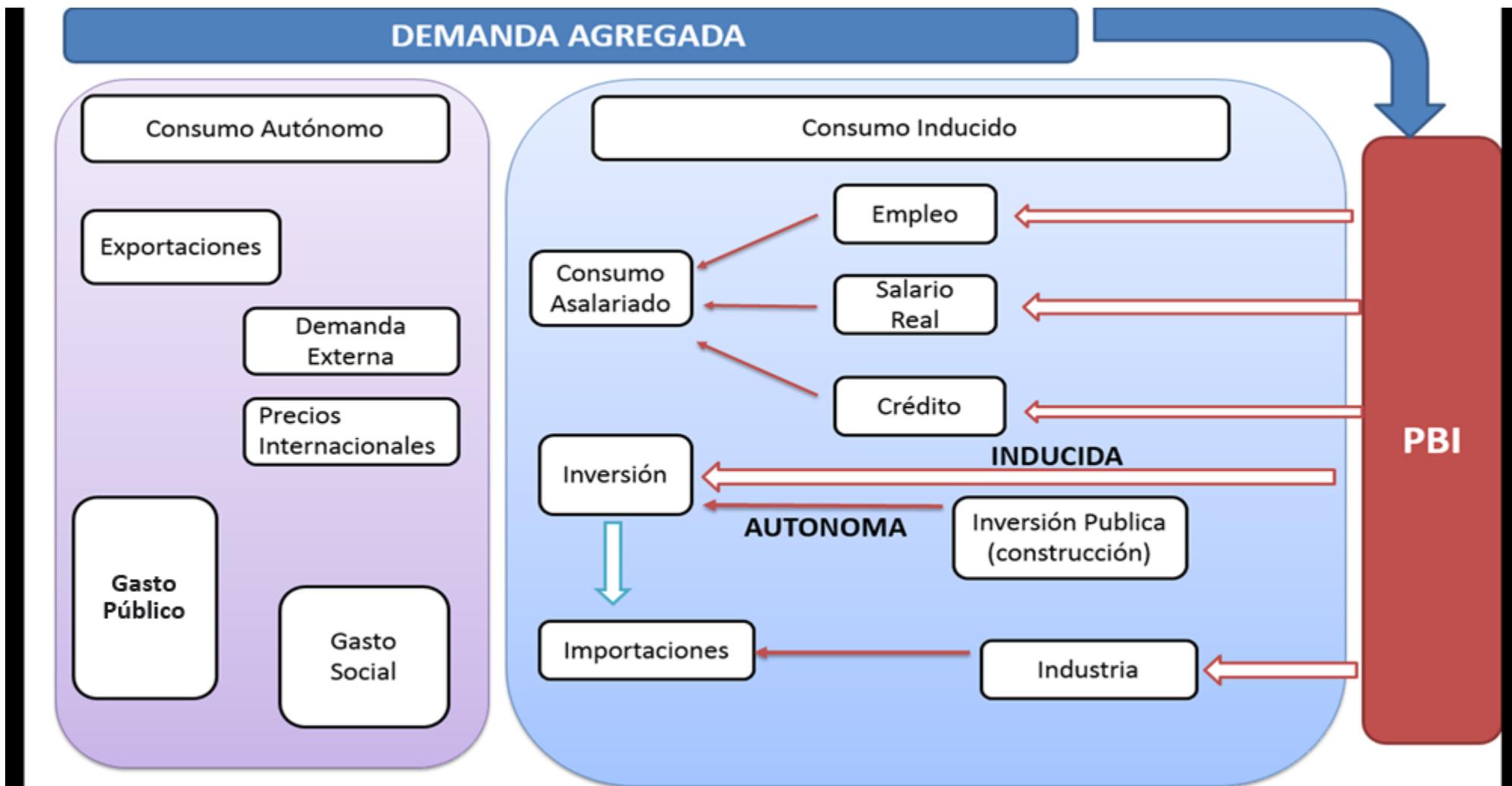


# ARGENTINA





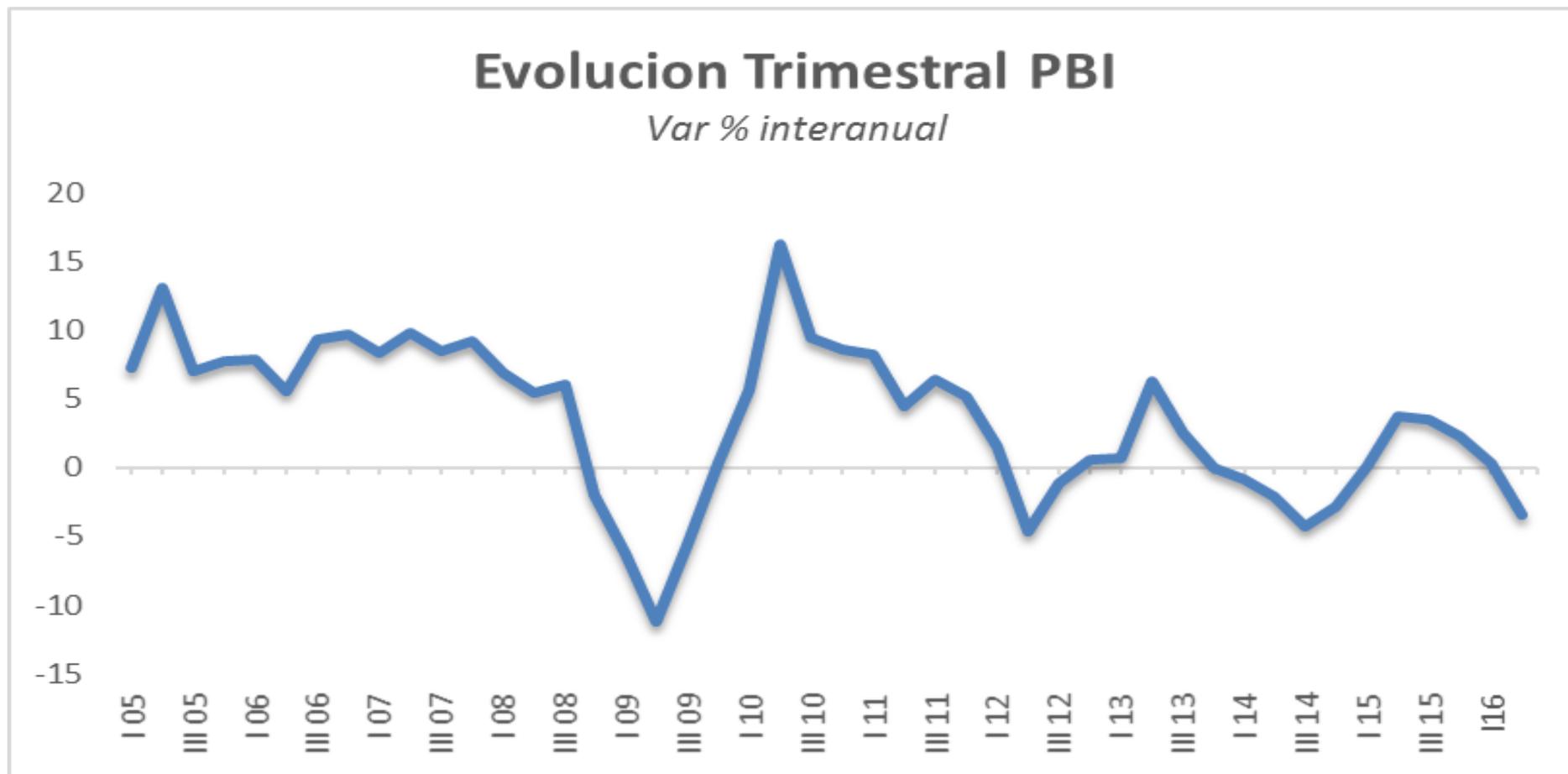
# MODELO ANALITICO





# Actividad Económica: Crecimiento y Consumo

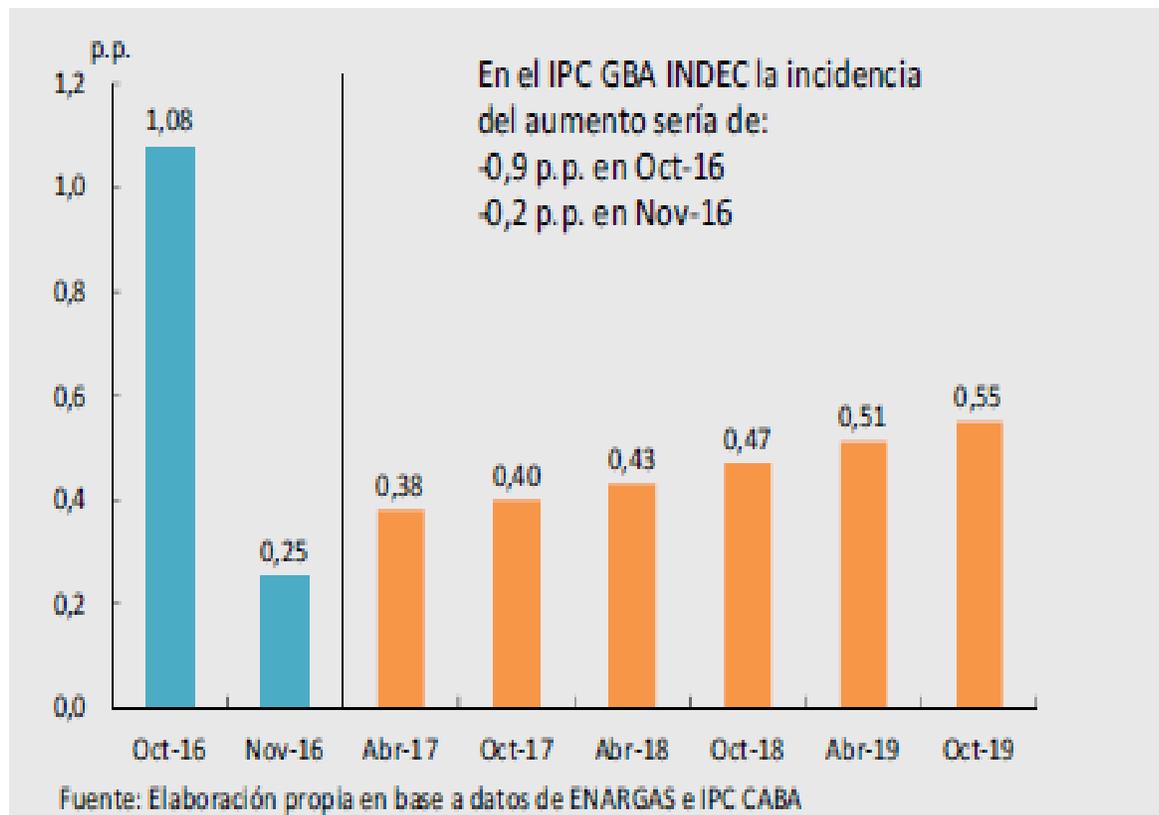
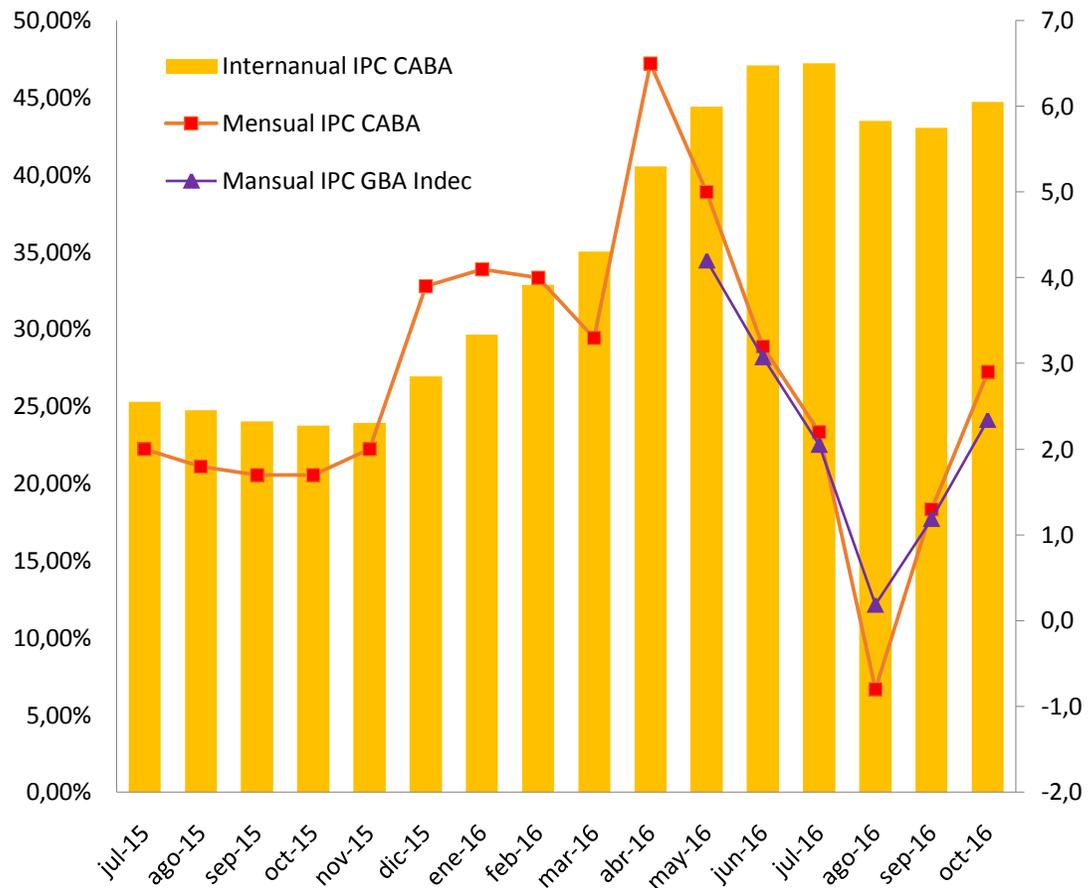
Luego de una tasa de crecimiento alta 2005-2008 (7,5%), la economía se recuperó muy vigorosamente (8%) entre 2010-2011, luego de la crisis financiera mundial (-6,3%). La economía se estanca entre 2012-2015 (0,3% promedio) y cae en recesión en 2016 (-2,8%).





# Actividad Económica: Crecimiento y Consumo

La devaluación del tipo de cambio, la quita de retenciones y el ajuste de tarifas a los servicios públicos colocó a la inflación por encima del 45% anual en Junio. Luego de la “supuesta deflación” de Agosto, los precios volvieron a incrementarse, ubicándose por encima del 2% mensual. El 2016 terminará duplicando la inflación de 2015. Por este motivo, se produjo una caída de los ingresos reales de las familias, que retrajo fuertemente el consumo interno.



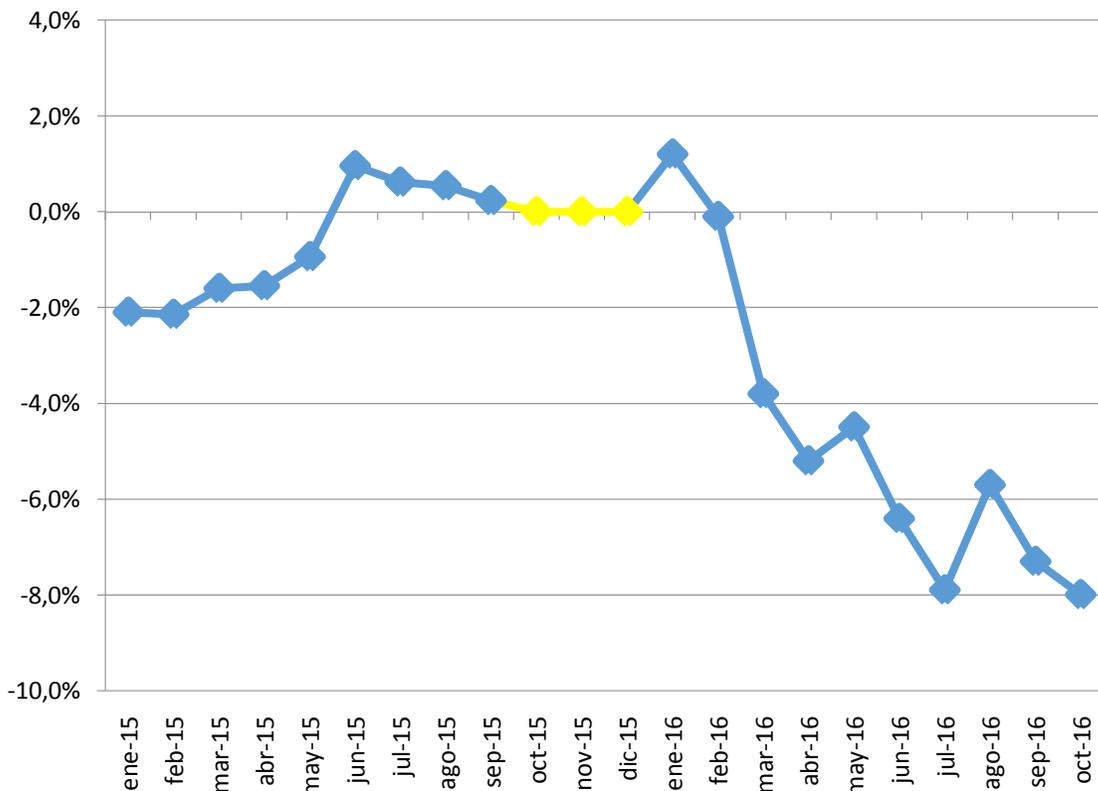


# Actividad Económica: Industria

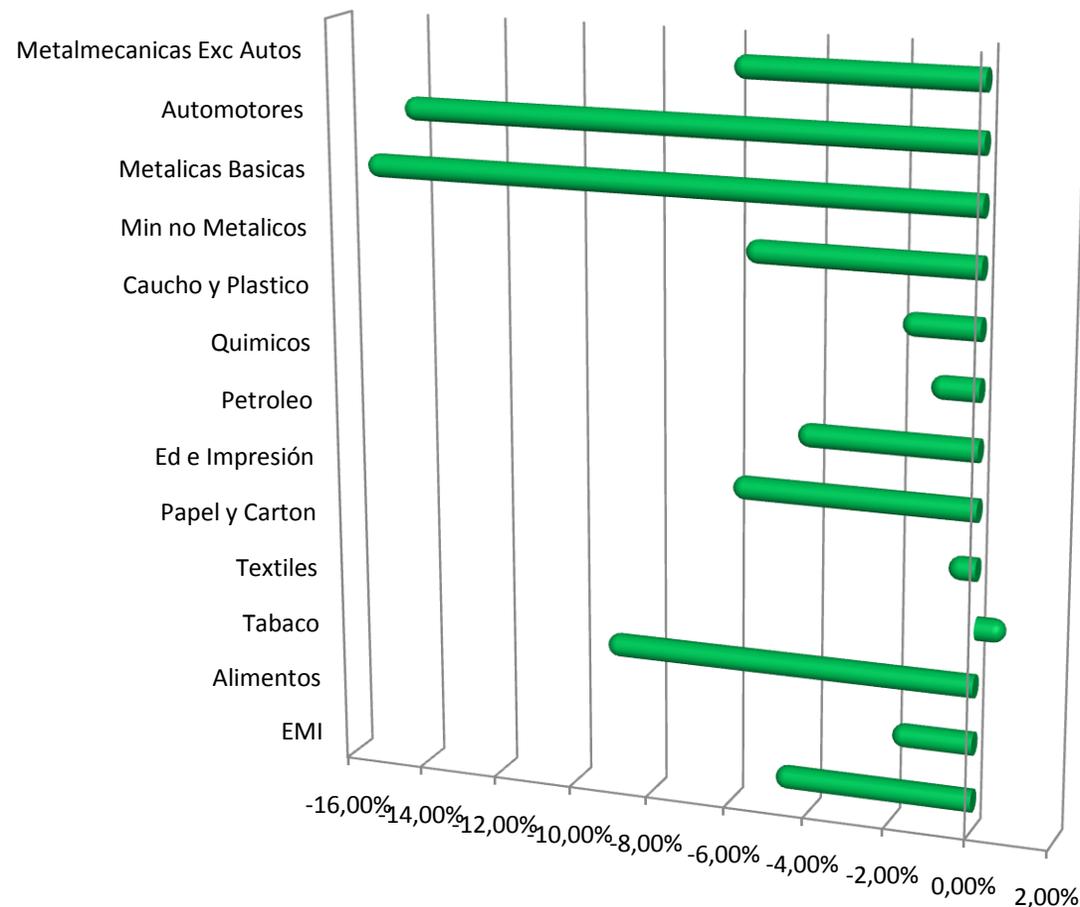
La producción industrial retrocede -4,9% hasta Octubre, liderando las bajas el sector automotriz golpeado por la crisis brasileña y el desplome de la demanda local (-14,3%). Todos los sectores industriales muestran fuerte retracción con una capacidad utilizada cayendo de apenas el 65,4%.

La producción Industrial no muestra signos de recuperación

Var % Estimador Mensual Industrial (INDEC). Oct-Nov -Dic 2015 UIA



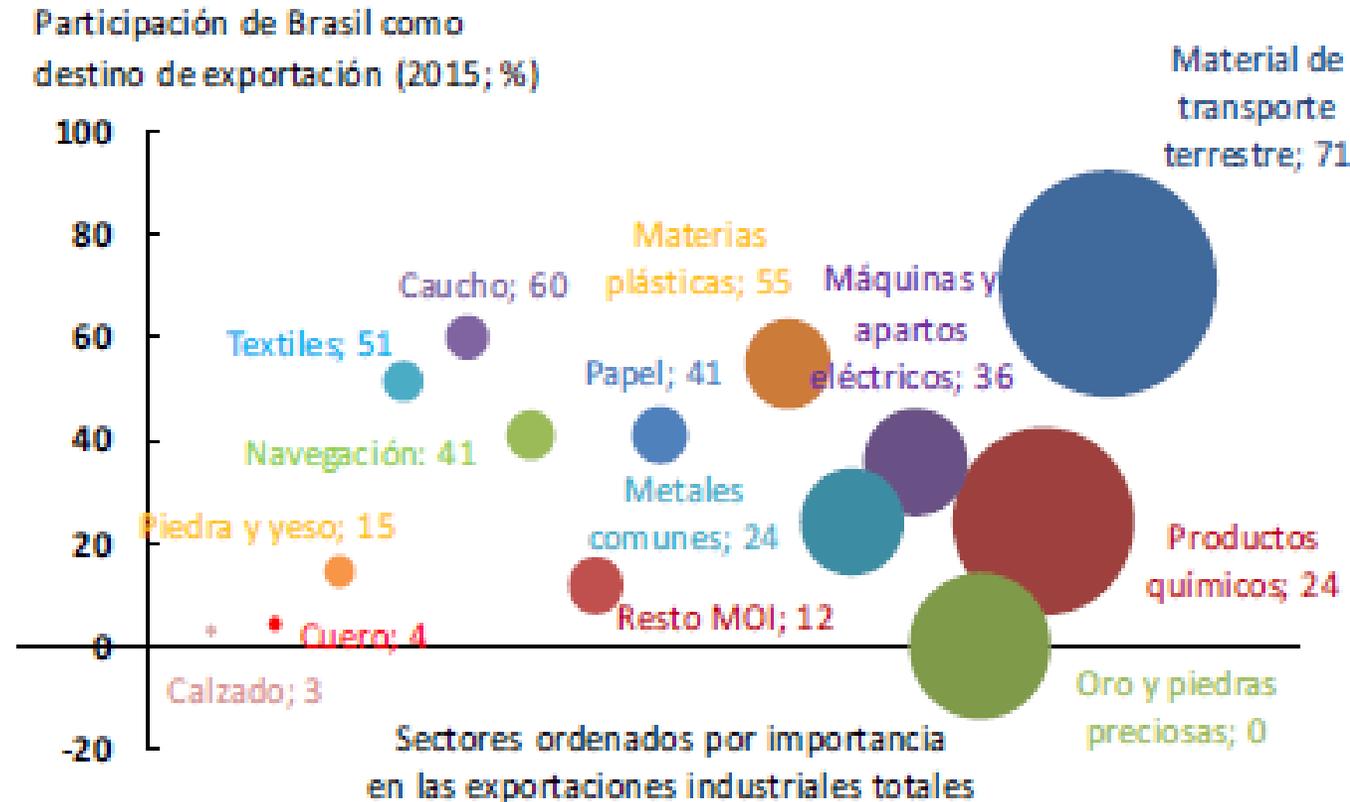
Variación Acumulada 2016 (Hasta Oct. 2016).





# Actividad Económica: Industria

La industrial local se encuentra muy golpeada por la caída del consumo local y de la demanda brasileña, afectando fuertemente a la industria automotriz que destina a ese país el 71% del volumen total de sus exportaciones. También impactó negativamente en la Química, Maquinas y aparatos, Plástica, Caucho, Textiles y Papel y Cartón.



Nota: El tamaño de los círculos expresa la importancia del sector en las exportaciones industriales totales

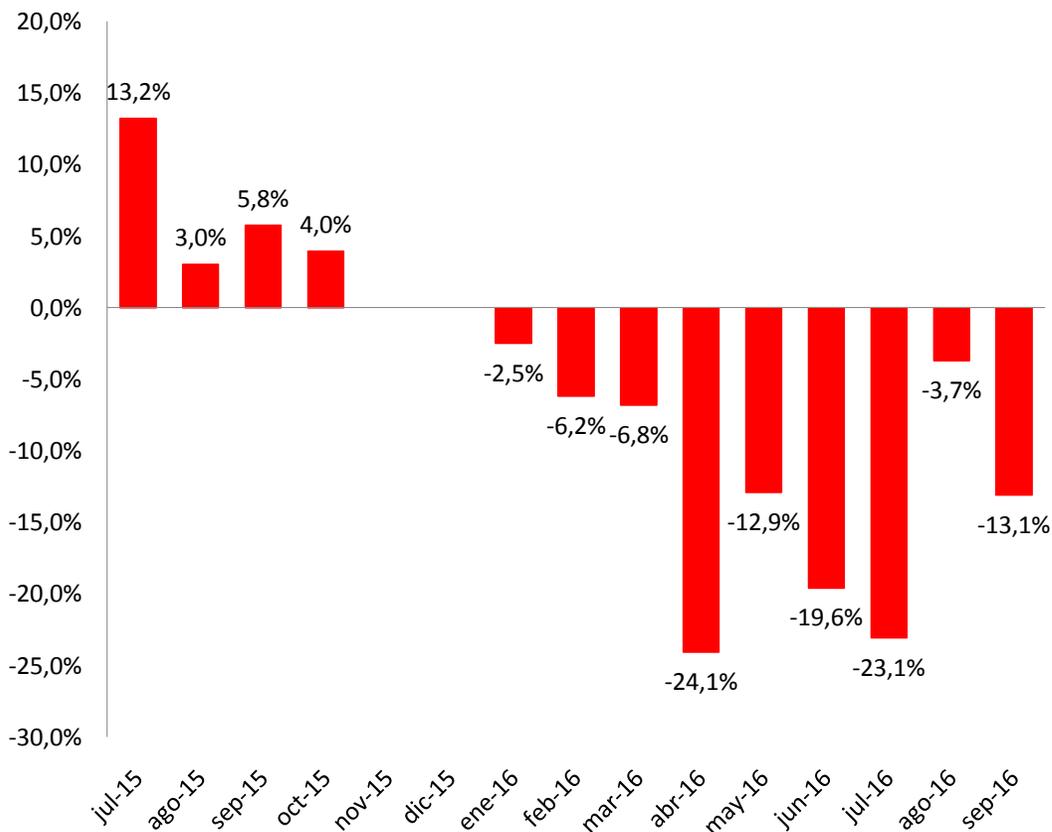
Fuente: Elaboración propia en base a datos del INDEC



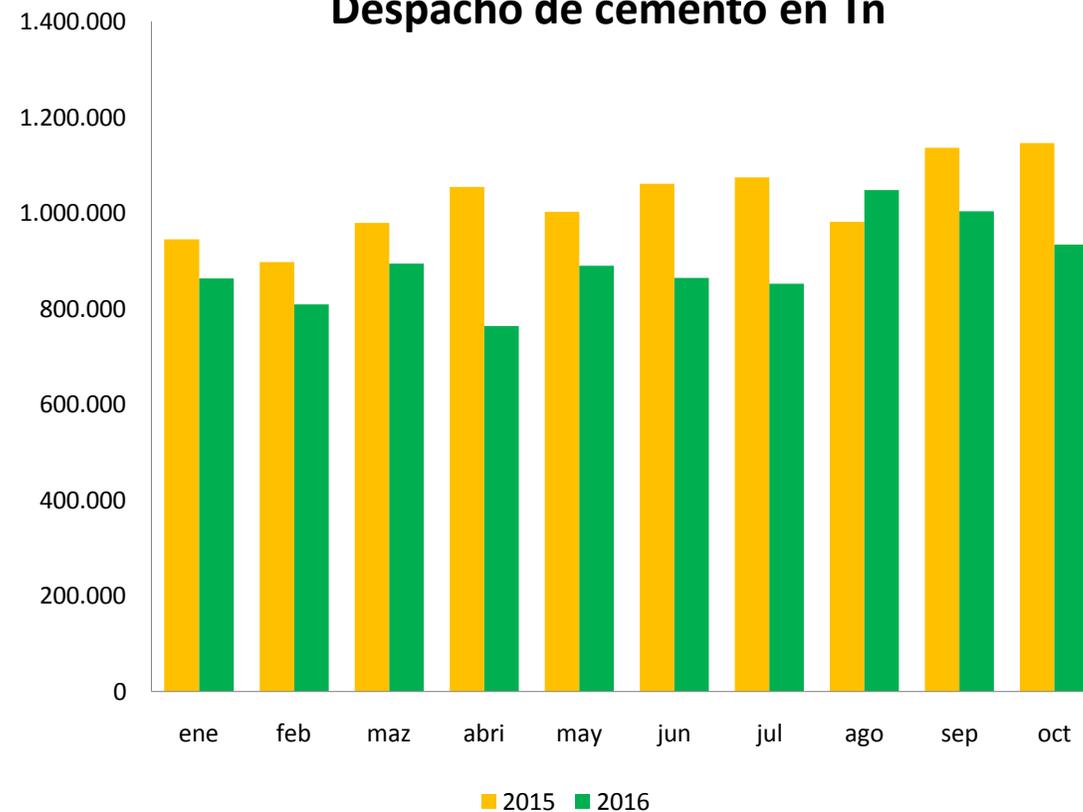
# Actividad Económica: Construcción

El sector de la construcción se vio afectado por la parálisis de la obra pública, la suspensión del plan PROCREAR y también por la menor construcción privada. Los despachos de cemento se redujeron en casi 200 mil Ton mensuales respecto del 2015.

### ISAC – VARIACIÓN INTERANUAL



### Despacho de cemento en Tn

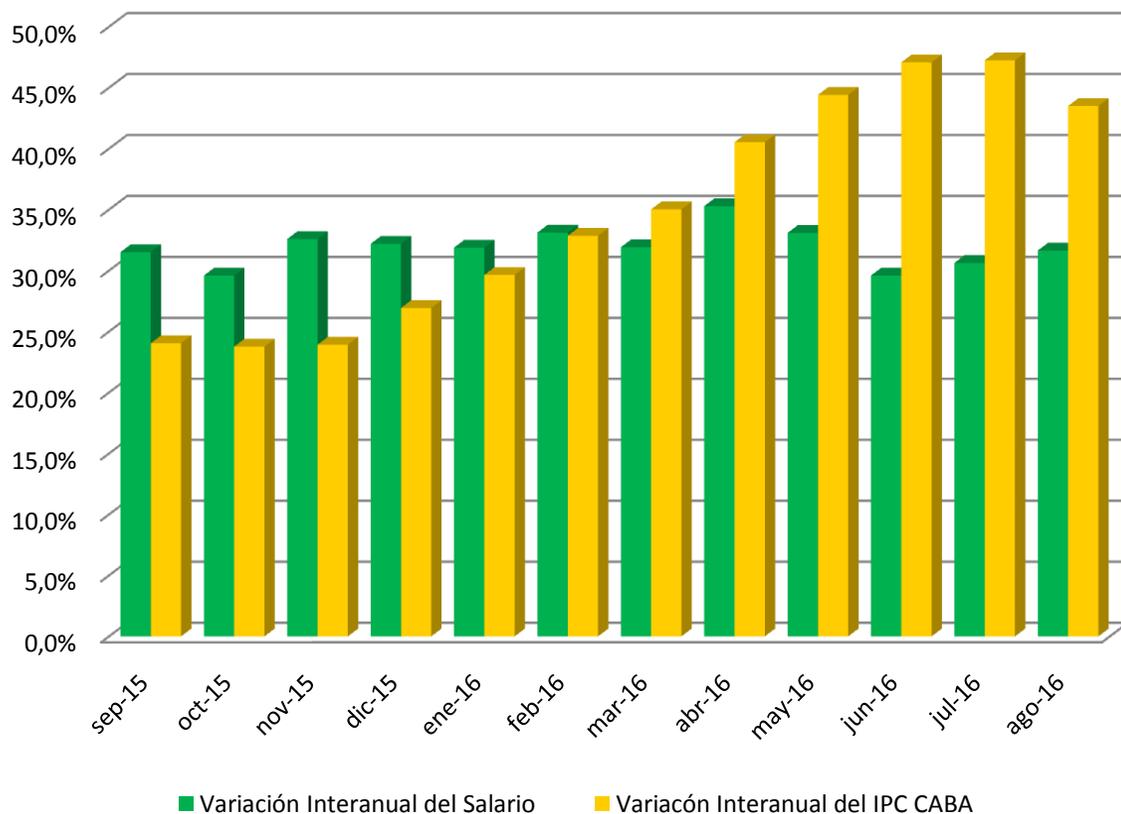




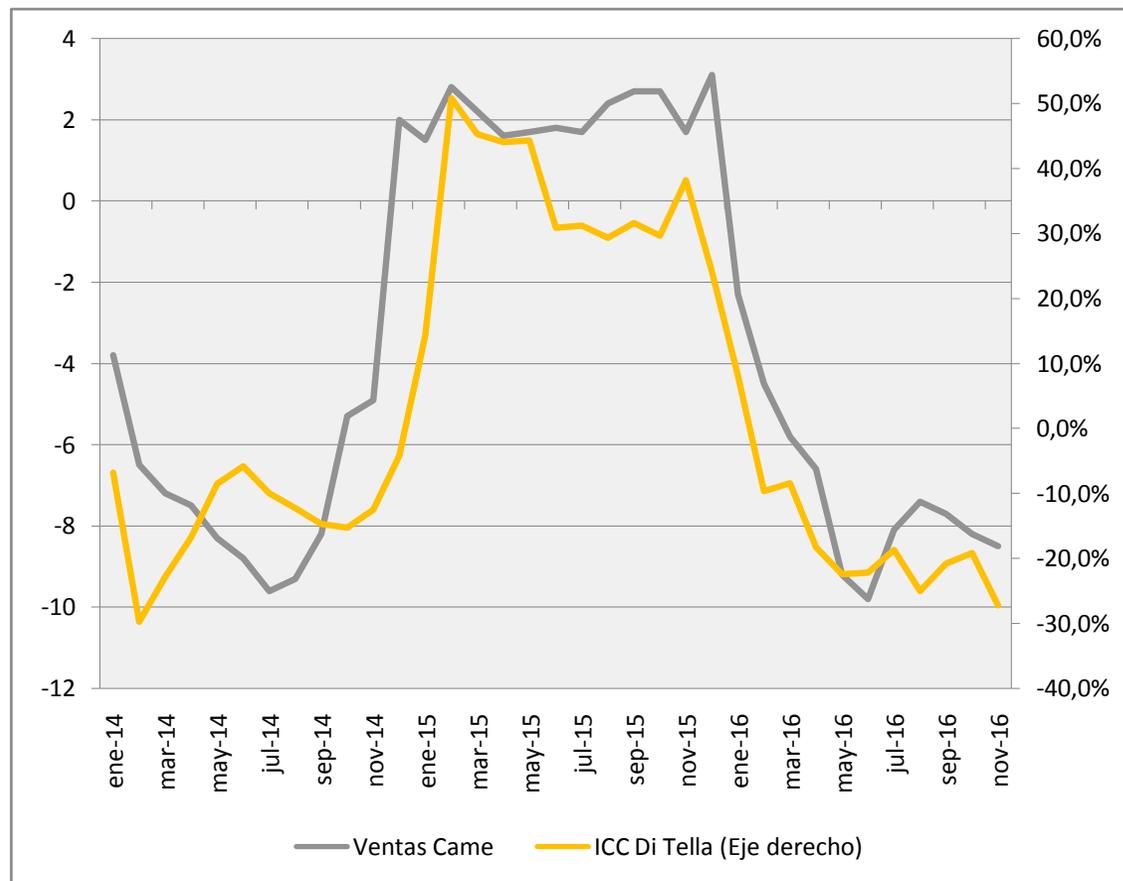
# Actividad Económica: Salario y consumo

- El consumo privado no detiene su caída con retrocesos del 8% en Noviembre. El poder adquisitivo del salario pierde 7% desde la aceleración inflacionaria en Diciembre-Enero. La confianza del consumidor se desvanece, empeorando la situación económica personal.

Variación Interanual de remuneración imponible promedio de los trabajadores estables VS Inflación Interanual IPC CABA



Se reducen las ventas minoristas por reducción del salario.  
La confianza del consumidor se resiente.

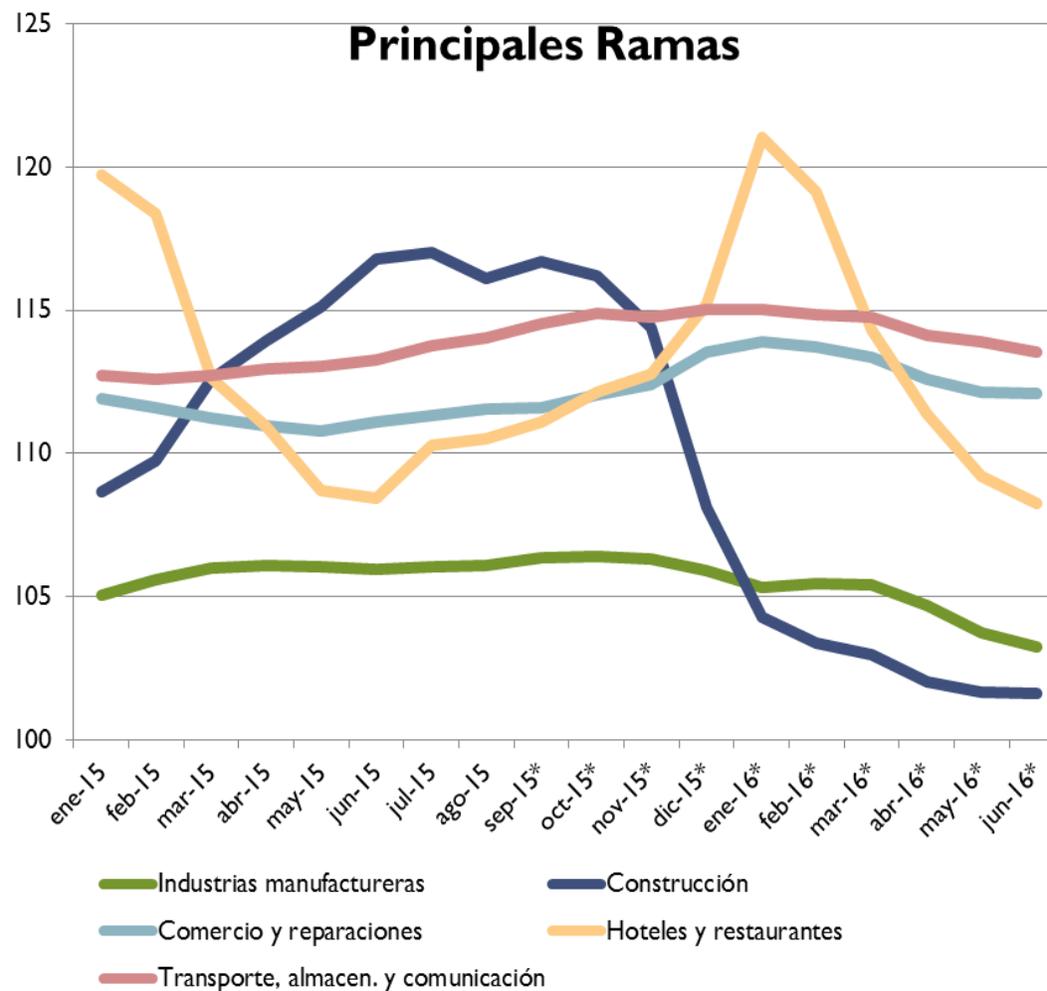
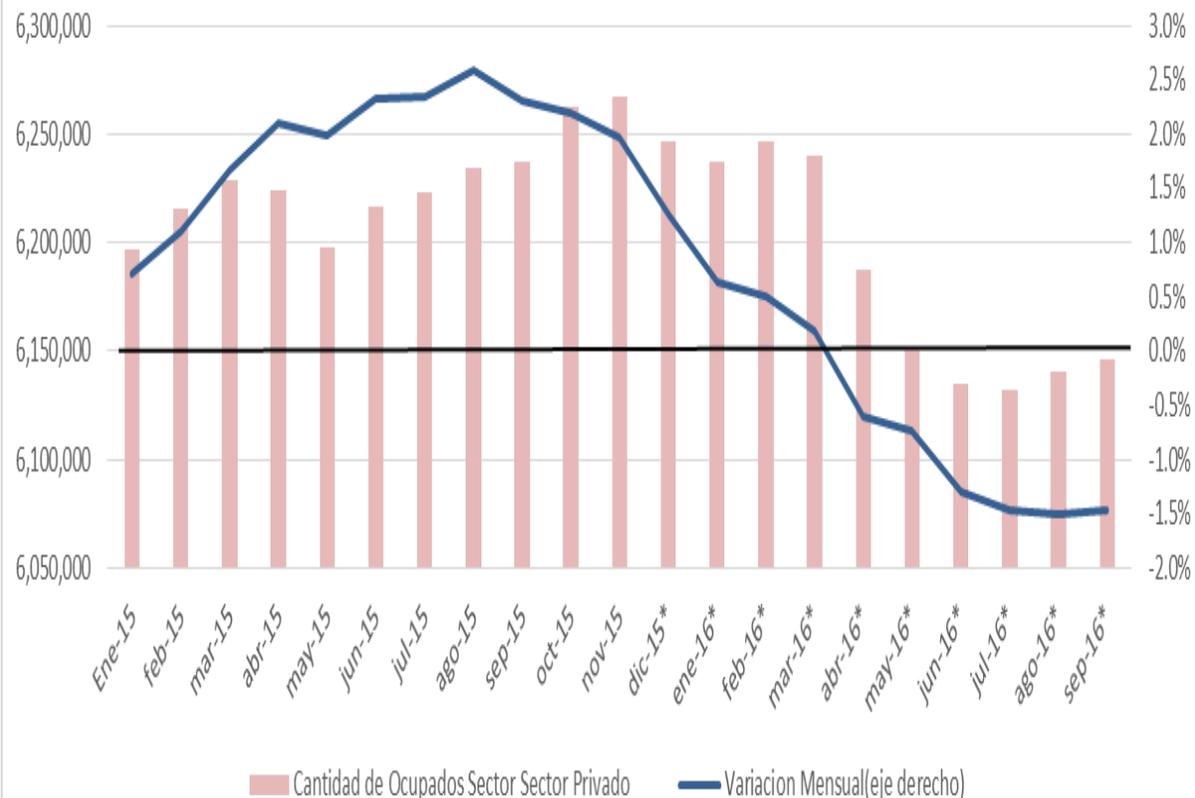




# Empleo

**Continúa la destrucción de empleo registrado. En Julio se eliminaron 89.562 empleos según el Ministerio de Trabajo, lo que representó una caída de -1,44% respecto de Julio de 2015. La construcción sigue siendo el sector que más trabajo eliminó en Julio con 62.376 empleos menos, seguido por el sector industrial (-34.489), el sector de servicios empresariales, inmobiliarios y de alquiler (-12.039), sector agropecuario (-6.941) y minero (-5.633). Estos últimos, perdieron empleo, aún con las mejoras de rentabilidad que les otorgó el gobierno.**

En promedio se perdieron 100 mil empleos en el sector privado. Se siguen destruyendo empleo, aunque se nota un leve repunte desde Julio.

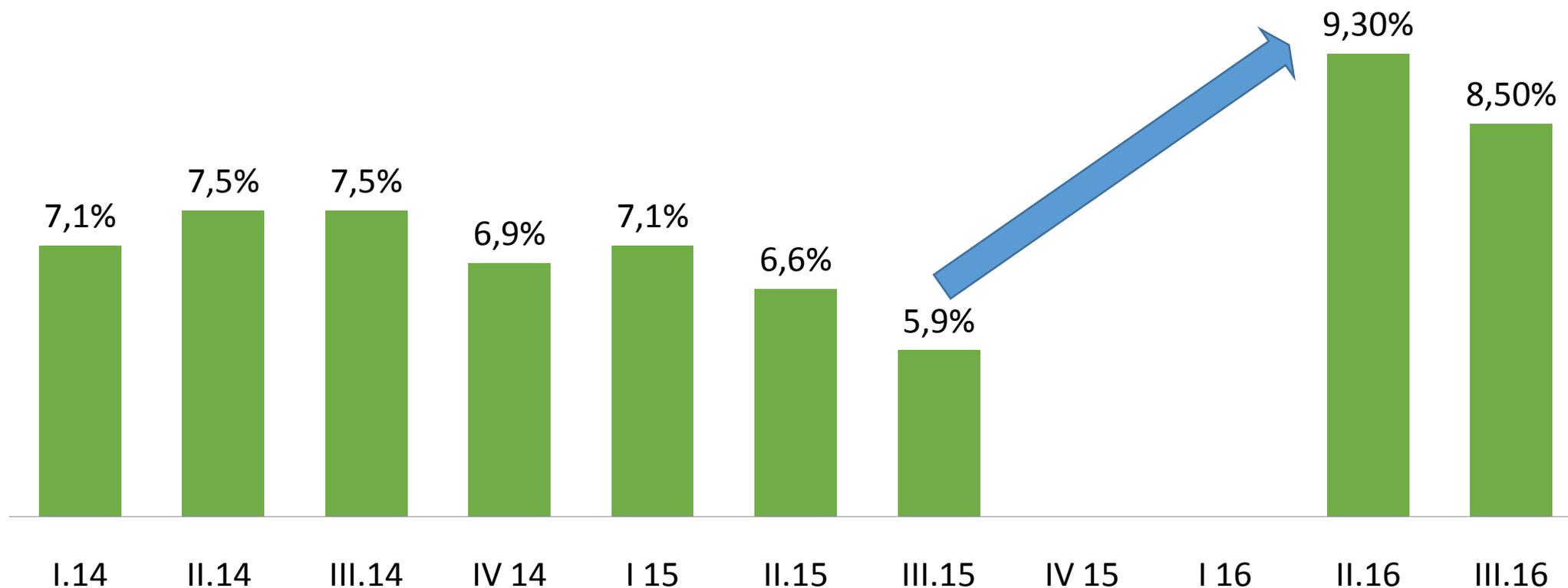




# Tasa de Desempleo

La tasa de desempleo subió fuerte en el segundo trimestre del año, afectando a 1.135.000 personas.

## Tasa de Desempleo - INDEC

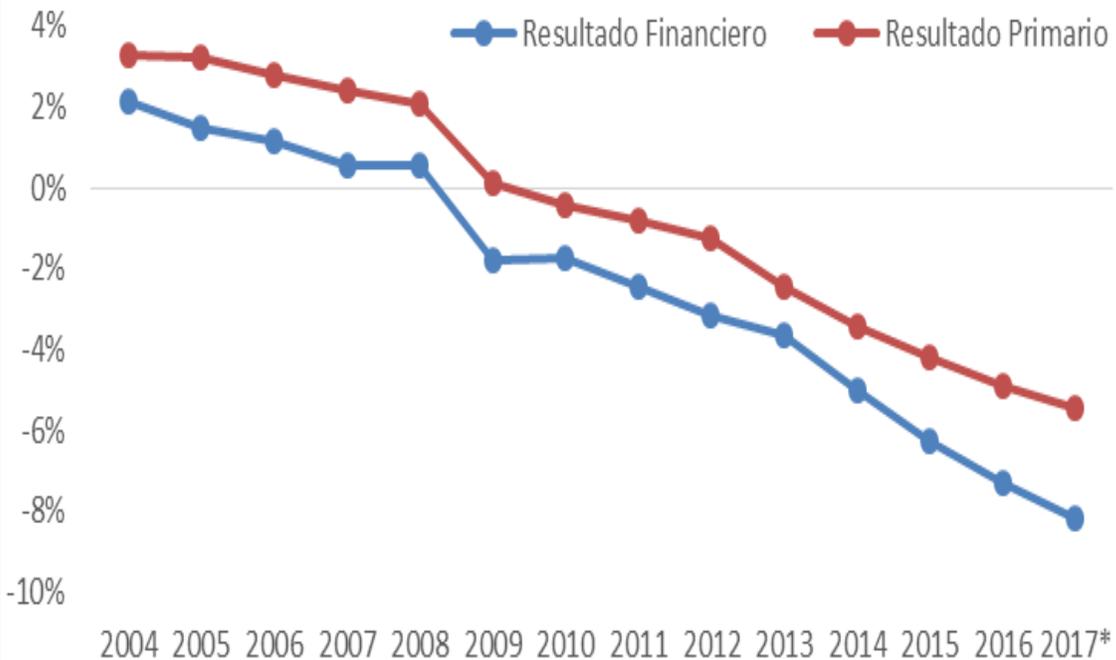




# Situación fiscal

La recesión sumada a la reducción de impuestos (exportaciones, ganancias, devolución IVA, devolución % coparticipación provincias) agravó la situación fiscal en 2016. Para 2017 se espera un incremento en la brecha fiscal, con un endeudamiento de hasta U\$S 58.000 millones de dólares. El endeudamiento en dólares y pesos no redujo el déficit y, por el contrario, lo potencia en el mediano plazo.

Resultado Fiscal del Sector Publico Nacional  
Excluye BCRA y ANSES  
% PBI



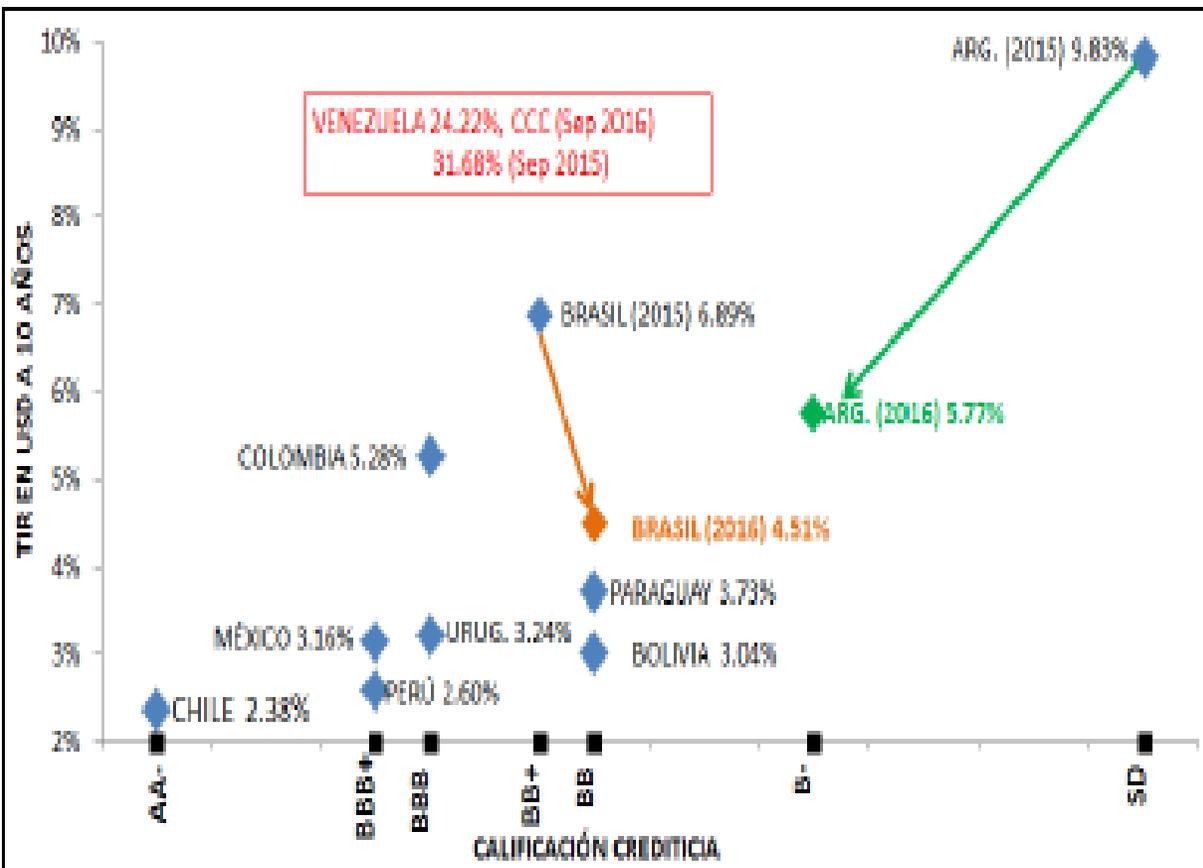
Financiamiento 2017	En Moneda Local	En Dolares
Resultado Financiero	\$ 580,260	\$ 32,380.6
		\$ -
Amortizaciones	\$ 1,227,264	\$ 68,485.7
		\$ -
Necesidades Brutas de Financiamient	\$ 1,807,524	\$ 100,866.3
Fuentes Financieras	\$ 766,247	\$ 42,759.3
<i>Intra Sector Publico</i>	\$ 201,479	\$ 11,243.2
<i>Organismos Internacionales Publico</i>	\$ 25,431	\$ 1,419.1
<i>Anticipos Bcra Publico</i>	\$ 43,095	\$ 2,404.9
<i>Banco Nacion</i>	\$ 25,503	\$ 1,423.2
<i>Recupero Pcias. Publico</i>	\$ 7,900	\$ 440.8
<i>CAF, FONPLATA y Otros</i>	\$ 74,984	\$ 4,184.4
Brecha de Financiamiento	\$ 1,041,277	\$ 58,107.0
<b>Endeudamiento Público Publico</b>	<b>\$ 1,041,277</b>	<b>\$ 58,107.0</b>



# Proceso de endeudamiento Post “Acuerdo Buitre”

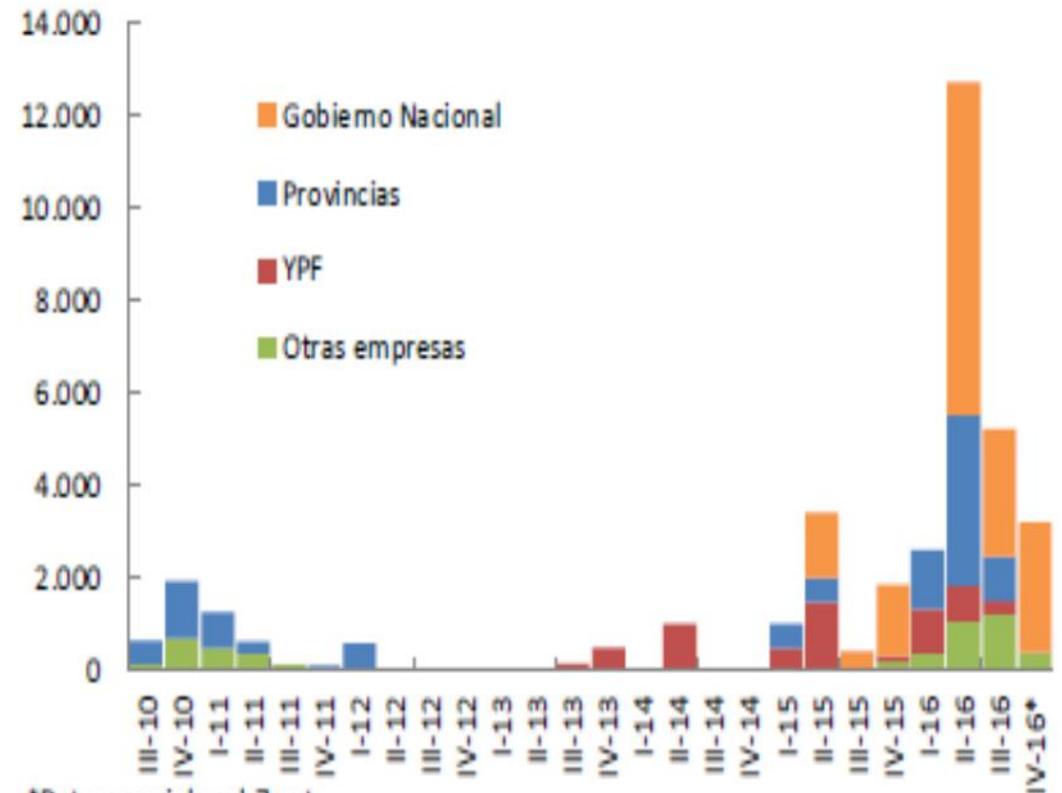
Desde el oneroso arreglo con los Fondos Buitre, Argentina redujo el costo de financiamiento externo (9,8% al 5,7%). El proceso de nuevo endeudamiento tanto Público como Privado fue de hasta U\$S 23.000 millones en 2016, el doble que el acumulado entre 2010 y 2015 (U\$S 12.000 millones). El efecto Trump, y la recesión interna, encarecieron el costo argentino desde fines de noviembre, desandando la baja del riesgo país y volviendo a tasas casi anteriores al acuerdo buitre.

Argentina reduce su costo de financiamiento



Emisiones de Deuda en dólares del Sector Público y Privado

millones de U\$S



\*Datos parciales al 7-oct

Fuente: BCRA en base a BCBA, CNV, IAMC, MHyFP y Bloomberg



# Las Provincias también se volcaron peligrosamente a tomar deuda externa

Las Provincias hasta octubre emitieron deuda por U\$S 6.800 millones, la mayoría para pagar gastos corrientes. Cabe destacar que las finanzas subnacionales se componen en un 90% de sueldos, seguridad, salud y educación; siendo los gastos de capitales menores al 10%.

Fecha colocación	Distrito	Monto (millones de U\$S)	Vida promedio (años)	Rendimiento de colocación (%)
1-Mar-10	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	475	5	12,50
17-Ago-10	Córdoba	400	7	12,38
5-Oct-10	Provincia de Buenos Aires	550	5	12,00
5-Oct-10	Provincia de Buenos Aires	250	5	10,88
5-Oct-10	Provincia de Buenos Aires	250	5	11,50
21-Oct-10	Córdoba	196	7	11,72
26-Ene-11	Provincia de Buenos Aires	750	9	11,25
26-Abr-11	Neuquén	260	6	8,00
1-Mar-12	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	415	5	9,95
16-Mar-12	Salta	185	6	9,50
11-Feb-15	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	500	5	8,95
2-Jun-15	Provincia de Buenos Aires	500	6	10,25
9-Mar-16	Provincia de Buenos Aires	1.250	6	9,38
5-May-16	Neuquén	235	8	8,63
12-May-16	Mendoza	500	7	8,63
25-May-16	Ciudad Autónoma de Buenos Aires	890	10	7,62
8-Jun-16	Provincia de Buenos Aires	500	3	5,75
8-Jun-16	Provincia de Buenos Aires	500	10	7,79
3-Jun-16	Córdoba	725	5	7,13
30-Jun-16	Salta	300	7	9,13
18-May-16	Chubut	50	6	8,88
19-Jul-16	Chubut	650	8	7,75
10-Ago-16	Chaco	250	7	9,50
19-Ago-16	Salta	50	7	7,75
14-Oct-16	Provincia de Buenos Aires	250	3	4,50
14-Oct-16	Provincia de Buenos Aires	500	10	7,38

12%

9%

7-9%

(\*) excluye operaciones de canje

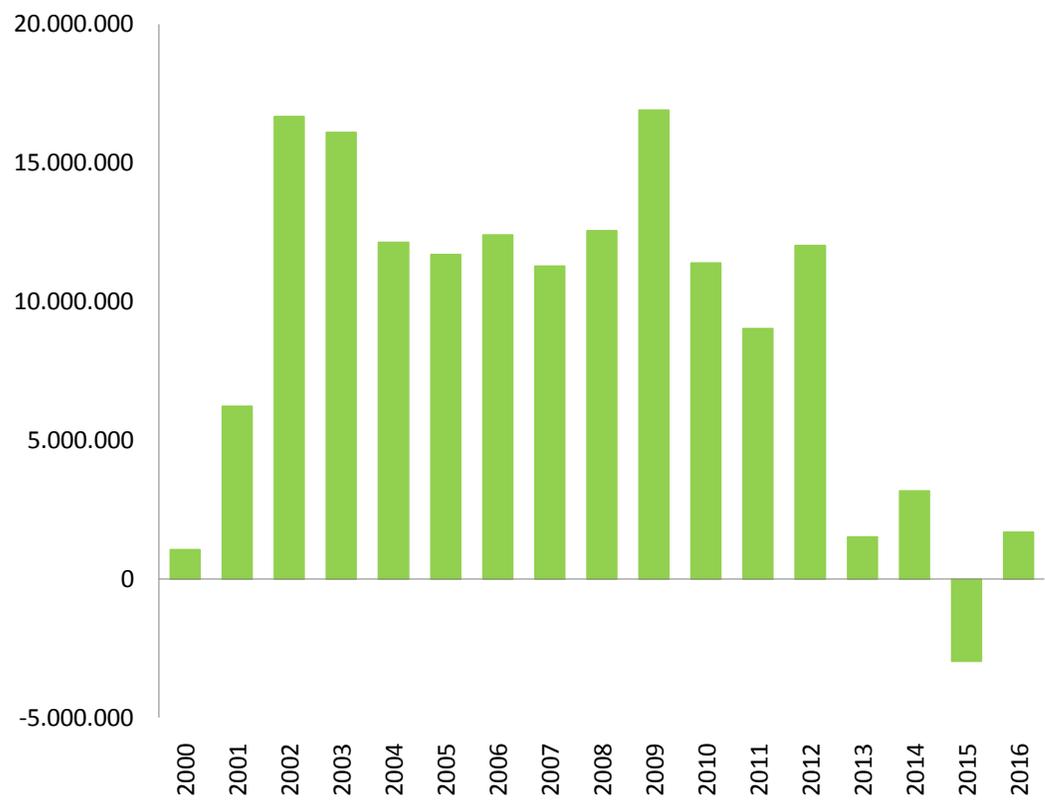
Fuente: Elaboración propia en base a datos de las provincias



# Sector Externo: Balanza Comercial

El balance comercial por efecto de la recesión interna (caen más las Impo que las Expo), acumula hasta Octubre un superávit de U\$S 1.952 millones, revirtiendo el déficit de U\$S 1.142 millones en 2015. A pesar de la fuerte devaluación (60%), las exportaciones se reducen -2,1% por el efecto de la depresión de los precios de commodities y la baja demanda mundial, en especial de Brasil. Las importaciones caen más que las exportaciones –un -8,2% –, debido a la menor demanda local. Sin embargo las importaciones de bienes de consumo suben +8,9% al igual que la compra de automotores +25,2%, desplazando a la producción nacional.

### Balance Comercial Anual



### Exportaciones e Importaciones en Millones de U\$S

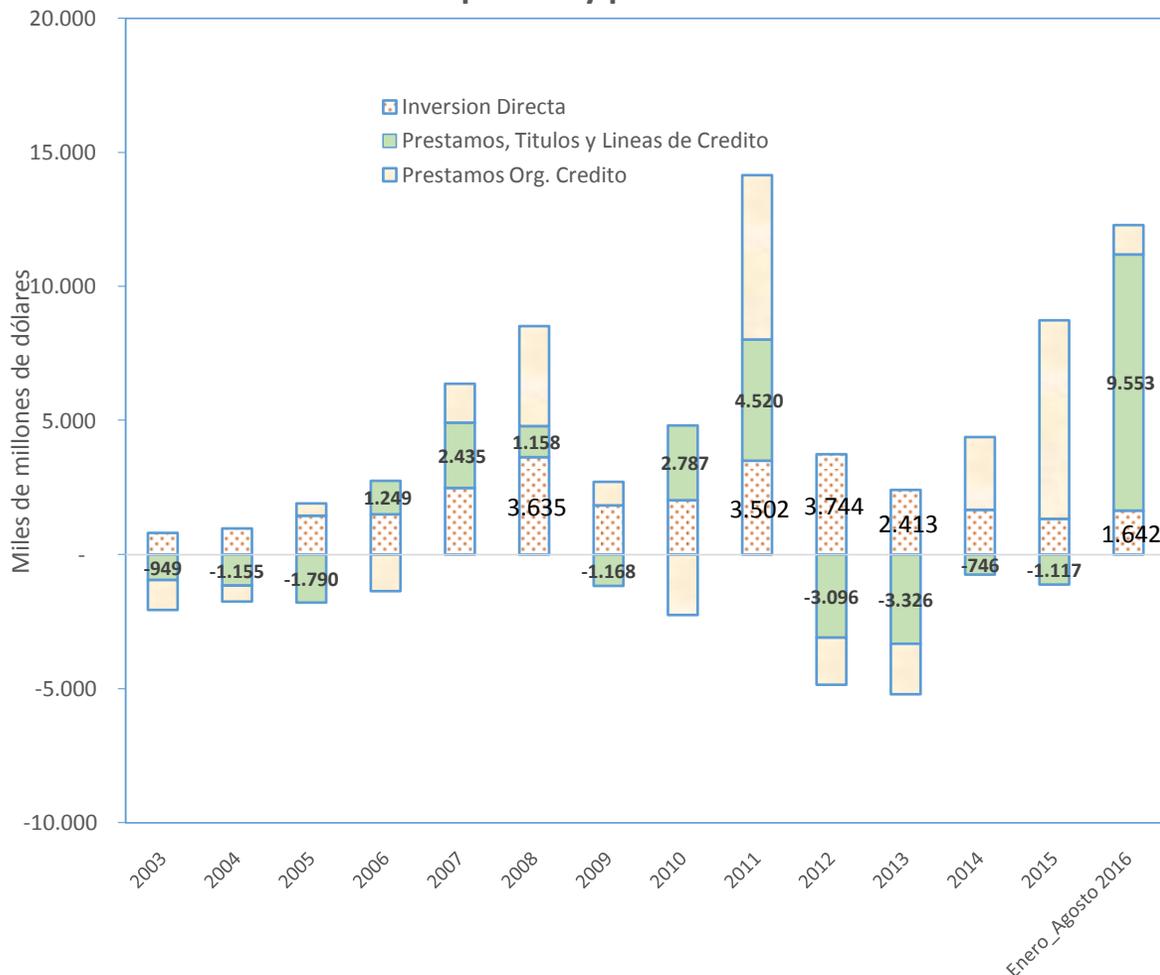




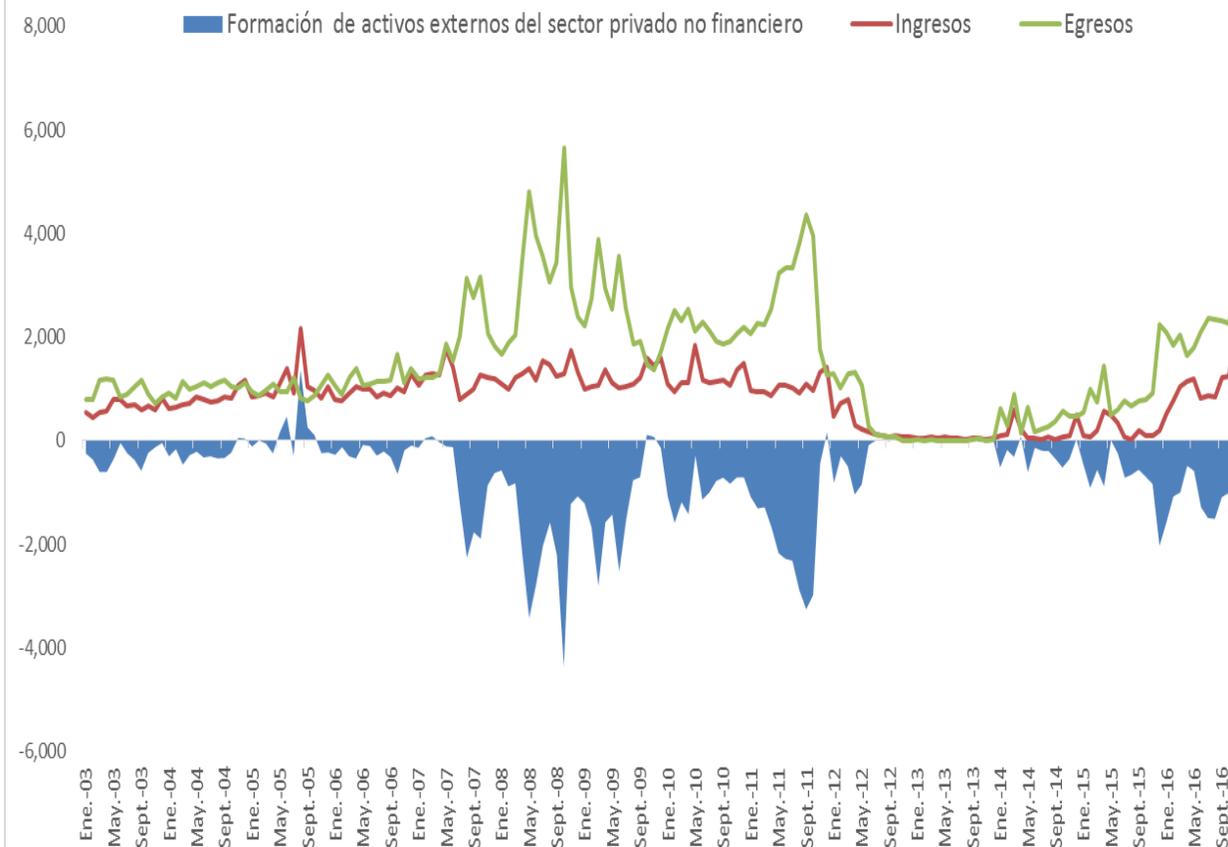
# Sector Externo: Deuda financiando Fuga de Capitales

En los primeros 11 meses, la “lluvia de dólares” provino del endeudamiento externo antes que por inversiones productivas (IED). Como es clásico en la economía argentina, se retomó la salida de dólares por atesoramiento post-cepo.

La principal fuente de divisas es el fuerte endeudamiento público y privado.



Se acelera la fuga de capitales, en 11 meses salieron 11.000 millones de dolares

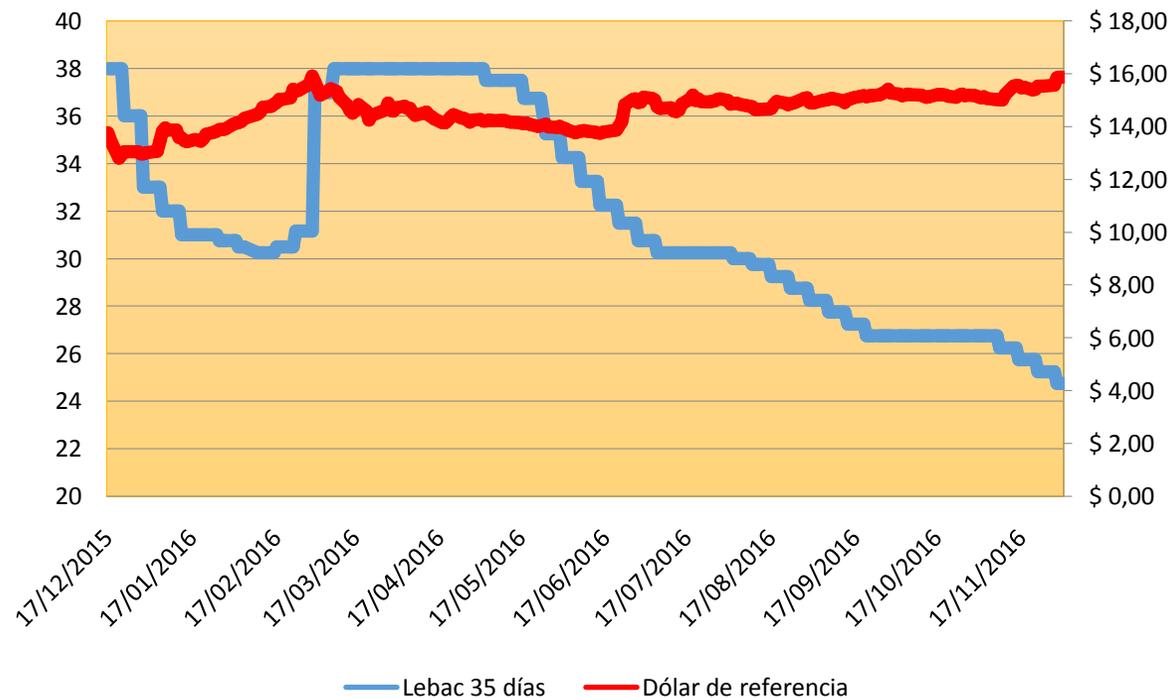




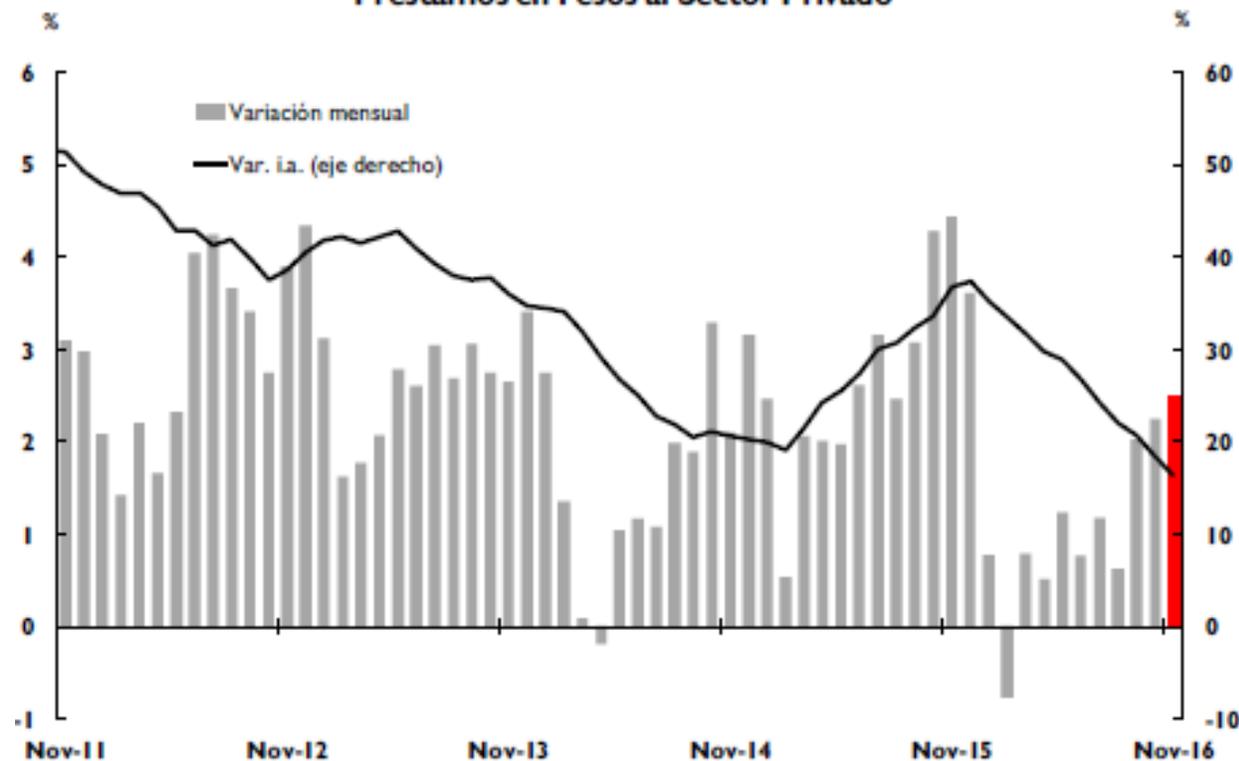
# Sector Financiero: La pulseada dólar vs tasas

Luego de la fuerte suba entre Marzo y Mayo (38%) comenzó un periodo de bajas de tasas de interés (24,75% en noviembre). El tipo de cambio comenzó a despertarse, principalmente luego del triunfo de Donald Trump, y el BCRA dejó de bajar la tasa. Los préstamos al sector privado no logran reaccionar, cayendo en términos reales.

## Lebac 35 días Vs. Dólar de Referencia



## Préstamos en Pesos al Sector Privado



Fuente: BCRA



# CONCLUSIONES

- Pese a los pronósticos del gobierno, la recesión económica se profundizó en el tercer trimestre y terminaría con una caída anual del **2,9%** del PBI.
- Los únicos “brotes verdes” en términos de rentabilidad se registraron en el **sector financiero**, gracias a las altas tasas de interés que aplicaron el BCRA y los bancos comerciales, y en el **sector agropecuario** producto de la devaluación de la moneda y la quita de retenciones. No obstante, el empleo tampoco se incrementó en estos sectores.
- La **industria** sufre la caída de la demanda interna y externa, golpeada por la recesión brasileña.
- El sector de la **construcción**, es el que más empleo destruyó, ante la parálisis de la obra pública y las menores construcciones privadas donde el encarecimiento del crédito jugó muy en contra.
- Desde el lado de la demanda agregada, el **consumo privado** se desplomó fuerte ante la aceleración inflacionaria (41%) erosionando fuertemente el poder adquisitivo. El empleo privado se redujo en el año 0,6%, con una reducción de 120.000 puestos de trabajo desde Diciembre de 2015.
- La **inversión** productiva privada continua ausente y las **exportaciones** no logran repuntar a pesar de los dichos del gobierno que los premió con la devaluación de la moneda.
- El gobierno decidió colocar **deuda externa** para financiar el mayor déficit fiscal (7% PBI) producto de la caída de la recaudación, ya que el gasto público cayó en términos reales.
- Se incrementó el ratio deuda/PBI para financiar gastos corrientes y no infraestructura, como habían prometido tanto el gobierno nacional como los gobernadores.
- Por lo tanto, concluimos un año económicamente perdido que no brinda buenas expectativas para el año que viene.
- **Nuestras previsiones 2017 apuntan a un nuevo estancamiento –menor al 2016 por un tema estadístico- con mayores niveles de desempleo e informalidad, caída de ingresos reales y cierre de empresas a causa de menores ventas y más importaciones de bienes de consumo. Los mayores niveles de endeudamiento externo no mejorarán las cuentas fiscales y se convertirá en la real “pesada herencia” para los futuros gobiernos.**



**UNIVERSIDAD  
NACIONAL  
DE MORENO**

**ANÁLISIS DE COYUNTURA ECONÓMICA NACIONAL E INTERNACIONAL  
INFORME N° 10**

Publicación digital del Programa: SEGUIMIENTO DE LA COYUNTURA Y TABLERO MACROECONÓMICO

**Lic. Alejandro L. Robba  
Lic. Emiliano J. Colombo  
Federico Zirulnik**

OBSERVATORIO METROPOLITANO DE ECONOMÍA Y TRABAJO DEL DEPARTAMENTO DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN