



Resumen de presentación - Economía Argentina: Habla el Interior 2017 (12/03/18)

Síntesis

- Entre 2011 y 2015 la economía se caracterizó por estancamiento luego de 7 años de crecimiento intenso.
- 2016 implicó caída del PBI con rebalanceo de las señales económicas.
- 2017 puede constituir el año que defina el desempate para una nueva serie de crecimiento.
- 2018 es la oportunidad para que la Argentina retome un sendero sostenido de crecimiento, ello dependerá:
 - Se direcciona el crédito hacia sectores productivos.
 - La inflación continúe mermando en el cálculo anual.
 - Los anuncios de inversión maduren como inversión efectiva.
- El sector externo de bienes reales y servicios no financieros será reactivo a las señales de precios.
- El resultado fiscal será causa y consecuencia de la evolución en la actividad económica.
- Entre 2011 y 2017 se advierten señales positivas sobre el empleo y su calidad, aunque le resta intensidad a ese cambio necesario. De 7,2% de reducción de los empleos de baja o nula productividad, 1,9% se reflejó en empleos de alta productividad, y la diferencia en empleos de media o baja productividad.



Resumen de presentación - Economía Argentina: Habla el Interior 2017 (12/03/18)

Este documento resume los tres bloques analíticos desarrollados en la presentación de “Economía Argentina: Habla el Interior 2017”: dimensiones económicas 2017, FODA económico 2017 y Argentina y Córdoba: su potencial. En el primero de ellos se tratan siete temas que marcaron la agenda económica de 2017, comenzando por el crecimiento y la distribución del ingreso, el resultado fiscal, las reservas internacionales y la Balanza de Pagos, el tipo de cambio real y los términos de intercambio, la inflación, el crédito y las tasas de interés y finalizando por temas de la economía real como la inversión y la productividad y mercado laboral. En el segundo bloque analítico se repasan las medidas de política económica llevadas a cabo a nivel nacional en el año 2017 y se exploran las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) del país. Para finalizar, se repasa la evolución reciente de variables de coyuntura a nivel nacional y provincial en la sección de “Argentina y Córdoba: su potencial”.

A- Dimensiones económicas 2017

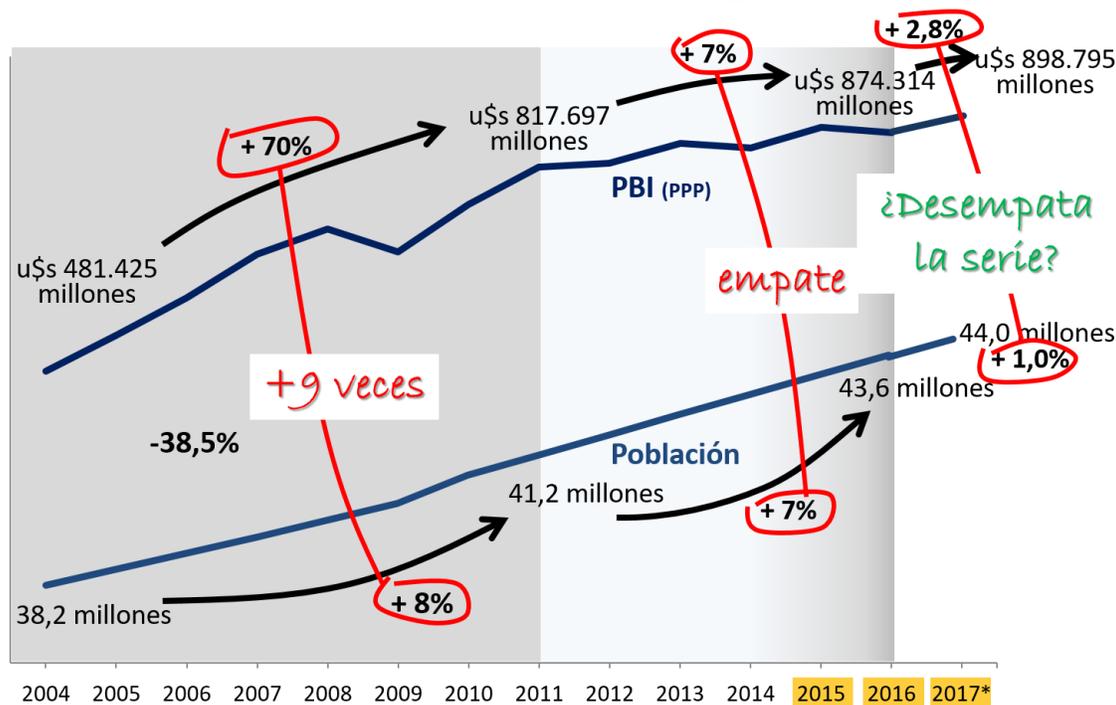
1. Crecimiento y distribución del ingreso

Entre los años 2004 y 2011 la economía argentina creció 70%, pasando de 480 mil millones de dólares a paridad de poder adquisitivo de PBI a casi 820 mil millones. En el mismo periodo la población del país creció 8%; es decir el producto creció 9 veces lo que lo hizo la población. Desde ese último año hasta 2016 se observó un crecimiento del producto del 7%, alcanzando algo menos de 875 mil millones de dólares a paridad de poder adquisitivo, mientras la población crecía en igual proporción, evidenciando el estancamiento económico. 2017, con un crecimiento estimado del 2,8% (a 899 mil millones) y un aumento de la población del 1% se presenta como el año capaz de comenzar a desempatar la serie, en cuanto 2018 y 2019 continúen con la tendencia de crecimiento económico por encima del poblacional.

El crecimiento económico, como creador de riqueza, se presenta como condición necesaria –aunque no suficiente- para lograr la inclusión social y la reducción de la pobreza. En el periodo en que el PBI creció 70% (2004-2011) la pobreza se redujo de 40,2% de la población al 24,7%. En el periodo siguiente (2012-2016) de estancamiento, la pobreza alcanzó al 30,3% de la población. Los últimos datos disponibles de 2017 evidencian una caída en la tasa de pobreza, hacia el 28,6%. En la medida que el crecimiento económico sea sostenido se podrá esperar una caída en este valor, mejorando las condiciones de vida de la población.



Gráfico 1: Crecimiento económico en Argentina



Nota: *Estimación en base a INDEC y Banco Mundial.
Fuente: IIE sobre la base del Banco Mundial, INDEC, BCRA y UCA.

2. Resultado fiscal

En el periodo 2004-2011 en el que el PBI creció 70% (a paridad de poder adquisitivo), se evidenció simultáneamente un crecimiento de la presión fiscal, que calculada por el Ministerio de Hacienda de la Nación pasó del 24,3% en 2004 al 29,3% en 2011. A pesar del crecimiento económico y del aumento en la presión tributaria, el resultado fiscal se deterioró con el paso de los años. Al mismo tiempo la deuda pública se redujo del 118% del PBI al 39%. Entre 2011 y 2015 la economía creció 9%, notablemente menos que el periodo anterior. De todas formas, la presión fiscal continuó en aumento hasta alcanzar el máximo de la serie en 2015: 32%. En este periodo el resultado fiscal mantuvo el deterioro, y el déficit fiscal que acumuló entre los años 2012 y 2015 los 47 mil millones de dólares, mientras la deuda pública aumentó levemente hasta el 53,5% del PBI. A partir de 2016 se presenta un quiebre en la tendencia. La presión fiscal se redujo en 2016 y 2017, alcanzando este último año 30,4% del PBI, y se detuvo el deterioro de las cuentas fiscales, estabilizándose el déficit financiero alrededor del 6,2% del PBI (70 mil millones de dólares en 2016 y 2017). La deuda pública como porcentaje del PBI creció marginalmente en estos dos años hasta el 53,7% (datos al segundo trimestre).

Con foco en 2017, el resultado fiscal alcanzó un déficit de 629 mil millones de pesos, de los cuales 404 mil millones corresponden al déficit primario (resultado de caja) y 225 mil millones al pago de intereses de deuda. El primero es financiado con la emisión de



instrumentos de corto plazo, las Letras del Tesoro y las Letras intra-Estado (405 mil millones en circulación a diciembre de 2017). Los intereses de deuda son solventados con la emisión de bonos, que alcanzó los 600 mil millones de pesos (37 mil millones de dólares) durante los primeros 11 meses de 2017.

3. Reservas internacionales y Balanza de Pagos

En el período 2004-2011 se evidenció un notable crecimiento en el stock de reservas internacionales al pasar de u\$s 15.000 a u\$s 52.375 millones. En dicho período el resultado acumulado de la balanza de pagos fue de u\$s 30.000 millones. Sin embargo, en los años siguientes (2011-2016) se observó un marcado y progresivo deterioro en el stock de reservas internacionales y en el resultado de la balanza de pagos motivado por la culminación del proceso de acumulación del modelo económico existente. A partir del año 2016, tras el cambio de gobierno, del modelo de crecimiento y del retorno al mercado internacional de capitales, se observa un notable crecimiento en el stock de reservas internacionales (actualmente en el orden de los u\$s 61.509 millones). De hecho, la recuperación en el stock de reservas más que compensa la pérdida evidenciada entre el año 2011 y 2016.

Respecto a lo sucedido particularmente en el año 2017, se estima un resultado positivo de la balanza de pagos del orden de los u\$s 15.000 millones. Para realizar un análisis acabado del tema, resulta importante considerar lo sucedido en los distintos rubros que componen la balanza de pagos. La balanza de bienes arroja un resultado negativo en los primeros tres trimestres del año (-u\$s 3.000) como resultado de los problemas de productividad que enfrentó la economía argentina. Otro hecho a destacar es que la entrada de fondos por inversión extranjera directa (+ u\$s 7.000 millones) apenas alcanza para compensar la salida neta originada por el turismo (- u\$s 6.500 millones).

4. Tipo de cambio real y términos de intercambio

El tipo de cambio nominal peso-dólar aumentó un 17% a lo largo de 2017, comenzando el año con una cotización de la moneda norteamericana de \$15,92 y cerrando en \$18,65. El tipo de cambio se asocia en general a la política económica y a las condiciones en los mercados mundiales, con la particularidad en la Argentina de que los ciclos políticos e institucionales juegan un rol notorio. Como hitos que marcaron el ritmo del tipo de cambio en 2017 se destacan el anuncio de las candidaturas a las elecciones legislativas, las elecciones primarias abiertas simultáneas y obligatorias (PASO), las elecciones y el cambio en las metas de inflación oficializado a fin de año.

En una visión de mediano plazo, considerando tanto el Tipo de Cambio Real Multilateral y los Términos del Intercambio, se construye un indicador representativo de la



competitividad cambiaria para la economía real. El promedio entre 2004 y 2017 para este indicador da como resultado un valor del tipo de cambio, a precios presentes, de \$23,40. A partir de ese valor se asume que existe un margen para la competitividad de $\pm 20\%$ (\$18,95/\$28,60). El año 2017 exhibió valores de competitividad cambiaria por debajo del margen mínimo. Hacia el primer trimestre de 2018, con el aumento del tipo de cambio nominal, la economía real volvió a encontrarse en la zona de confort, por encima del margen mínimo y en valores cercanos a los inmediatos posteriores a la unificación cambiaria de diciembre de 2015.

5. Inflación

Al analizar lo acontecido en los últimos 14 años en materia inflacionaria, se observa que en el período 2004-2011 se acumuló una tasa de inflación del 235% aproximadamente generada por una tasa de inflación anual en constante y progresivo crecimiento. En los cinco años siguientes, es decir entre el año 2012 y 2016, se acumuló una tasa de inflación levemente superior al acumulado en los ocho años previos (286%). Esto se debió a una clara aceleración en el proceso inflacionario, la tasa de inflación anual promedio fue del 31% mientras que en el periodo 2004-2011 fue del 16%. Además, vale remarcar que dicho periodo no se caracterizó únicamente por mayores tasas inflacionarias sino también por un menor crecimiento del PBI en paridad de poder adquisitivo (en términos acumulados creció un 7% mientras que en el periodo 2004-2011 el crecimiento fue del 70%).

En 2017 la tasa de inflación anual del índice general fue del 24,8%; se retornó así a una tasa de inflación similar a la observada 7 años atrás cuando la economía crecía. Entre los distintos bienes y servicios que conforman la canasta contemplada para el cálculo del índice de precios, se observa una dinámica diferente entre los bienes y servicios cuyos precios están sujetos a regulación o tienen alto componente impositivo, los bienes y servicios con comportamiento estacional y el resto (identificados normalmente como “núcleo”). Los primeros son los que exhibieron la tasa de inflación anual más alta al alcanzar un 39%, los bienes y servicios con comportamiento estacional y el resto mostraron una tasa de inflación anual del 21%.

En 2018 se define si habrá un nuevo periodo de menor inflación con crecimiento del producto.

6. Crédito y tasa de interés

El mercado de crédito estuvo caracterizado en 2016 por las LEBACs y en 2017 por el crecimiento del crédito hipotecario. En la década de 1990 los créditos hipotecarios presentaron un crecimiento sostenido, llegando a superar el 5% del PBI. A partir de la crisis del año 2001, este proceso comenzó a revertirse, manteniendo la relación entre el 1% y 2%;



esta tendencia decreciente llevó a que para el año 2016 los créditos hipotecarios representen solo el 0,7% del PBI. 2017 mostró un notable aumento, alcanzando el stock hacia fin de año el 1,3% del PBI, y llegando a alrededor de 60 mil hipotecas otorgadas. Se proyecta para los próximos años que se den unos 120 mil créditos anuales.

En cuanto a las tasas de interés, el mercado de créditos personales mantuvo en 2017 un spread excesivamente alto, lo cual constituye una oportunidad futura para fortalecer el consumo. El mercado productivo, si bien existe un bajo spread, aún es muy pequeño; es la oportunidad para que crezca si continúa la baja de tasas nominales.

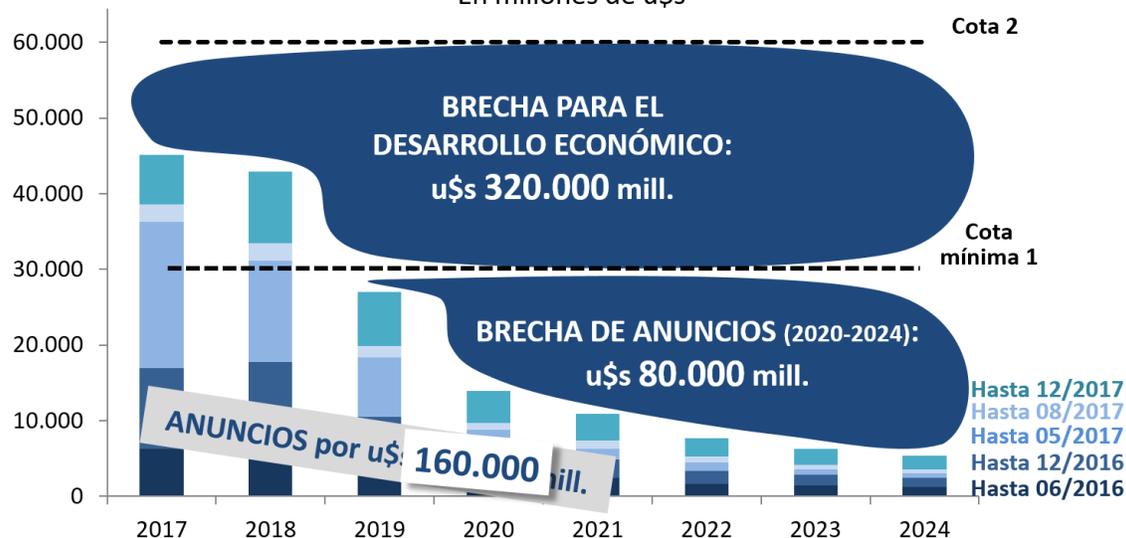
7. Economía real: inversión, productividad y mercado laboral

Alcanzar un mayor nivel de inversión en términos del producto resulta ser una condición necesaria para el desarrollo económico. En el año 2016 la participación de la inversión en el PBI fue del 16,4%, u\$s 88.000 millones. Se requieren u\$s 240.000 millones adicionales en 8 años para alcanzar igual stock de capital que el existente en la década de los '90 y se necesitarían u\$s 480.000 millones en 8 años para alcanzar una tasa de inversión similar a la observada en países que alcanzaron el desarrollo. Entre junio de 2016 y diciembre de 2017 se conocieron anuncios de inversión por u\$s 160.000 millones. Por lo tanto, la brecha de anuncios para alcanzar los u\$s 240.000 millones ronda los u\$s 80.000 mil mientras que la brecha de anuncios para el desarrollo alcanza los u\$s 320.000 millones.

Gráfico 2: Anuncios de inversión

Anuncios de inversión y la brecha exigible (desde 12/2015)

En millones de u\$s



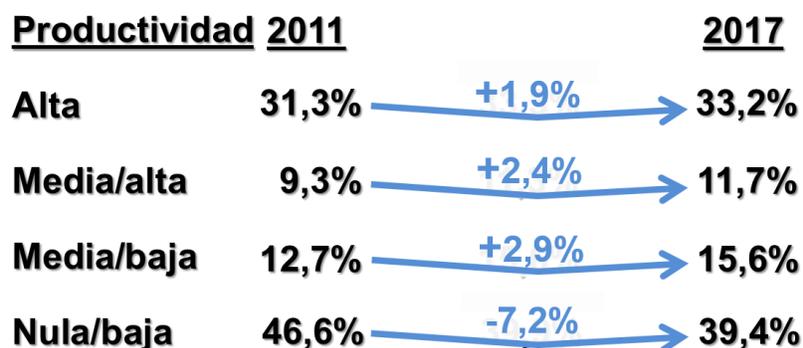
Fuente: IIE sobre la base de Agencia Argentina de Inversiones y Comercio Internacional, Ministerio del Interior, Obras Públicas y Vivienda, y ASAP.

La población económicamente activa (PEA) se conforma por los asalariados privados, los asalariados públicos, los cuentapropistas, los trabajadores informales y los desocupados.



Entre el año 2011 y el año 2017 se observa una disminución en la participación de los trabajadores de nula/baja productividad en la PEA (-7,2 p.p.) mientras que se evidencia un incremento de los demás: los trabajadores de alta productividad aumentaron su participación en 1,9 p.p., los de media/alta productividad en 2,4 p.p. y los de media/baja en 2,9 p.p.

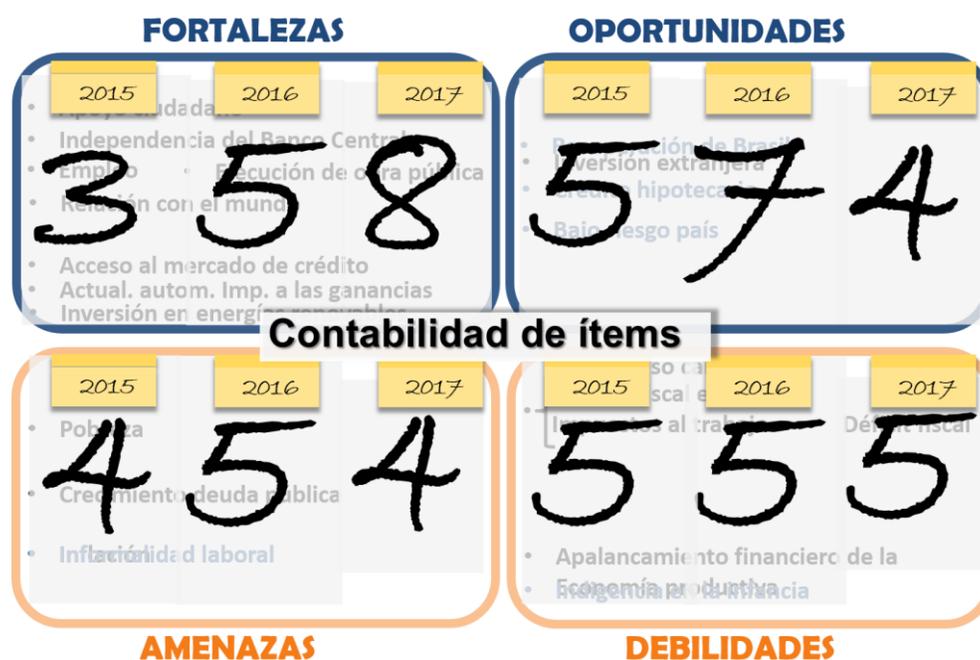
Gráfico 3: Composición de la Población Económicamente Activa según productividad



B- FODA económico 2017

En un análisis FODA (fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas) de la economía argentina en el año 2017, se evaluaron un conjunto de ítems, los cambios, las incorporaciones y los elementos que dejaron de formar parte de este razonamiento cualitativo desde el año 2016.

En suma, la contabilidad de ítems arrojó 8 fortalezas identificadas en 2017 –contra 3 y 5 en 2015 y 2016 respectivamente-, 4 oportunidades –contra 5 y 7 en 2015 y 2016-, 4 amenazas –contra 4 y 5 en 2015 y 2016- y 5 debilidades –igual número que los años previos.



Esto lleva a las siguientes conclusiones:

- Las fortalezas de la economía argentina aumentaron en 2017.
- Las máximas oportunidades se alcanzaron en 2016.
- Las amenazas se mitigaron levemente en 2017.
- La cantidad de debilidades continúa.

C- Argentina y Córdoba: su potencial

En esta sección se presentan variables de la economía real a nivel nacional y provincial. En Argentina se contabilizan 87 datos positivos en la comparación 2017/2016 y 19 negativos. En la provincia de Córdoba, las cifras arrojan 67 positivos y 15 negativos.



Cuadro 1: Variables de coyuntura – Argentina

	2017/2016								Acumulado	Enero
	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.			
Producto Bruto Interno									+2,5% 3° trim	
Estimador Mensual de Act. Económica	+4,5%	+4,9%	+4,2%	+3,4%	+5,0%	+3,9%	+2,0%		+2,8%	-
Índice General de Precios	+3,6%	+6,1%	+5,6%	+5,5%			+3,4%		+3,6%	+4,5%
Índice de Confianza del consumidor	-1,2%	-6,9%	+1,1%				-2,9%		-	+1,6%
Inflación (mensual)	+1,1%						+3,1%		+39,4% 2016 +24,8% 2017	+1,8%
Estimador Mensual Industrial	+6,4%				+7,4%	+3,5%	+0,3%		+1,8%	+2,6%
Índice de Producción Industrial	+4,6%			+3,5%	+4,2%	+5,2%	+3,0%	-1,6%	+1,4%	+2,8%
Producción de cemento en bolsa	+10,4%	-16,2%	+3,2%	+53,3%	+23,5%	+20,4%	+34,5%		+16,8%	+32,5%
Producción de cemento a granel	-0,1%	+12,0%	+21,6%	+31,2%	+17,1%	+17,1%	+21,8%		+12,1%	+18,0%
Consumo de cemento en bolsa	+5,2%	+6,3%	+7,0%	+7,0%	+7,0%	+7,0%	+7,0%		+4,8%	+15,2%
Molienda de soja	-3,1%						+0,6%		-6,0%	-8,1%
Producción de trigo									+62,6%	
Créditos hipotecarios	+12,2%	+10,0%	+10,0%	+35,4%	+48,1%	+58,5%	+65,1%		+65,1%	+73,5%
Ventas de electrodomésticos	-0,6%	-3,0%	-1,1%	-1,1%	+1,9%	+2,6%	+3,0%		-1,7%	+0,0%
Autos patentados	+39,8%	+22,6%	+16,2%	+10,9%	+21,5%	+19,9%	+16,9%		+26,9%	+24,9%
Autos exportados	+36,1%	+12,2%	+6,7%	+16,4%	+51,7%	-11,2%	-3,2%		+10,3%	+6,7%
Autos usados vendidos	+28,9%	+24,8%	+17,8%	+18,0%	+26,6%	+21,5%	+12,5%		+16,9%	+16,5%

MACROECONOMÍA

OFERTA Y PRODUCCIÓN

HOGARES Y CONSUMO

87 positivos

19 negativos

Cuadro 2: Variables de coyuntura – Córdoba

	2017/2016								Acumulado	Enero
	Junio	Julio	Agosto	Sept.	Octubre	Nov.	Dic.			
Inflación (mensual)	+0,9%	+2,2%	+1,5%	+1,3%	+1,2%	+2,1%	+3,1%		+37,6% 2016 +26,1% 2017	+2,3%
Empleo privado registrado	+1,1%	+1,5%	+1,8%	+2,3%	+2,9%	+2,9%	+2,9%		+1,4%	-
Empleo registrado en construcción	+11,5%	+16,0%	+17,3%	+19,2%	+19,2%	+19,2%	+25,0%		+13,6%	-
Consumo de cemento en bolsa	+1,7%	+0,7%	+0,7%	+0,7%	+0,7%	+0,7%	-3,3%		+1,7%	+13,9%
Consumo de cemento a granel	+47,1%	+47,1%	+47,1%	+47,1%	+47,1%	+47,1%	+23,3%		+31,6%	+66,5%
Molienda de soja	+11,4%	+11,4%	+11,4%	+11,4%	+11,4%	+11,4%	-19,1%	+486,0%	+6,0%	-61,8%
Molienda de trigo	+4,5%	+4,5%	+4,5%	-2,8%	-5,3%	+1,2%	-14,6%		-0,5%	+0,6%
Molienda de maíz	+6,9%	+141,0%	+17,6%	+17,6%	+17,6%	+17,6%	+19,8%		+7,6%	+730,2%
Producción de soja	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c		-11,3%	n/c
Producción de maíz	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c		+56,9%	n/c
Producción de trigo	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c		+92,5%	n/c
Producción de maní	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c	n/c		+34,5%	n/c
Ventas minoristas	-4,1%	+1,3%	+0,9%	+1,3%	+0,7%	+0,4%	+0,9%		+0,3%	+1,7%
Autos patentados	+36,5%	+18,2%	+14,8%	+12,5%	+14,2%	+16,0%	+12,8%		+26,0%	+18,6%
Autos usados vendidos	+25,7%	+23,7%	+19,6%	+23,9%	+30,3%	+24,0%	+16,3%		+18,6%	+18,9%

MACROECONOMÍA

OFERTA Y PRODUCCIÓN

HOGARES Y CONSUMO

67 positivos

15 negativos