



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

enero 2018

RESUMEN EJECUTIVO

Al finalizar el año 2017 es posible realizar una comparación entre los objetivos que se fijó el gobierno a principios del año y lo que verdaderamente ocurrió. En este sentido se destaca el sobrecumplimiento de la meta fiscal y el no cumplimiento de la meta de inflación.

En cuanto a la meta fiscal, el gobierno se había propuesto que el déficit primario (es aquel que no incluye intereses de la deuda) se ubicara en 4,2% del PBI. Con los datos de diciembre, se verifica que este objetivo se alcanzó con holgura, ya que el mismo llegó al 3,9%. Esto implica una reducción con respecto al valor de 2016. Sin embargo, cuando se incluyen los gastos por intereses de la deuda, se observa que el déficit financiero fue mayor al del año previo.

Entre los componentes que explican las variaciones anteriores, se destacan una fuerte reducción en los gastos por subsidios económicos, que retornaron a niveles similares a los observados en 2007-2008 (en términos del PBI). Sin embargo, esta reducción se vio compensada por el aumento en otros gastos públicos, tales como los intereses y gastos de la deuda y las prestaciones sociales (jubilaciones, asignaciones y otros planes sociales).

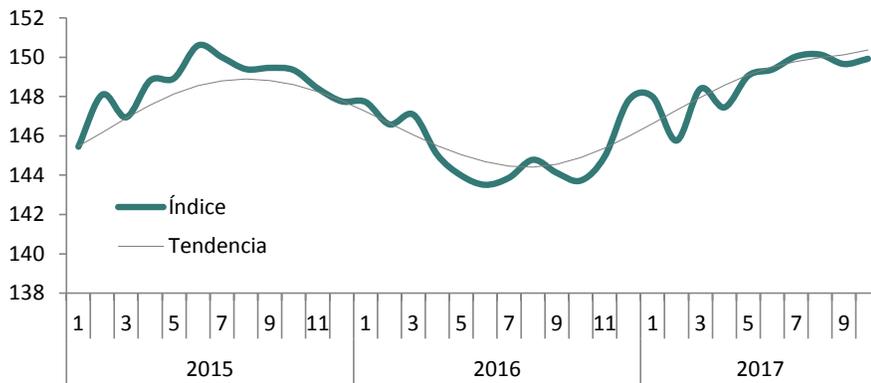
En relación a la meta de inflación, que se fijó en un máximo de 17% interanual a diciembre de 2017, la observada en ese mes terminó alcanzando el 24,8%. A pesar de no cumplirse el objetivo, este indicador mostró una importante desaceleración con respecto al año anterior (-13 puntos porcentuales). En relación al año 2018, el Banco Central relajó la meta, al subirla de un máximo de 12% a 15%.

La relajación de la meta permitió dos bajas consecutivas de la tasa de política monetaria. Estos descensos, acompañados de expectativas de que la misma se siga reduciendo gradualmente en los próximos meses, generaron un incremento del dólar en los últimos días de 2017 y principios de 2018.

En parte, la relajación de las metas de inflación obedece a no afectar la recuperación económica, ya que una política monetaria muy contractiva, aunque propicia la reducción de la inflación, puede afectar negativamente la actividad. De hecho, si bien la economía sigue en sendero creciente, los incrementos mes a mes se desaceleraron entre junio y octubre de 2017 con respecto a lo observado entre noviembre de 2016 y mayo de 2017.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

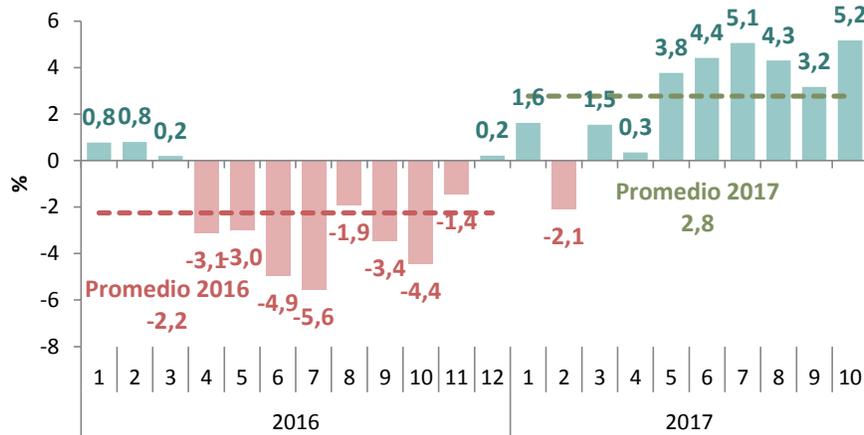


Variación
oct-17/oct-16
+5,2%

Variación
oct-17/sep-17
+0,2%

Var. acumulada
1eros 10 meses '17
+2,8%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

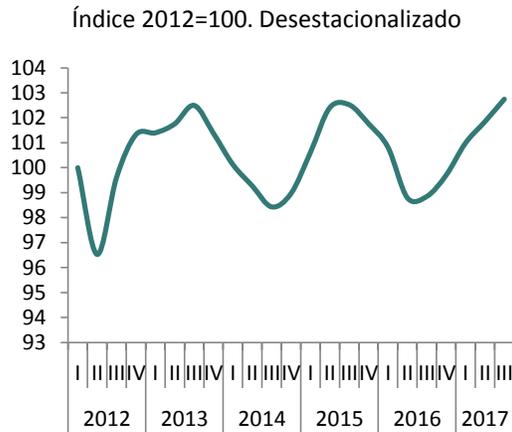
Variación % acumulada ene/oct 2017



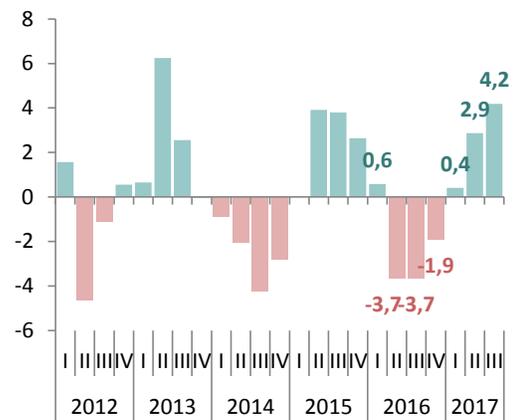
- La actividad creció un 3,8% interanual en octubre, acumulando un aumento de 2,8% en los primeros 10 meses del año.
- El crecimiento está liderado por la construcción, la intermediación financiera y el agro. La minería es el sector con el peor desempeño.
- A pesar de que la actividad sigue en sendero creciente, los incrementos mes a mes se desaceleraron del promedio de 0,5% que exhibieron en el período nov-16 a may-17, para pasar a una media de 0,1% de crecimiento mensual entre junio y octubre de 2017.

PBI

PIB (en \$ constantes)

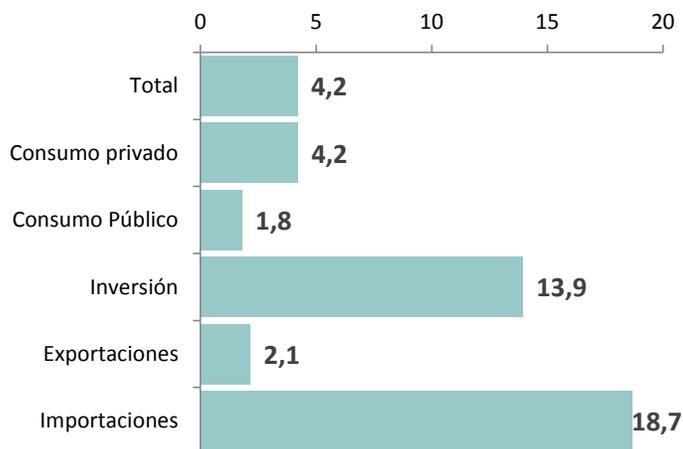


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

% Variación interanual (III trim. 2017 / III trim.)



Proyecciones de crecimiento 2017

Presupuesto 2018

+3,0%

FMI

+2,5%

REM (BCRA)

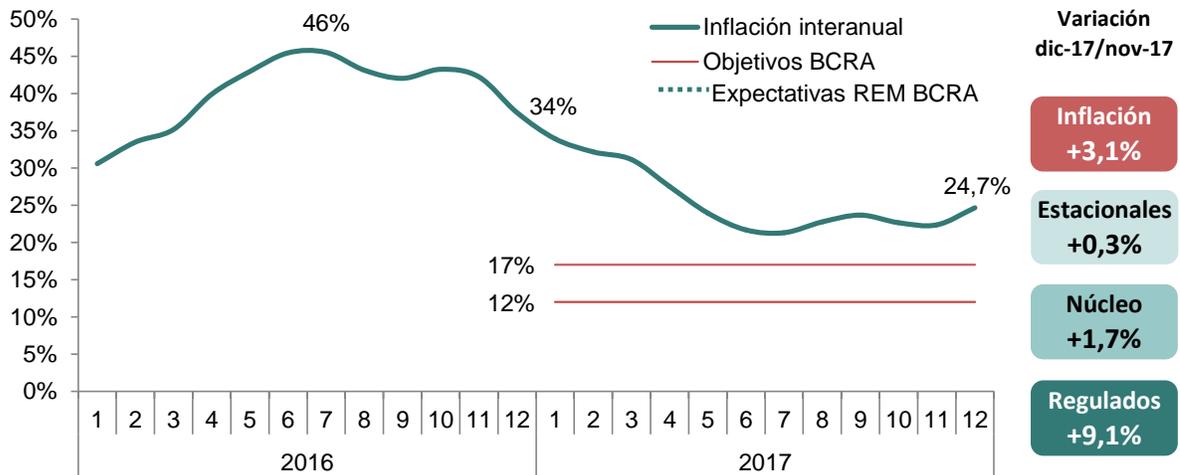
+2,9%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
III trim. 2017	67%	19%	15%	12%	15%
Promedio 2004/2017	65%	15%	17%	19%	16%

- En el 2° trimestre de 2017 se observó la 3° expansión interanual en el PIB (+4,2%), después de 3 caídas consecutivas. Gracias al aumento, el PIB ya superó los niveles previos a la recesión de 2016.
- En relación al 2° trimestre de 2017 el PIB creció 0,9%.
- 13 de 16 sectores crecieron en términos interanuales. Se destacan: pesca, construcción e intermediación financiera. Los sectores que cayeron fueron minería, electricidad, gas y agua y servicio doméstico.
- El presupuesto nacional 2018 estima que 2017 cerrará con una expansión de 3,0%, gracias a un crecimiento de 10% en la inversión, 3,8% del consumo público, 3,3% del consumo privado, 1,8% en las exportaciones y 10% en las importaciones.

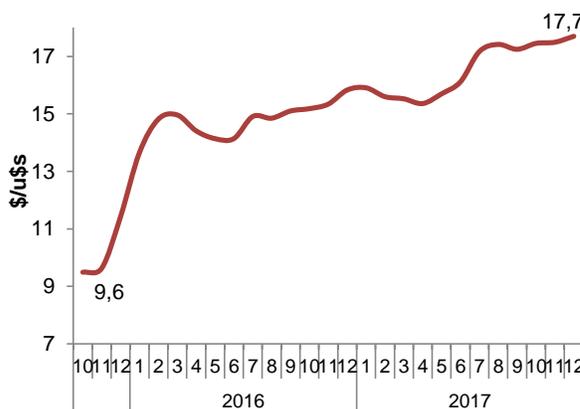
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



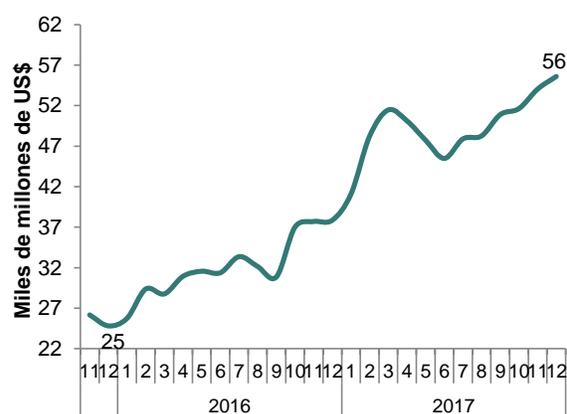
Tipo de cambio

Promedio dic-17 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
17,7	1,2%	12%



Reservas internacionales

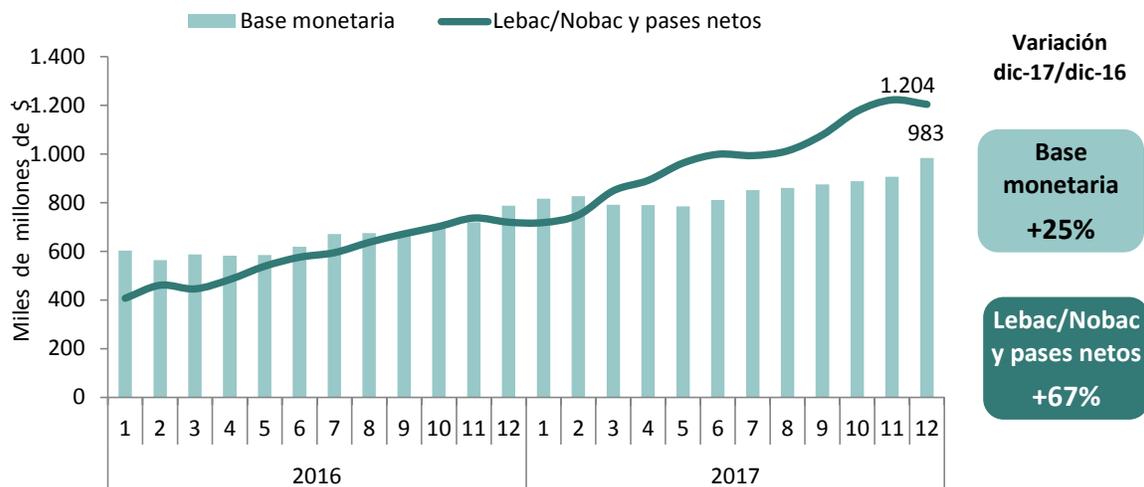
Promedio dic-17 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
55.600	2,9%	47%



- La inflación de diciembre a nivel nacional fue 3,1% mensual, muy por encima del 1,4% registrado en el mes previo. Existió un pequeño aumento de precios estacionales, mientras que la inflación núcleo y el rubro precios regulados mostraron un aumento, muy marcado en este último caso.
- La inflación del año 2017 (dic-17 contra dic-16), fue 24,7%, casi un 8% más que la meta máxima que se había fijado el BCRA del 17%.
- El tipo de cambio promedio aumentó un 1,2% en diciembre, registrando un comportamiento creciente en todo el período: partiendo de \$/u\$s 17,38 a fines de noviembre, terminó en \$/u\$s 18,77 el último día hábil del 2017.
- Las reservas internacionales crecieron, fundamentalmente, por el ingreso de divisas proveniente de colocación de deuda del Tesoro Nacional.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

Base monetaria y otros pasivos BCRA



Tasas de interés

BADLAR Privados (prom. dic-17)

22,59%



68 pb

Lebac 1 Mes (16/01/18)

27,24%



151 pb

Tasa de política monetaria (09/01/18)

27,25%

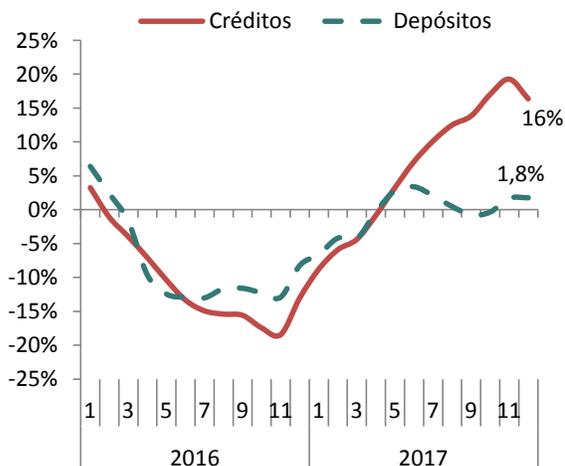


75 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo al 31/12/17 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.459	8,0%	27%	1,8%
Créditos	1.341	4,3%	45%	16,4%

Depósitos y créditos al Sector privado (Variación interanual en términos reales)



- La base monetaria mostró un aumento de \$121 mil millones (MM) en relación a noviembre. Con respecto a diciembre de 2016, tuvo una variación positiva del 25%.
- Todos los factores explicativos de la variación en la cantidad de dinero tuvieron un rol expansivo. El más relevante (\$76 MM) tuvo lugar como consecuencia de la caída en el stock de Lebac's.
- Los factores restantes generaron un aumento similar en la base monetaria: compra de divisas al Tesoro Nacional (\$17 MM), transferencia de utilidades del BCRA al Tesoro (\$13 MM) y operaciones con el sector financiero (\$14 MM).
- El BCRA disminuyó la tasa de política monetaria a 27,25% y la de LEBACs a 1 mes a 27,24%.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,8% en términos reales contra diciembre de 2016, mientras que los créditos lo hicieron al 16,4%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual de 2017

Gastos primarios
+22%

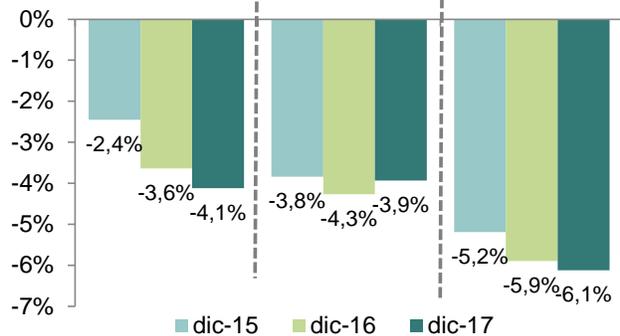
Ingresos primarios
+23%

2017, millones de \$

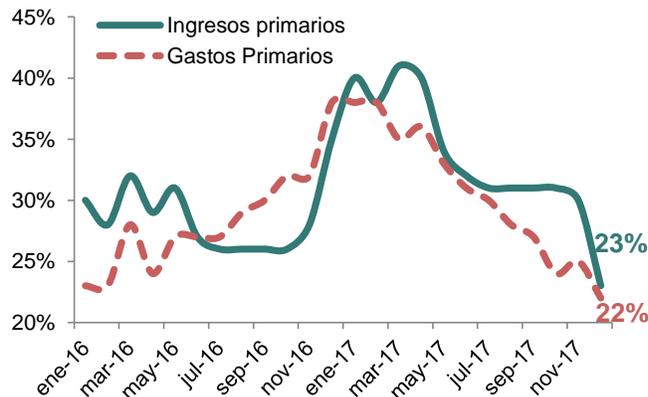
Rdo. Primario
-404.142

Rdo. Financiero
-629.050

Resultados (% PBI)



Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % 2017/2016



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	dic-17	dic-16	
Ingresos corrientes	1.995.313	1.628.866	22%
Ingresos tributarios	1.117.613	976.663	14%
Seguridad Social	727.254	558.087	30%
Otros	150.446	94.116	60%
Gastos corrientes	2.419.198	1.922.049	26%
Remuneraciones	333.193	266.831	25%
Seguridad Social	1.022.541	734.717	39%
Transferencias corrien.	682.518	646.715	6%
Intereses	224.907	131.260	71%
Otros	380.946	273.786	39%
Ingresos de capital	2.770	443	526%
Gastos de capital	207.934	182.045	14%
Inversión real directa	95.689	78.714	22%
Otros	112.245	103.332	9%
Ingresos Primarios	1.998.083	1.629.309	23%
Gastos Primarios	2.402.225	1.972.834	22%
Resultado Primario	-404.142	-343.526	-18%
Resultado Financiero	-629.049	-474.786	-32%

- Los datos de 2017 mostraron el sobrecumplimiento de la meta fiscal, por la cual el déficit primario disminuyó del 4,3% (en relación al PBI) en 2016 al 3,9% en 2017. Sin embargo, tanto el déficit económico como el financiero aumentaron.

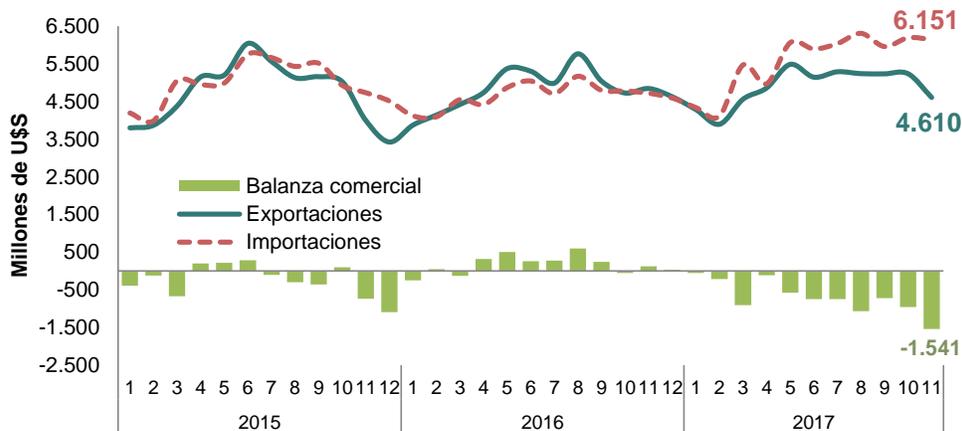
- Por el lado de los gastos, se destaca una fuerte desaceleración a lo largo del año, pasando de crecer a cerca del 40% en los primeros meses al 22 al finalizar el año.

- Por concepto, se destaca la disminución en los gastos por subsidios económicos, los que pasaron del 3,6% del PBI en 2016 al 2,2% en 2017 (menor valor desde 2007). En el otro extremo, crecieron por arriba del promedio las prestaciones de la seguridad social (+0,8 del PIB) y los intereses (+0,6 del PIB).

- La presión tributaria disminuyó del 25,7% al 24,9% (sin blanqueo se mantuvo en 24,5%). Los ingresos tributarios, sin considerar el blanqueo, crecieron al 28% anual, impulsados por Seguridad Social, Cheque, IVA y Ganancias.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada ene-nov 17

Exportaciones

+1,2%

Importaciones

+19,9%

Acumulado anual

Balanza

comercial

- 7.657

millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	nov-17	Acu Anual	nov-17	Acu Anual
Exportaciones	4.610	53.880	-5%	1,2%
Prod. Primarios	882	13.734	-1%	-7%
MOA	1.727	20.938	-17%	-2%
MOI	1.715	17.056	4%	11%
Combustibles	287	2.113	21%	18%
Importaciones	6.151	61.537	30%	20%
Bs. Capital	1.367	13.718	27%	25%
Bs. Intermedios	1.605	16.414	26%	15%
Piezas y acc. BC	1.310	12.004	35%	14%
Bs. De consumo	860	8.197	27%	21%
Vehículos	575	5.677	34%	45%
Balanza Comercial	-1.541	-7.657	-1333%	-496%

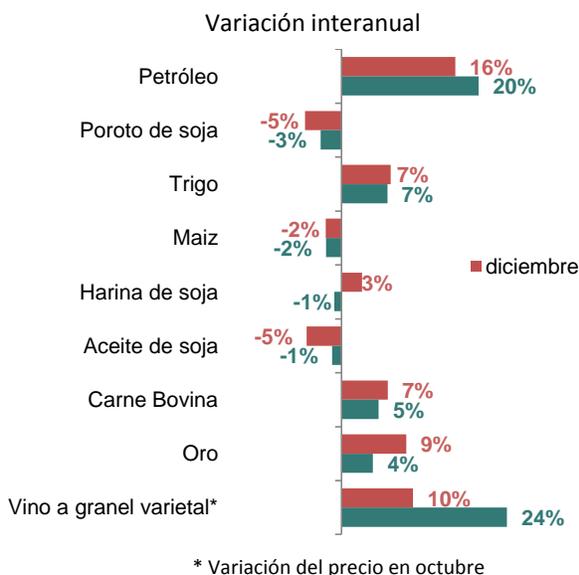
- Noviembre fue un mal mes para las exportaciones, debido principalmente a una caída del complejo sojero. Por otro lado, las importaciones siguen creciendo fuertemente impulsadas por vehículos y piezas y accesorios de bienes de capital.

- En el año, la leve suba de las cantidades exportadas es compensada por una caída en los precios (se destacan aumentos en las cantidades exportadas de MOA y MOI).

- Los precios de las importaciones crecen levemente en el año, mientras que las cantidades aumentan de forma significativa. Se destacan los aumentos de las cantidades importadas de vehículos, piezas y accesorios de bienes de capital y bienes de capital.

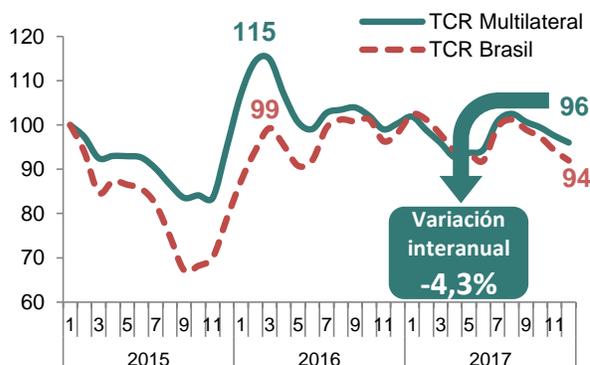
- La competitividad cambiaria de Argentina en todo 2017 fue la más baja de los últimos 16 años, con excepción de 2015. Con nuestros socios comerciales que más perdimos competitividad fue con China (-11%) y EEUU (-9%) y con Brasil se mantuvo estable (+1%).

Precios internacionales



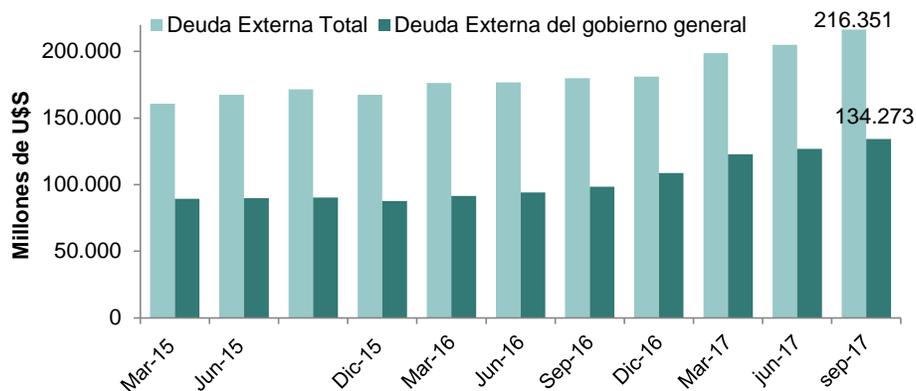
Índice de tipo de cambio real

(1/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
sep-17/sep-16

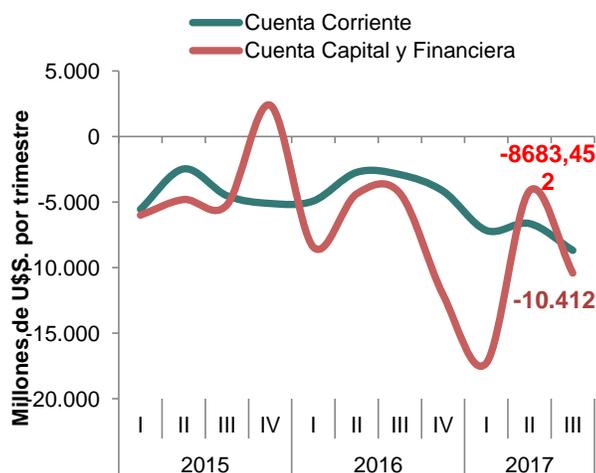
Deuda externa
+20%

Deuda externa
Gobierno General
+36%

- La deuda externa total de Argentina aumentó en U\$S 36,5 mil millones en el último año (+20%, sep/17 vs sept/16), explicado principalmente por el aumento de la deuda del Gobierno General, la cual creció 36%.
- El Gobierno se ha endeudado principalmente en títulos y bonos, que crecieron en U\$S 31,3 mil millones.
- De esta forma, la deuda externa total pasó de representar el 32,6% del PBI al 35,5%, mientras que la deuda externa del Gobierno General pasó del 17,9% al 22%.

Balanza de pagos

Valores acumulados en el año, en millones de dólares

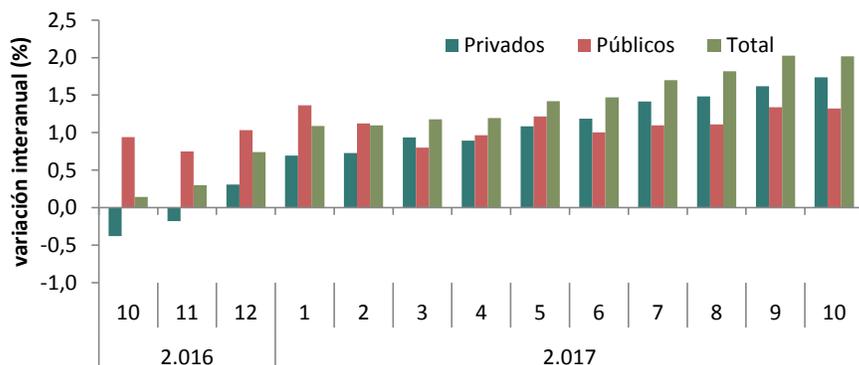


Cuenta corriente y de Capital	III Trim 2017		Acumulado anual	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.683	-200%	-22.476	-113%
Mercancías	-1.712	-196%	-3.012	-182%
Servicios	-2.769	-29%	-7.996	-23%
Ingresos primarios	-4.158	-47%	-11.941	-38%
Ingresos secunda.	-44	-114%	473	-49%
Cuenta Capital y Finan.	-10.412	-141%	-31.827	-86%
Inversión directa	-2.203	-213%	-7.398	-244%
Inv. en cartera	-6.539	15%	-24.343	-5%
Derivados finan.	11	135%	-122	-133%
Otras inversiones	-1.623	-138%	170	-98%
Var. Reservas interna.	1.885	431%	10.019	147%
Errores y omisiones	157	108%	668	126%

- En los primeros tres trimestres del año la cuenta corriente registra un fuerte déficit, el que se ha incrementado de forma significativa impulsado principalmente por la cuenta mercancías (exportaciones e importaciones de bienes), la cual pasó de un superavit en 2016 a un alto déficit.
- Se ha producido una significativa entrada de capitales, principalmente por inversiones de cartera, inversión extranjeras directas en el país y una caída en las salidas de capitales por otras inversiones.
- La entrada de capitales alcanzó para financiar el déficit de la cuenta corriente y para que el Banco Central acumulara reservas internacionales por U\$S 10 mil millones.

MERCADO LABORAL

Trabajadores registrados



Variación oct-17/oct-16

Empleo Total
+2,0%

Empleo Privado
+1,7%

Empleo Público
+1,3%

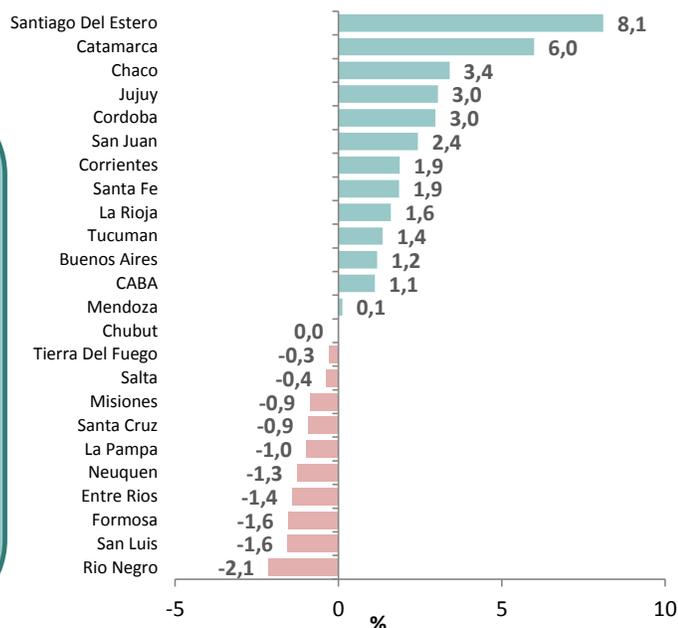
Desempleo III trim. 2017

8,3%

- En los últimos meses, se aceleró la creación de empleo privado, que llegó al 1,7% interanual en octubre a nivel nacional. La creación de empleo público se mantiene alrededor de una media de 1,1% interanual en los últimos 12 meses.
- La mitad de las provincias experimentan caídas o crecimiento nulo en el empleo privado registrado y el resto atraviesa procesos de crecimiento en esta variable.
- Los salarios reales aumentan a un promedio de 3,7% interanual.

Empleo por provincia

Asalariados registrados del sector privado según provincia (variación % oct-17/oct-16)



Remuneraciones reales

Remuneración promedio de los asalariados privados en términos reales (var. interanual)

