



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

febrero 2018

RESUMEN EJECUTIVO

En los últimos meses, algunos eventos han generado cambios en ciertas variables, principalmente, en las expectativas económicas.

Uno de ellos fue el cambio de las metas de inflación del BCRA, que tuvo lugar en los últimos días de diciembre. Para diciembre de 2018, se pasó de una banda que se encontraba formada por un mínimo de 8% a un máximo de 12%, a un único valor objetivo de 15%. Además, para los años siguientes también se recalibraron las metas, alcanzando el dígito de inflación anual recién en 2020.

Otro evento está relacionado con el incremento de la tasa de interés de los bonos de Estados Unidos, que encarece el acceso al crédito en esta moneda. Argentina es uno de los principales afectados por este movimiento, porque gran parte del déficit se financia en dólares en el mercado internacional.

A nivel local, la principal variable afectada por estos sucesos fue el tipo cambio, que aumentó de un nivel de \$17,5 a un promedio de \$19,7 durante la primer mitad de febrero. Adicionalmente, las expectativas cambiaron significativamente en relación a esta variable. En noviembre de 2017, se esperaba que a fines de 2018 el valor del dólar se ubicara en \$20,3, cuando según el último Relevamiento de Expectativas de Mercado (REM) que elabora el BCRA, se ubicaría en \$21,9.

En relación al nivel de precios, hace tres meses se proyectaba que 2018 finalizara con una inflación acumulada de 16,6%, porcentaje que actualmente se ubica en el 19,4%. Este aumento está relacionado a que se espera una política monetaria más laxa. En efecto, la tasa de interés de política monetaria que regula el BCRA tuvo dos descensos consecutivos, posteriores al cambio de metas, ubicándose actualmente en 27,25%. También se redujeron las expectativas sobre esta variable, fundamentalmente para las vigentes durante el primer cuatrimestre del año.

Finalmente, hay que destacar que no se vieron afectadas las expectativas para 2018 sobre crecimiento del PBI y déficit del sector público.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

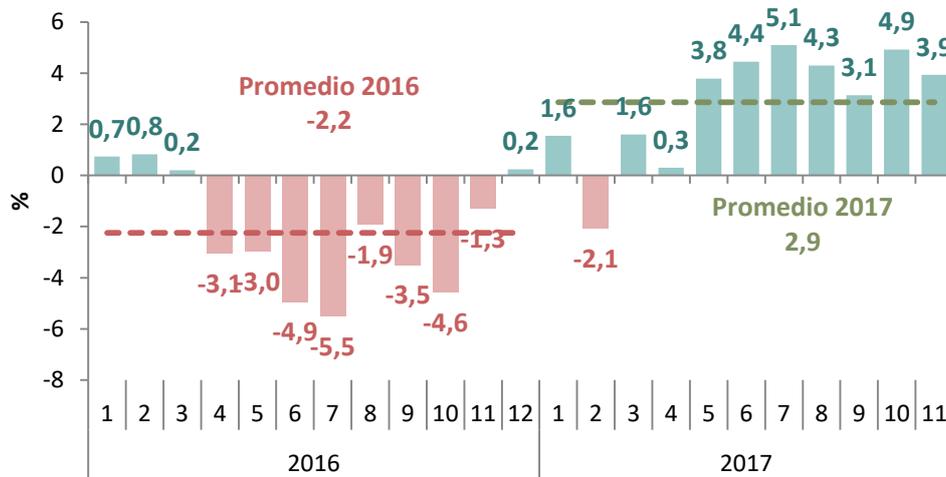


Variación
nov-17/nov-16
+3,9%

Variación
nov-17/oct-17
+0,4%

Var. acumulada
1eros 11 meses '17
+2,9%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

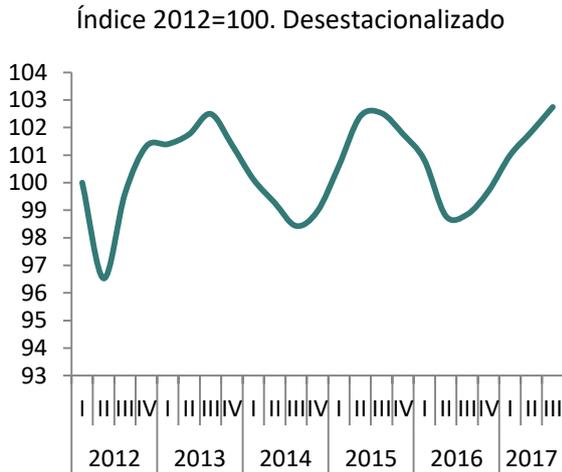
Variación % acumulada ene/nov 2017



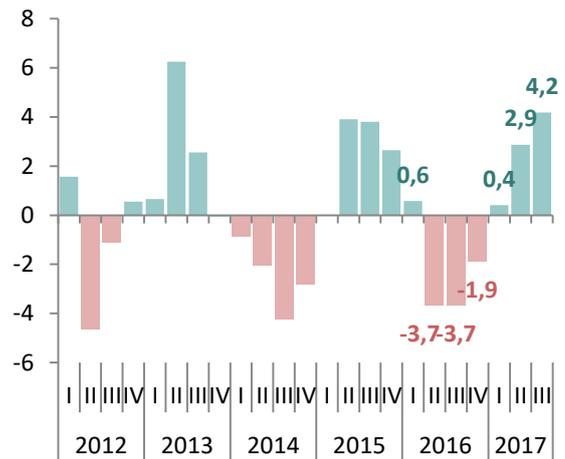
- La actividad creció un 3,9% interanual en noviembre, acumulando un aumento de 2,9% en los primeros 11 meses de 2017.
- El crecimiento está liderado por la construcción, la intermediación financiera y el agro. La minería es el sector con el peor desempeño.
- A pesar de que la actividad sigue en sendero creciente, los incrementos mes a mes se desaceleraron del promedio de 0,6% que exhibieron en el período nov-16 a may-17, para pasar a una media de 0,2% de crecimiento mensual entre junio y octubre de 2017.

PBI

PIB (en \$ constantes)

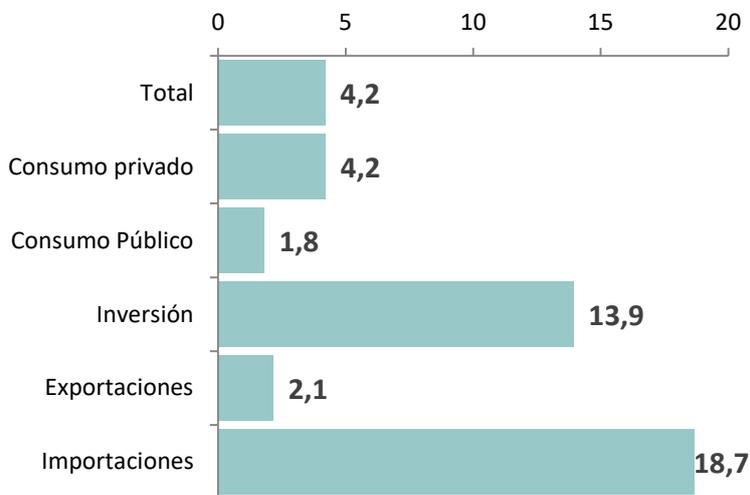


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2017

Presupuesto 2018

+3,0%

FMI

+2,5%

REM (BCRA)

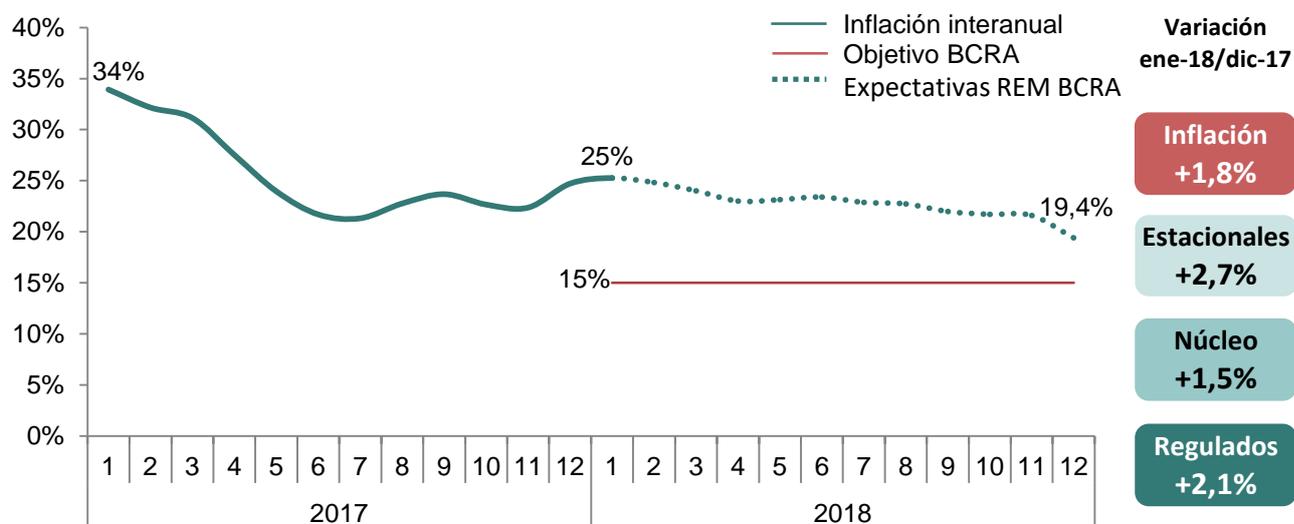
+2,9%

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.

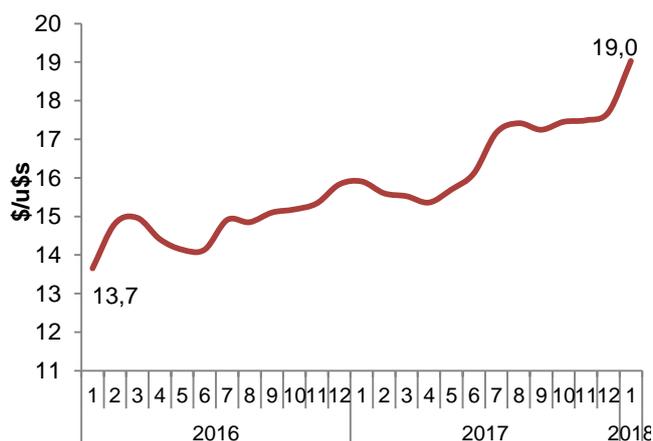
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



Tipo de cambio

Promedio ene-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
19,0	7,5%	20%



Reservas internacionales

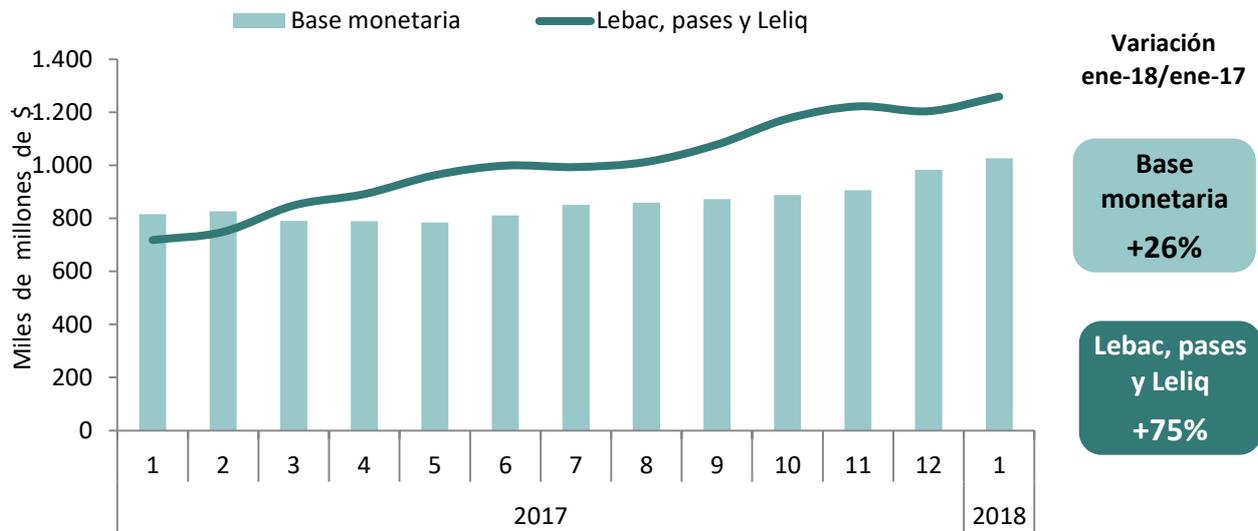
Promedio ene-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
60.661	9,1%	48%



- La inflación de enero a nivel nacional alcanzó el 1,8% mensual, por debajo del 3,1% observado en el último mes del año pasado.
- Se produjo un descenso en la inflación núcleo y en el componente precios regulados, mientras que se incrementó el de estacionales.
- Las expectativas de inflación anual a diciembre de 2018 se encuentran en 19,4%.
- El tipo de cambio promedio aumentó un 7,5% en enero, cotizando en \$/u\$s 19,65 el último día hábil del mes.
- Las reservas internacionales crecieron, en su mayor parte, por el ingreso de divisas proveniente de la colocación de deuda del Tesoro Nacional en los mercados internacionales.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

Base monetaria y otros pasivos BCRA



Tasas de interés

BADLAR Privados
(prom. ene-18)
22,97%



30 pb

Lebacs 1 Mes
(16/01/18)
27,24%



151 pb

Tasa de política monetaria
(14/02/18)
27,25%

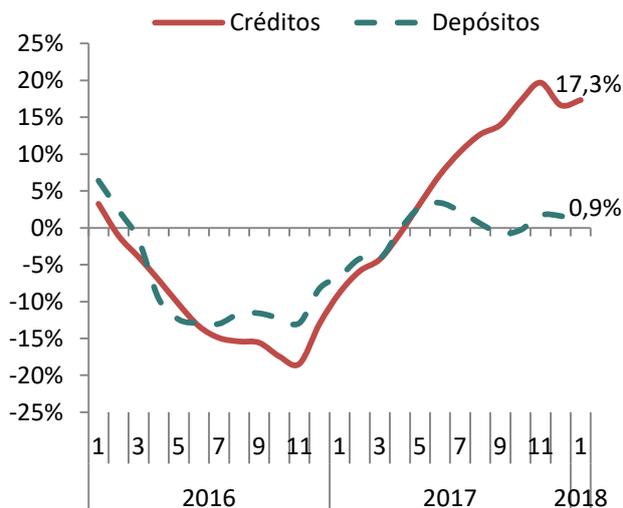


75 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo al 31/01/18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.457	-0,9%	26%	0,9%
Créditos	1.381	2,7%	47%	17,3%

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



- La base monetaria se redujo en \$35 mil millones (MM) con respecto a diciembre. En relación a enero de 2017, tuvo una variación positiva del 26%.
- La autoridad monetaria emitió \$80 MM por operaciones con el sector público, de los cuales \$58MM fueron por la compra de divisas al Tesoro y \$22 MM en concepto de adelantos transitorios.
- El principal factor contrativo estuvo dado por la colocación de Lebacs por un monto de \$96 MM, mientras que fue de \$20 MM por operaciones del BCRA con el sistema financiero, concretamente, a través de pasivos y Leliq (Letras de Liquidez del BCRA).
- 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 0,9% en términos reales contra enero de 2017, mientras que los créditos lo hicieron al 17,3%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual de 2017

Gastos primarios
+22%

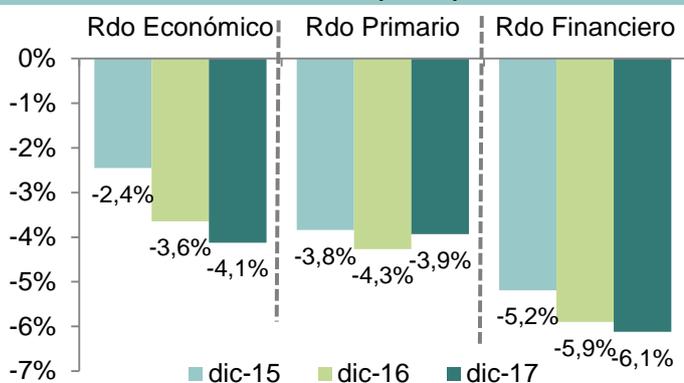
Ingresos primarios
+23%

2017, millones de \$

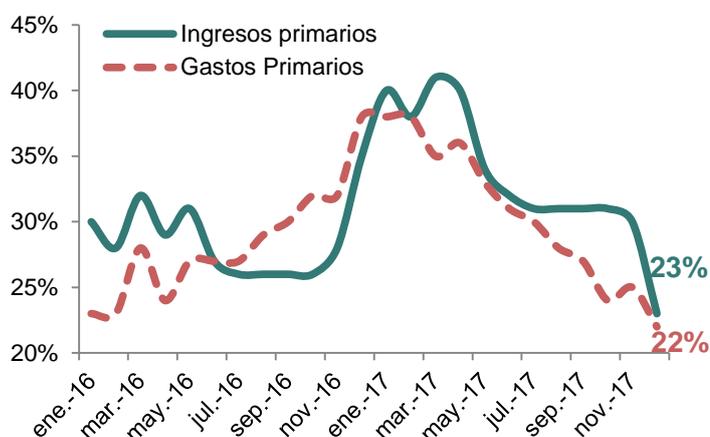
Rdo. Primario
-404.142

Rdo. Financiero
-629.050

Resultados (% PBI)

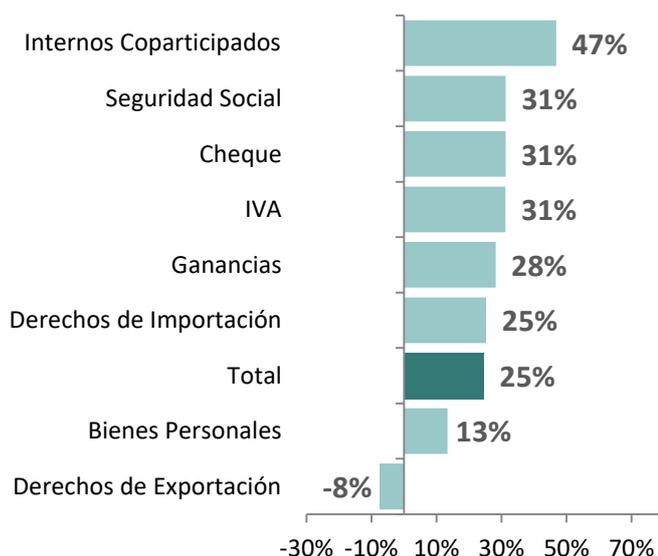


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % 2017/2016



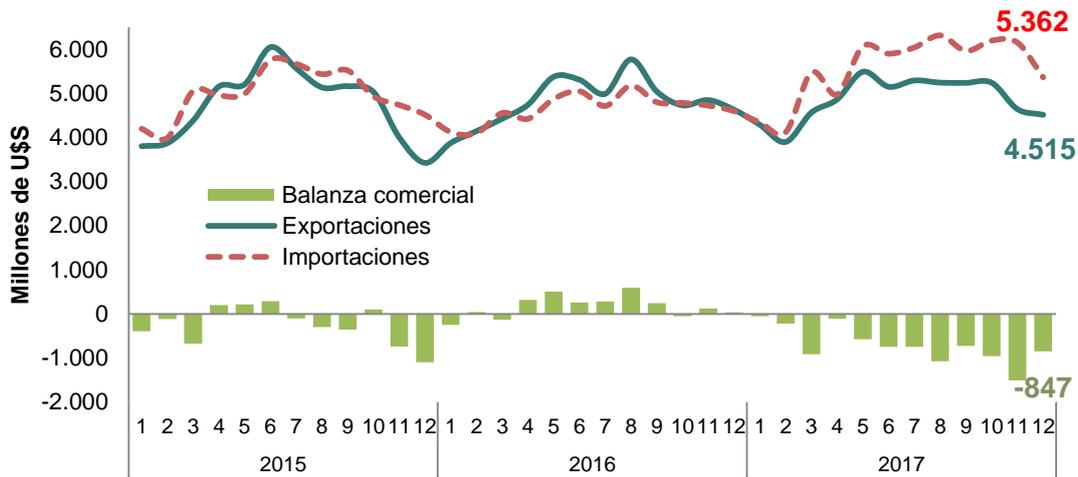
Sector Público Nacional no Financiero

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

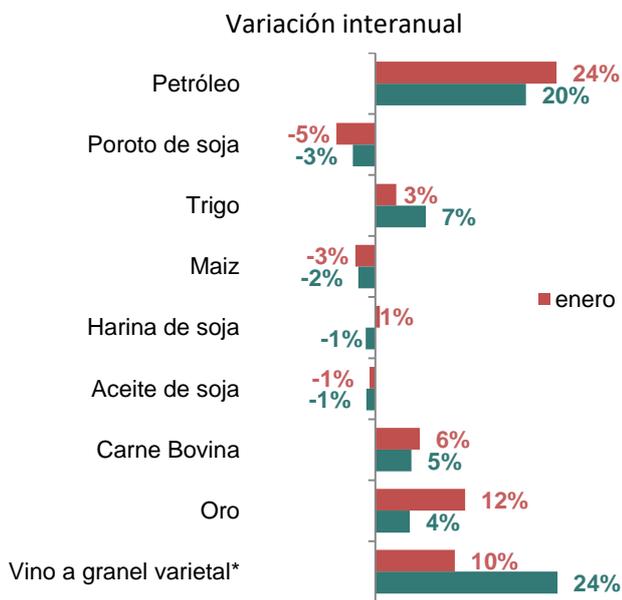
Intercambio comercial argentino



Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	dic-17	Acu Anual	dic-17	Acu Anual
Exportaciones	4.515	58.427	-2%	1%
Prod. Primarios	1.079	14.813	9%	-6%
MOA	1.571	22.509	-17%	-4%
MOI	1.605	18.661	7%	11%
Combustibles	260	2.373	4%	17%
Importaciones	5.362	66.899	17%	20%
Bs. Capital	1.190	14.908	0%	23%
Bs. Intermedios	1.423	17.837	19%	15%
Piezas y acc. BC	919	12.923	15%	14%
Bs. De consumo	750	8.947	19%	21%
Vehículos	619	6.296	14%	41%
Balanza Comercial	-847	-8.472	-2667%	-530%

- 2017 cerró con importante déficit comercial, que resulta ser el más alto desde la salida de la convertibilidad. Fue consecuencia de un pobre crecimiento de las exportaciones y de un incremento significativo de las importaciones.
- Por el lado de las exportaciones, crecieron las cantidades exportadas de manufacturas de origen industrial y de combustibles, mientras disminuyeron las de productos primarios y manufacturas de origen industrial. No se produjeron fuertes oscilaciones de precios, con excepción del aumento de los combustibles y del vino varietal a granel.
- Por el lado de las importaciones, crecieron fuertemente impulsadas por las cantidades. Se destaca el incremento en las cantidades de vehículos y en los precios de los combustibles. Las compras de combustibles fueron las únicas que disminuyeron en cantidades.
- La competitividad cambiaria de Argentina en todo 2017 fue la más baja de los últimos 16 años, con excepción de 2015. Sin embargo, en el primer mes del año aumentó un 8% con respecto a diciembre.

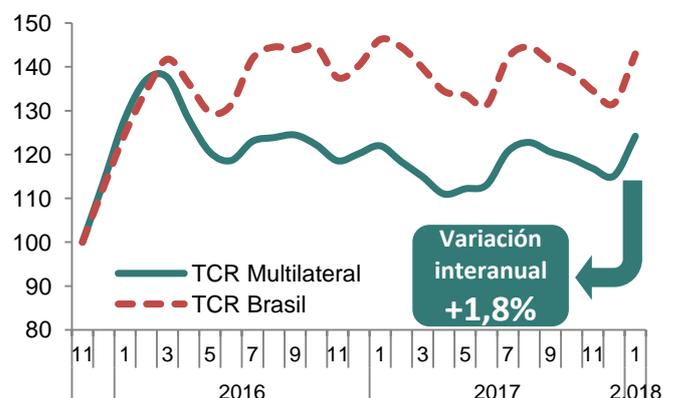
Precios internacionales



* Variación del precio en noviembre y III trim.

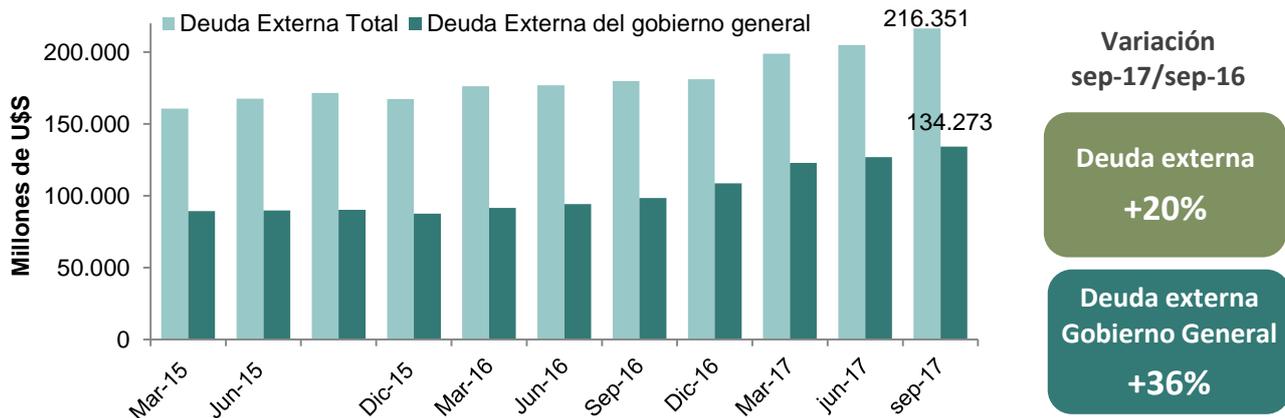
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

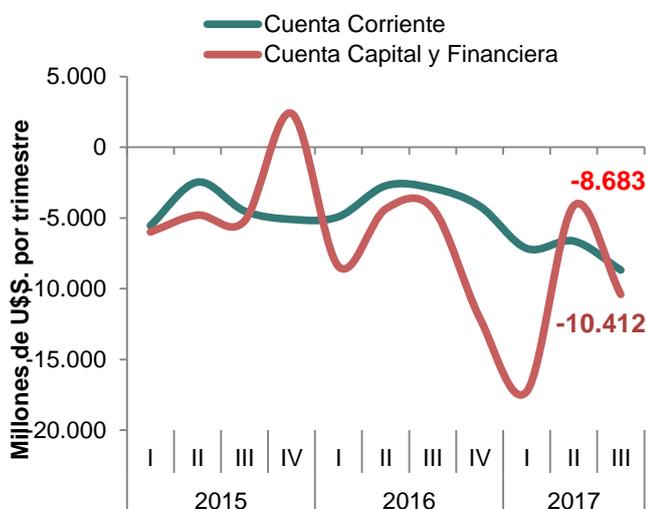
Deuda externa



- 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

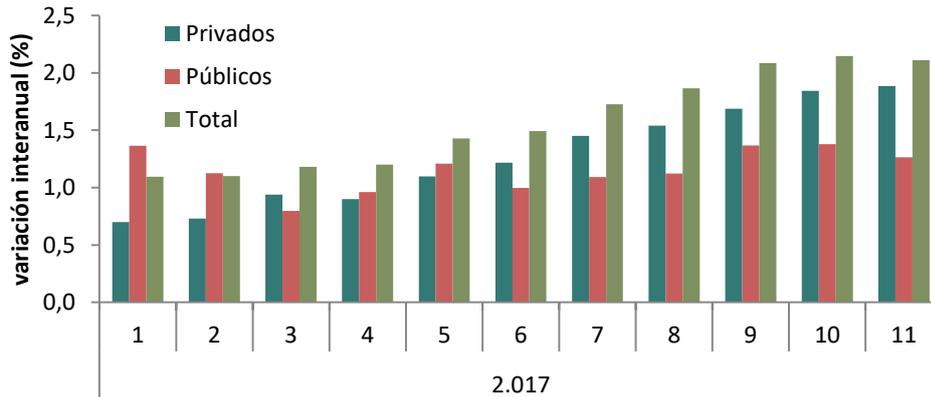


Cuenta corriente y de Capital	III Trim 2017		Acumulado anual	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.683	-200%	-22.476	-113%
Mercancías	-1.712	-196%	-3.012	-182%
Servicios	-2.769	-29%	-7.996	-23%
Ingresos primarios	-4.158	-47%	-11.941	-38%
Ingresos secunda.	-44	-114%	473	-49%
Cuenta Capital 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 nov-17/nov-16

Empleo Total

+2,1%

Empleo Privado

+1,9%

Empleo Público

+1,3%

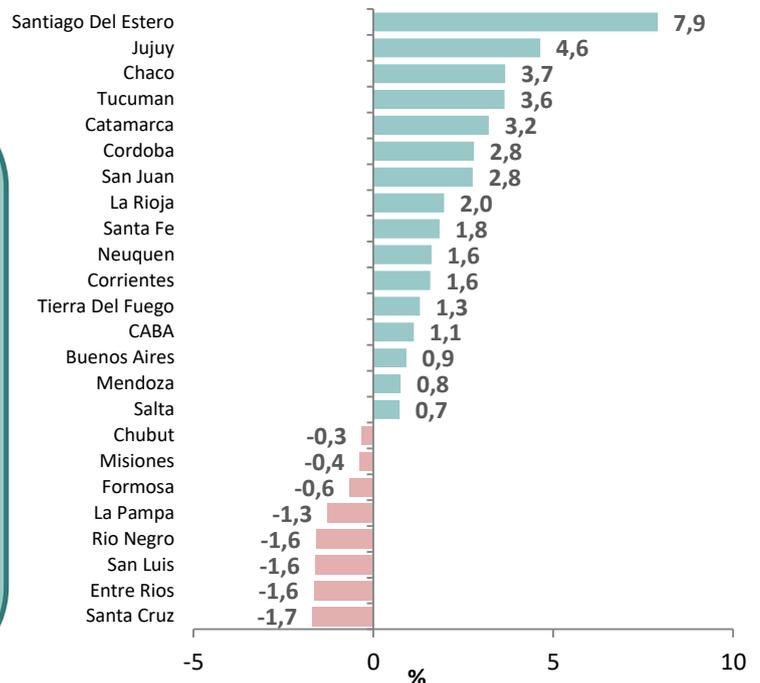
Desempleo III trim. 2017

8,3%

- En los últimos meses, se aceleró la creación de empleo privado, que llegó al 1,9% interanual en noviembre a nivel nacional. La creación de empleo público tuvo 3 meses de incremento por encima de su media, llegando al 1,3% interanual en noviembre.
- 8 de 24 jurisdicciones experimentan caídas 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 % nov-17/nov-16)



Remuneraciones reales

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

