



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

abril 2018

RESUMEN EJECUTIVO

Los datos más recientes confirman la aceleración de la inflación en los primeros meses del año. La novedad radica en la elevación de la núcleo, es decir, aquella que no considera la variación de precios regulados (tarifas, educación, salud, etc.) ni estacionales. El componente núcleo pasó de un aumento mensual promedio del 1,4% en el último trimestre de 2017 al 2,1% en los primeros tres meses de este año. Parte de este incremento se debe al impacto indirecto de los aumentos en tarifas de servicios públicos, que desde diciembre han variado a tasas elevadas.

De esta manera, la inflación acumulada en los primeros tres meses del año asciende al 6,7%. Considerando que en abril se espera un registro cercano al 2%, ya que la inflación sería nuevamente impulsada por nuevas correcciones tarifarias, la inflación desde mayo debería rondar el 0,7% para que se cumpla la meta fijada por el BCRA (15%), la mitad de lo que espera el mercado.

En este contexto, el BCRA anunció que en caso de que no se observase un descenso en la inflación a partir de mayo, endurecería la política monetaria elevando la tasa de interés. Además, manifestó que, a fin de evitar que nuevos factores aviven las presiones inflacionarias, está dispuesto a volver a intervenir en el mercado de divisas para contener oscilaciones bruscas del tipo de cambio.

En el plano fiscal, se produjo un sobrecumplimiento de la meta determinada para el primer trimestre del año, que preveía un déficit primario de 0,6% del PBI. El déficit alcanzado fue de 0,3%, la mitad que en el mismo período de 2016 y levemente inferior al de 2017. Esto se debió a un mayor incremento en los ingresos que en los gastos. Entre los primeros se destaca la mayor recaudación por IVA y seguridad social, mientras que por el lado de los gastos, los menores incrementos responden a subsidios económicos y gastos de capital.

Con respecto a la actividad, el 2018 empezó con datos positivos. El estimador mensual de la actividad económica se expandió un 4,1% interanual en enero, mostrando un crecimiento sostenido por casi 12 meses consecutivos. El crecimiento de enero se caracterizó por beneficiar a todos los sectores económicos, siendo la única excepción el sector de electricidad, gas y agua que tuvo una leve caída en el primer mes del año.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

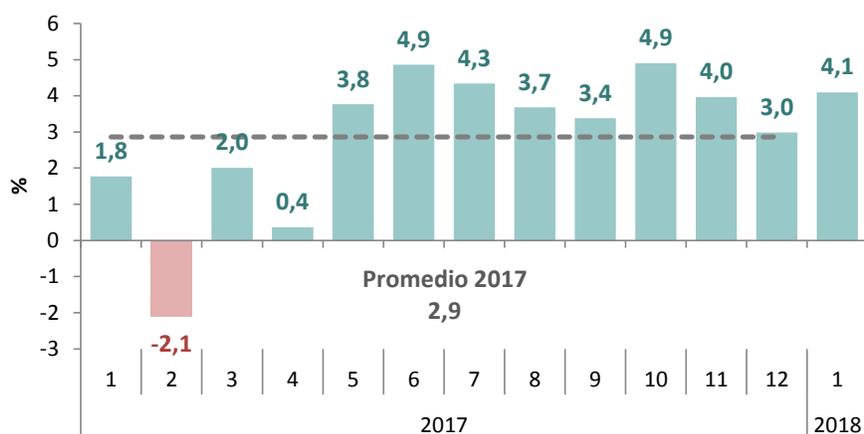


Variación ene-18/ene-17
+4,1%

Variación ene-18/dic-17
+0,6%

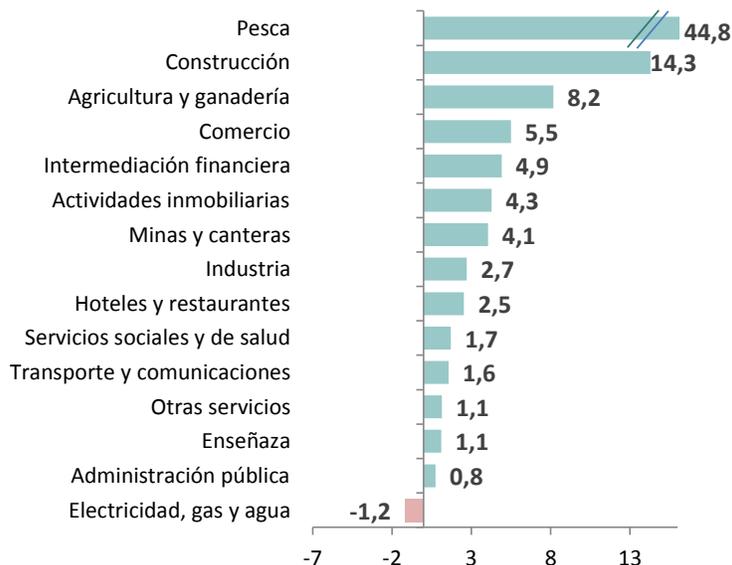
Var. acumulada 2018
+4,1%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

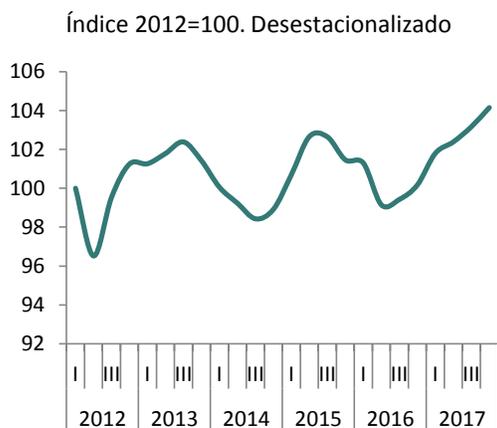
Variación % acumulada ene/nov 2017



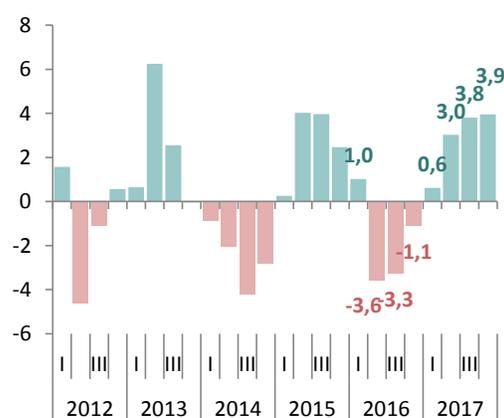
- La actividad creció un 4,1% en el primer mes de 2018 según INDEC.
- El crecimiento fue liderado por la pesca, la construcción y el agro. Electricidad, gas y agua fue el único sector que registró contracción de su actividad. Se destaca el crecimiento del sector de minería, que acumula dos años consecutivos de contracciones.
- La mayoría de las previsiones de crecimiento para 2018 se revisaron hacia la baja. El FMI la recortó 0,5 puntos (de 2,5% a 2,0%) y en el REM del BCRA se redujo 0,2 puntos (pasó de 2,7% a 2,5%).

PBI

PIB (en \$ constantes)

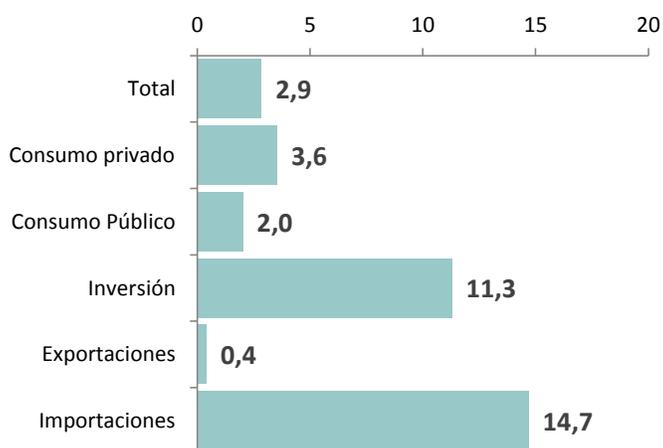


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

% Variación interanual (2017 / 2016)



Proyecciones de crecimiento 2018

Presupuesto 2018

+3,5%

FMI

+2,0%

REM (BCRA)

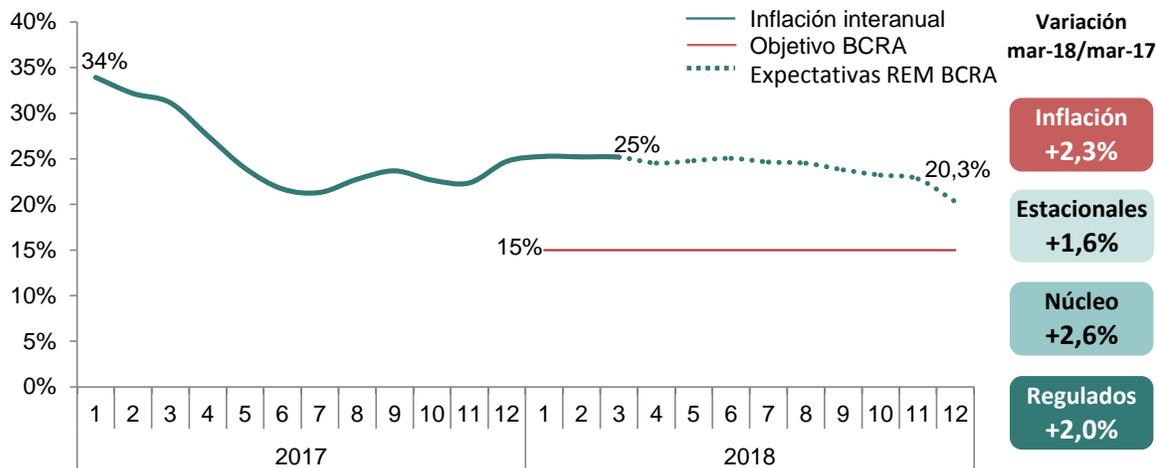
+2,5%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
2017	65%	18%	15%	11%	14%
Promedio 2004/2017	64%	15%	17%	18%	16%

- En el 4° trimestre de 2017 se observó la cuarta expansión interanual consecutiva en el PBI (+3,9%), cerrando el crecimiento promedio del año en 2,9%
- 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.
- De los 16 sectores, 5 aún no han recuperado el nivel de actividad que exhibían en 2015. Ellos son: agro, minas y canteras, industria, construcción y servicio doméstico.

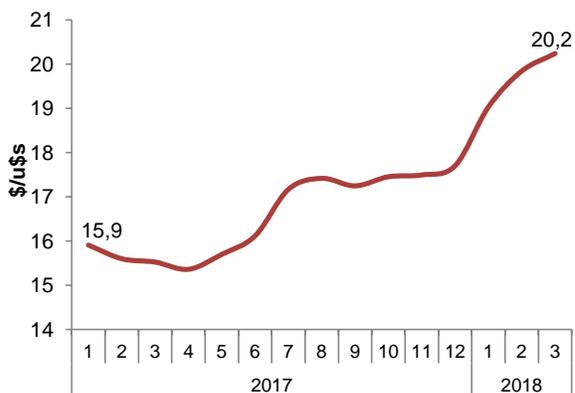
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



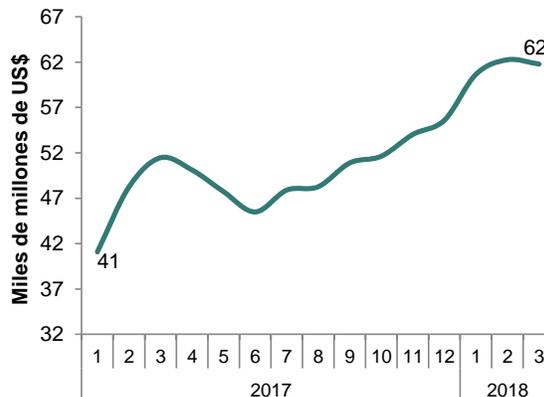
Tipo de cambio

Promedio mar-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
20,2	2,0%	30%



Reservas internacionales

Promedio mar-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
61.787	-0,8%	20%



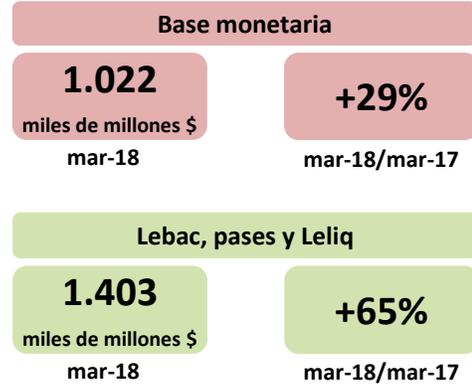
- La inflación de marzo a nivel nacional alcanzó el 2,3% mensual, apenas por debajo del 2,4% registrado en el mes anterior.
- Se produjo un aumento en la inflación núcleo y en el componente precios estacionales, mientras que se redujo la medición en el caso de los regulados.
- Las expectativas de inflación anual a diciembre de 2018 se incrementaron, al pasar de 19,9% a 20,3%.
- Luego del movimiento ascendente del tipo de cambio que comenzó en diciembre del año pasado y se mantuvo hasta febrero, en marzo el BCRA comenzó a intervenir en el mercado cambiario. Las ventas por US\$2.040 millones permitieron que la divisa se mantuviera sin cambios en el último mes.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

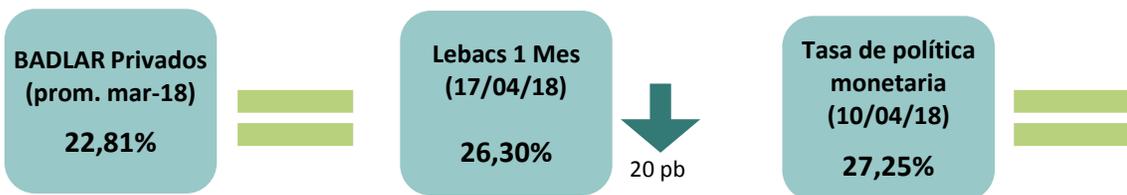
Tasa real de política monetaria



Base monetaria y otros pasivos



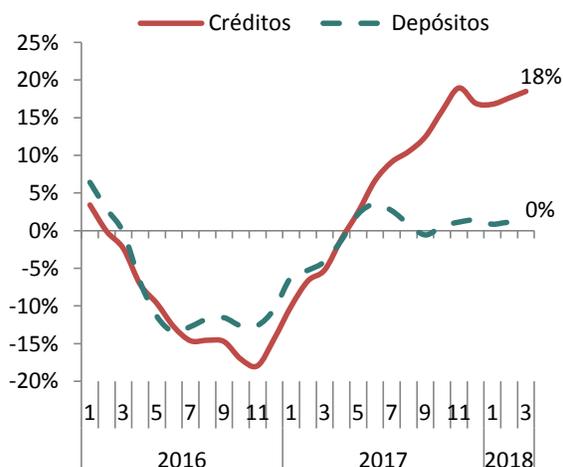
Tasas de interés



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio mar-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.437	1,0%	26%	0,5%
Créditos	1.418	2,4%	48%	18,5%

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



- La base monetaria se redujo en \$7 mil millones (MM) con respecto a febrero. En relación a marzo de 2017, tuvo una variación positiva del 29%.
- El principal factor contrativo estuvo dado por la venta de divisas para contener el tipo de cambio por \$41 MM, a lo que se agregó una reducción de \$9 MM por operaciones con Lebacs.
- La autoridad monetaria emitió \$12 MM por adelantos al Tesoro Nacional y \$31 MM por operaciones con el sistema financiero.
- El BCRA mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria en 27,25% y redujo la de LEBACs a 1 mes a 26,30%. La tasa Badlar prácticamente permaneció constante.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 0,5% en términos reales contra marzo de 2017, mientras que los créditos lo hicieron al 18,5%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a marzo

Acumulado a marzo, millones de \$

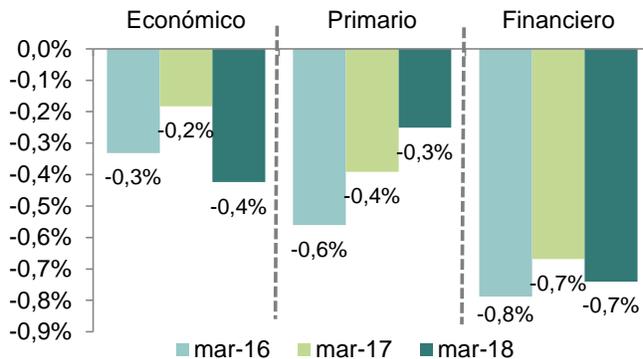
Gastos primarios
+18%

Ingresos primarios
+22%

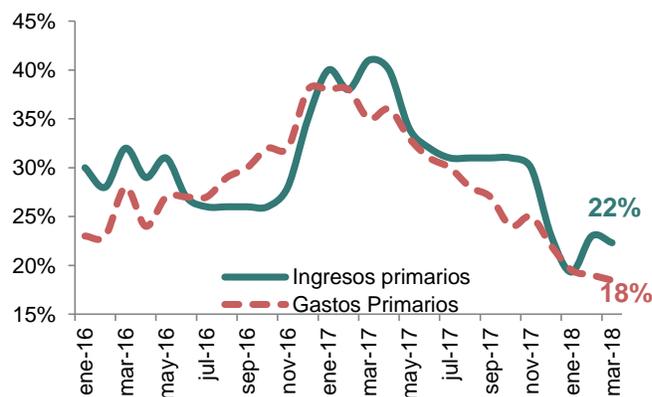
Rdo. Primario
-31.001

Rdo. Financiero
-91.523

Resultados (% PBI)

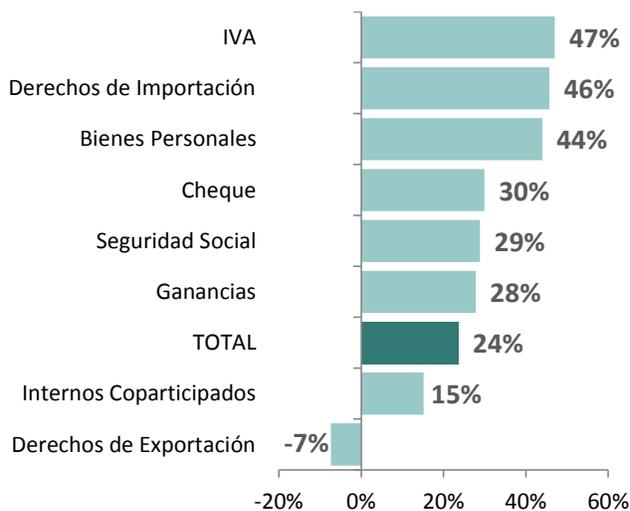


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a marzo 2018



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	mar-18	mar-17	
Ingresos corrientes	571.613	467.637	22%
Ingresos tributarios	286.368	257.632	11%
Seguridad Social	223.056	173.476	29%
Otros	62.189	36.528	70%
Gastos corrientes	624.060	486.930	28%
Remuneraciones	88.550	74.586	19%
Seguridad Social	276.765	213.092	30%
Transferencias corrien.	159.038	142.845	11%
Intereses	60.522	29.293	107%
Otros	99.706	56.407	77%
Ingresos de capital	425	48	778%
Gastos de capital	39.502	51.393	-23%
Inversión real directa	18.922	24.341	-22%
Otros	20.579	27.052	-24%
Ingresos Primarios	572.038	467.685	22%
Gastos Primarios	603.039	509.029	18%
Resultado Primario	-31.001	-41.344	25%
Resultado Financiero	-91.523	-70.637	-30%

- En el primer trimestre del año disminuyó el déficit primario con respecto al de los dos años anteriores (medido en relación al PBI). De esta forma, se sobrecumplió la meta planteada para el primer trimestre (un déficit primario de 0,6% del PIB).
- Los gastos crecen a tasas cada vez menores desde comienzos de 2017. Se destaca una caída significativa en todas las erogaciones de capital y los subsidios económicos (a la energía disminuyeron un 50%). En el otro extremo, crecen muy por encima del promedio los pagos de intereses y las prestaciones de la seguridad social.
- Entre enero y marzo aumentó de forma significativa la recaudación de algunos de los principales impuestos nacionales, principalmente IVA, derechos de importación y bienes personales. Por otro lado, como en marzo de 2017 se obtuvieron ingresos extraordinarios del blanqueo de capitales, esto redujo el crecimiento de la recaudación total en 2018.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada febrero 2018

Exportaciones
+ 10,7%

Importaciones
+ 29,3%

Acumulado anual

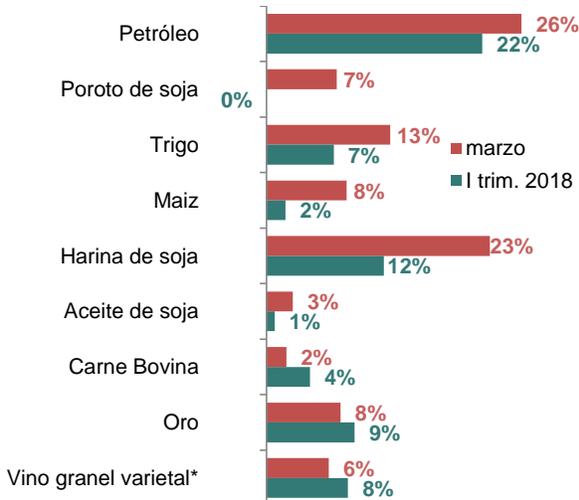
Balanza comercial
- 1.872 millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	feb-18	Acu Anual	feb-18	Acu Anual
Exportaciones	4.294	9.061	10%	11%
Prod. Primarios	1.075	2.281	14%	13%
MOA	1.572	3.241	0%	-5%
MOI	1.288	2.781	9%	19%
Combustibles	358	740	84%	72%
Importaciones	5.197	10.933	26%	29%
Bs. Capital	1.047	2.294	7%	18%
Bs. Intermedios	1.506	3.088	35%	34%
Piezas y acc. BC	1.030	2.114	40%	27%
Bs. De consumo	687	1.509	23%	26%
Vehículos	564	1.063	25%	35%
Balanza Comercial	-903	-1.872	-316%	-596%

- La balanza comercial fue deficitaria en los primeros dos meses del año, debido a que las importaciones crecieron mucho más que las exportaciones.
- En los primeros meses del año las exportaciones crecieron con respecto al año anterior, destacándose las del sector automotriz, las carnes, el maíz y los combustibles. La excepción son las manufacturas de origen agropecuario, afectadas por las caídas en la soja y sus subproductos.
- A las ventas al exterior ayudó una buena coyuntura en los precios internacionales. En el primer trimestre del año aumentaron los precios de los 8 commodities que más exporta el país en términos interanuales, destacándose el petróleo y la harina de soja, el trigo y el oro.
- Las importaciones aumentaron de forma significativa y en todos los grandes rubros, destacándose los incrementos en las compras de combustibles, vehículos y bienes intermedios.
- El tipo de cambio tuvo un salto en los primeros meses del año, lo que llevó a que el tipo de cambio real aumentara un 11% en términos interanuales.

Precios internacionales

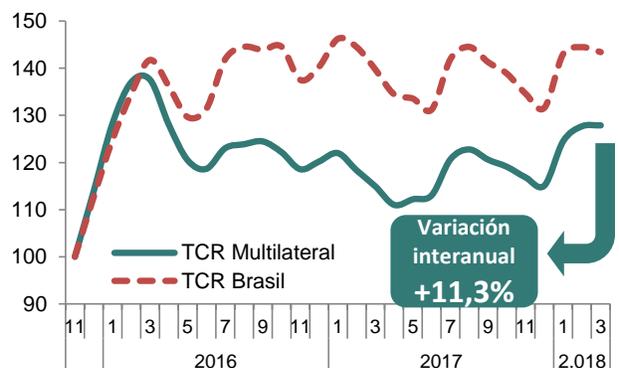
Variación interanual



* Variación del precio en enero y IV trim. 2017

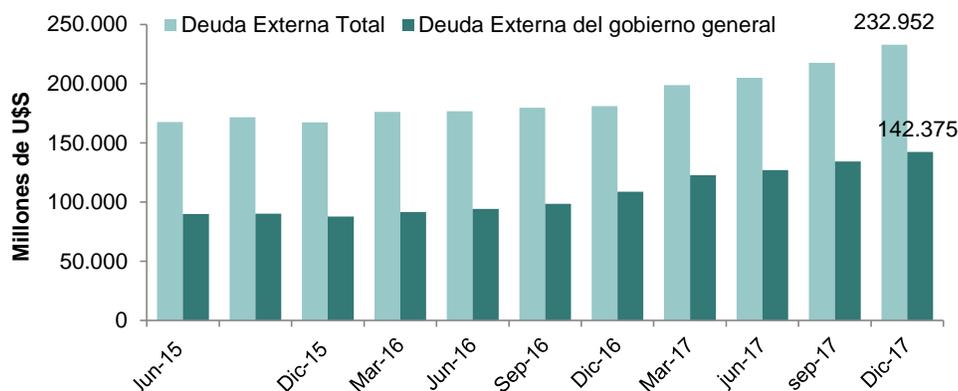
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
dic-17/dic-16

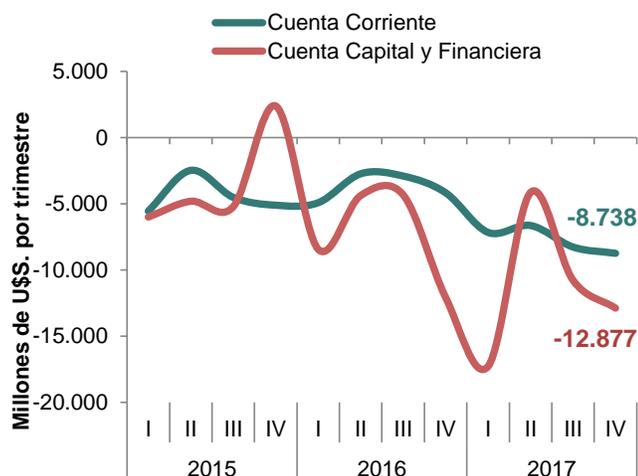
Deuda externa
+29%

Deuda externa
Gobierno General
+31%

- En 2017 la deuda externa total se incrementó en U\$S 51.782 millones (+29%). En relación al PBI, pasó del 31% al 35%.
- El incremento de la deuda externa se debe principalmente a un mayor endeudamiento del sector público. El Gobierno Nacional incrementó su deuda en U\$S 33.680 millones, principalmente a través de emisión de bonos. En relación al PBI pasó del 19% al 22%. El Banco Central también aumentó su endeudamiento en un 45%.
- La deuda total del Sector Público Nacional aumentó en U\$S 55 mil millones en septiembre de 2017 (+21%), la cual llegó a representar el 50% del PBI (en septiembre de 2016 alcanzó el 47%).

Balanza de pagos

Valores acumulados en el año, en millones de dólares

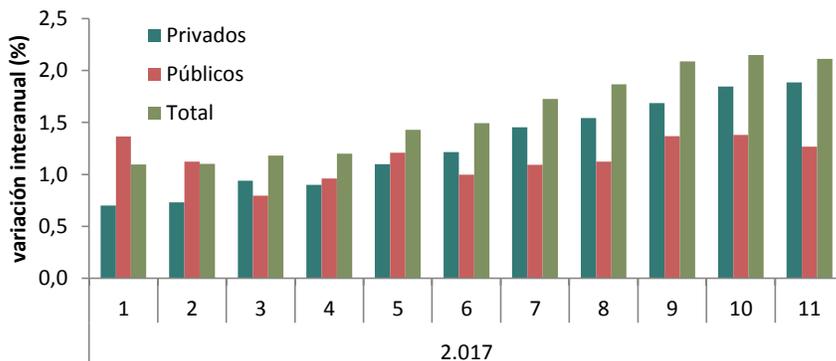


Cuenta corriente y de Capital	IV Trim 2017		Acumulado anual	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.738	-110%	-30.792	-110%
Mercancías	-2.510	-441%	-5.522	-225%
Servicios	-1.905	-11%	-9.777	-19%
Ingresos primarios	-4.329	-26%	-15.942	-32%
Ingresos secunda.	6	-98%	449	-62%
Cuenta Capital y Finan.	-12.877	-7%	-45.066	-54%
Inversión directa	-2.452	-464%	-10.690	-625%
Inv. en cartera	-9.649	21%	-34.660	2%
Derivados finan.	26	118%	-96	-143%
Otras inversiones	-799	-193%	520	-93%
Var. Reservas interna.	4.537	-56%	14.556	2%
Errores y omisiones	398	-83%	282	261%

- En 2017 la cuenta corriente registró un fuerte déficit, el cual se duplicó con respecto al del año anterior. Este aumento estuvo explicado principalmente por un significativo deterioro en la balanza de mercancías, la cual mide la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes.
- El año pasado se observó una significativa entrada de capitales. La mayor parte se debió a inversiones en cartera (compras de títulos y acciones), y también se destacó un significativo aumento en la inversión directa extranjera.
- La entrada de capitales alcanzó para financiar el déficit de la cuenta corriente y para que el Banco Central acumulara reservas internacionales. Las reservas crecieron U\$S 14.556 millones, un monto similar al del año 2016.

MERCADO LABORAL

Trabajadores registrados



Variación nov-17/nov-16

- Empleo Total**
+2,1%
- Empleo Privado**
+1,9%
- Empleo Público**
+1,3%

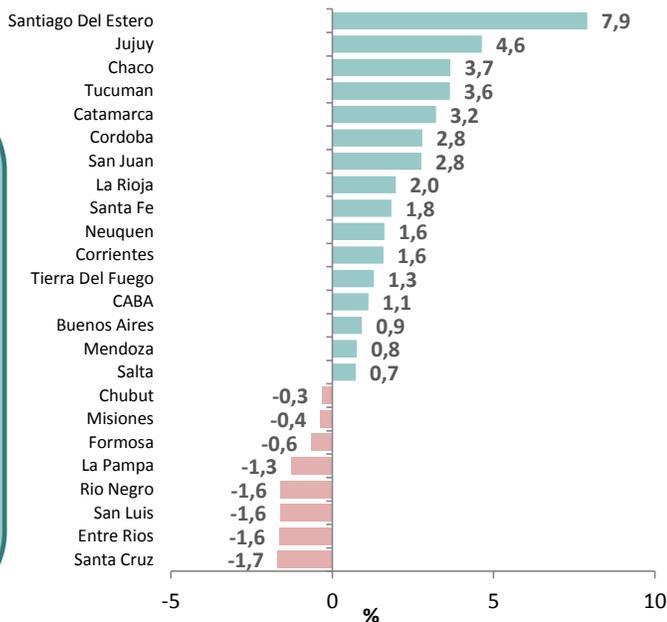
Desempleo
III trim. 2017

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)

