



## **Senado de la Provincia de Mendoza**

**Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda**

# **Coyuntura Económica**

mayo 2018

# RESUMEN EJECUTIVO

A partir de la última semana de abril, una serie de factores internos y externos desencadenaron un proceso de inestabilidad en los mercados financieros. Esto se tradujo en una devaluación del tipo de cambio, pérdida de reservas del BCRA y un aumento en la tasa de interés, entre otras consecuencias.

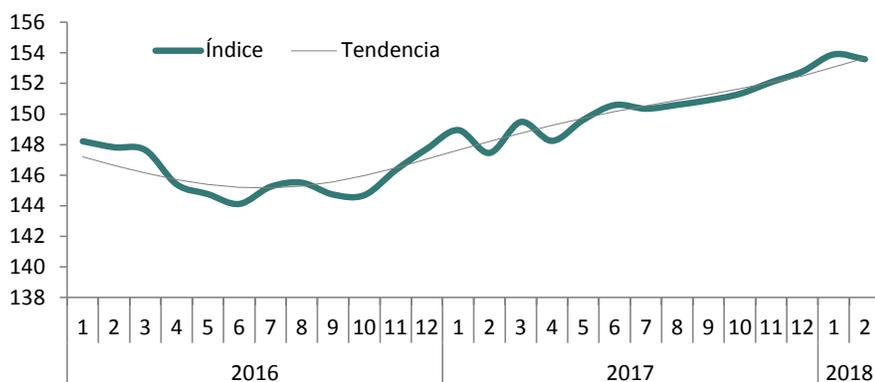
Se describen, a continuación, los principales efectos sobre diversas variables económicas (se compara la situación entre el 14 de mayo y el 20 de abril):

- El tipo de cambio tuvo un marcado incremento, por lo que la cotización del dólar pasó de \$20,20 a \$24,80, es decir, una variación del 23%.
- Como consecuencia de lo anterior, el tipo de cambio real aumentó un 14%. En comparación con el valor existente hace un año, el tipo de cambio real actual es un 24% más elevado.
- El BCRA intervino en el mercado cambiario vendiendo reservas, las que disminuyeron de USD 61.600 millones a USD 53.400 millones (-13%).
- La autoridad monetaria, también, incrementó la tasa de política monetaria de 27,25% al 40% anual. Esto tuvo su correlato en la última licitación de Lebacks, que convalidó una tasa del 40% frente al 26,3% de la licitación de abril.
- La cotización de las acciones se vio afectada negativamente, por lo que el índice Merval en pesos cayó 2,3%, mientras que en dólares lo hizo un 20,4%.
- El riesgo país, que muestra cuánto más deben pagar los bonos de nuestro país por encima de los bonos del Tesoro de Estados Unidos, subió casi 100 puntos, aumentando de 400 a 499 puntos.
- Se anunció una modificación de la meta fiscal para 2018, de modo que el nuevo déficit primario objetivo es del 2,7% del PBI, más exigente que el del 3,2% originalmente previsto.
- Se iniciaron conversaciones con el Fondo Monetario Internacional a fin de lograr una asistencia financiera que garantice los recursos para cubrir el déficit fiscal y aporte tranquilidad a los agentes económicos.

A la luz de los acontecimientos de las últimas semanas, los analistas esperan que se produzca un descenso en la estimación de crecimiento para este año, que hasta hace menos de un mes era del 2,5% anual, y un aumento en la tasa de inflación, que terminaría por encima del 22% que estaba proyectado para diciembre.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

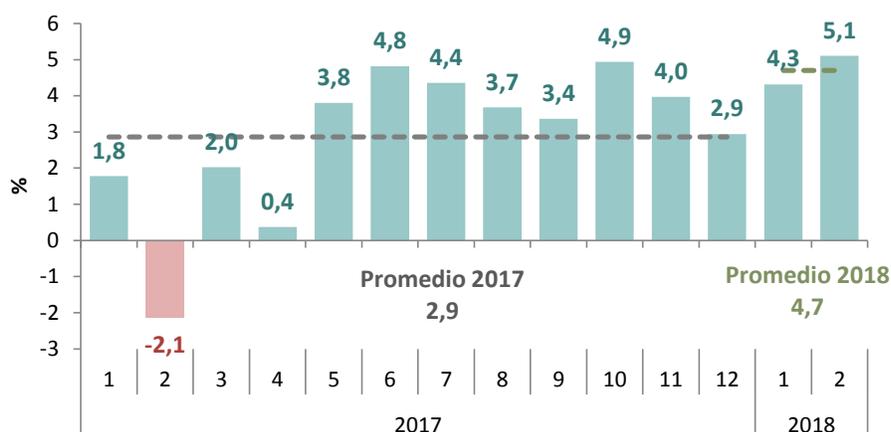


Variación  
feb-18/feb-17  
**+5,1%**

Variación  
feb-18/ene-18  
**-0,2%**

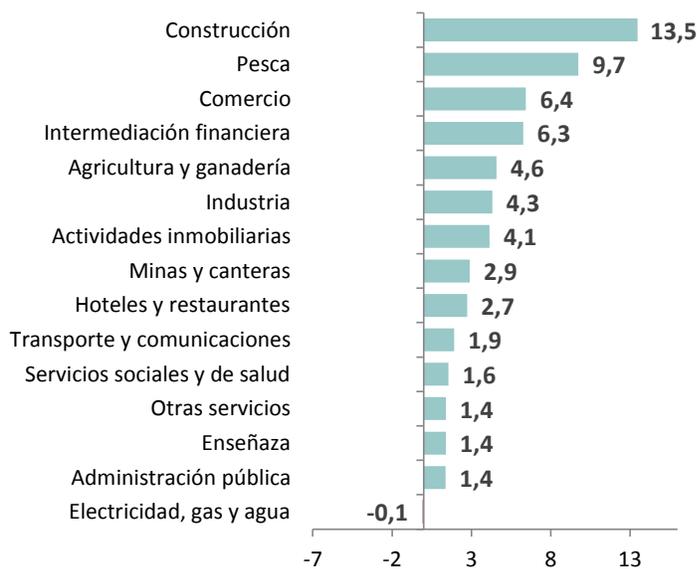
Var. acumulada  
2018  
**+4,7%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

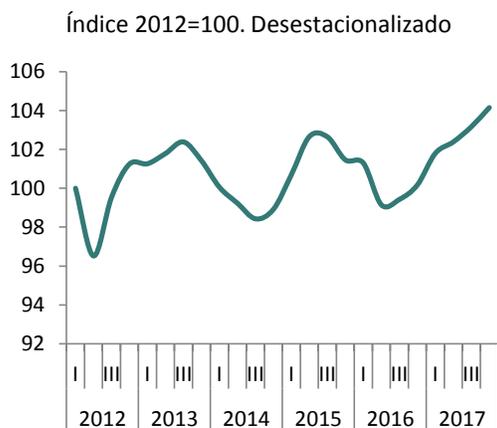
Variación % acumulada a febrero 2018



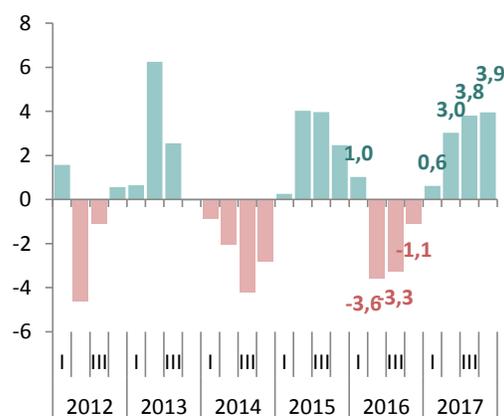
- Los datos hasta febrero indican que la actividad habría crecido 4,7% en promedio durante 2018, proceso liderado por los sectores de construcción, pesca y comercio.
- Se destaca el crecimiento del sector de minería, que acumulaba 2 años consecutivos de contracciones.
- Se espera que el reciente incremento de la tasa de política monetaria al 40%, junto con el proceso de corrida cambiaria de los últimos días afecte nuevamente las proyecciones de crecimiento. Cabe recordar que la mayoría de las previsiones de crecimiento para 2018 se habían revisado hacia la baja en los primeros meses del año.

# PBI

## PIB (en \$ constantes)

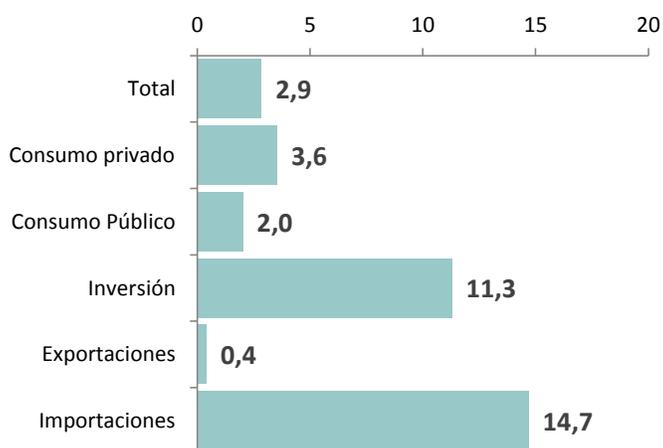


## PIB (% var. interanual)



## Componentes del PIB

% Variación interanual (2017 / 2016)



Proyecciones de crecimiento 2018

Presupuesto 2018

+3,5%

FMI

+2,0%

REM (BCRA)

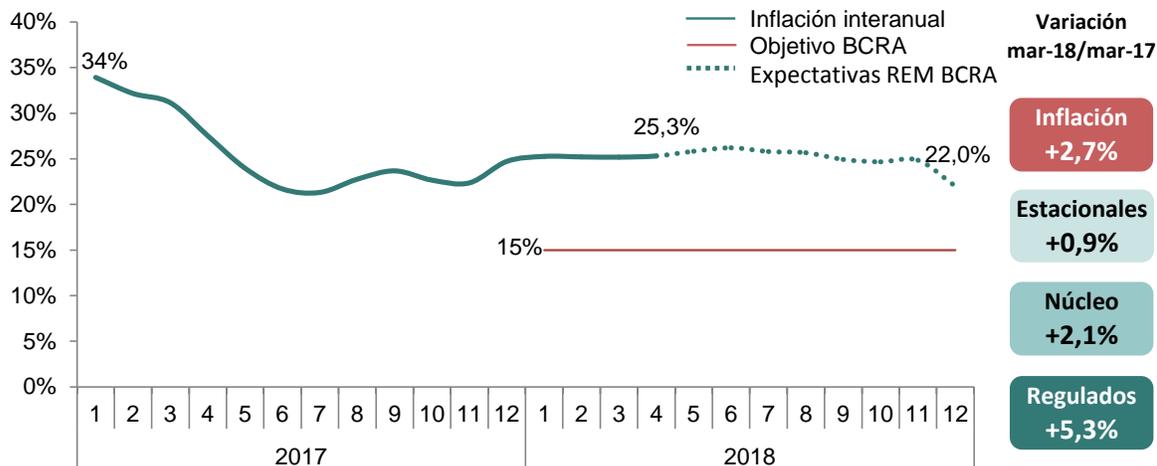
+2,5%

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.

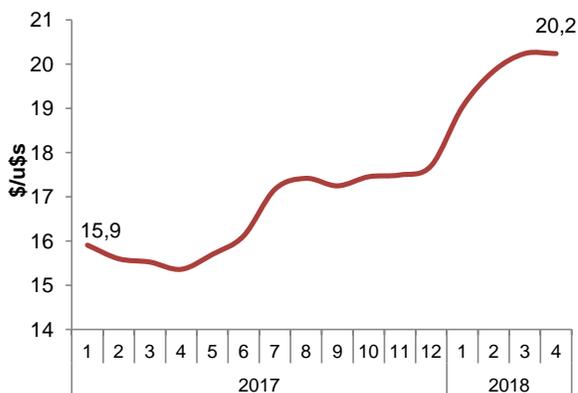
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



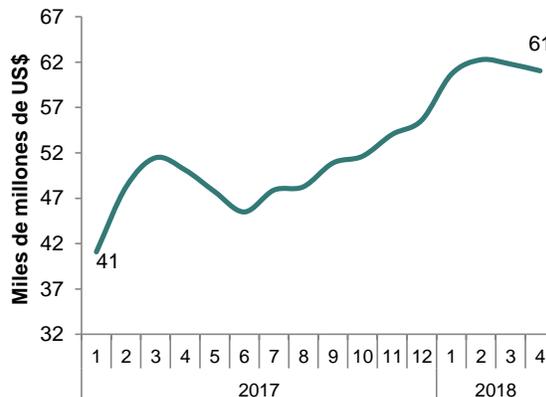
## Tipo de cambio

Promedio abr-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
20,2	0,0%	32%



## Reservas internacionales

Promedio abr-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
61.045	-1,2%	22%



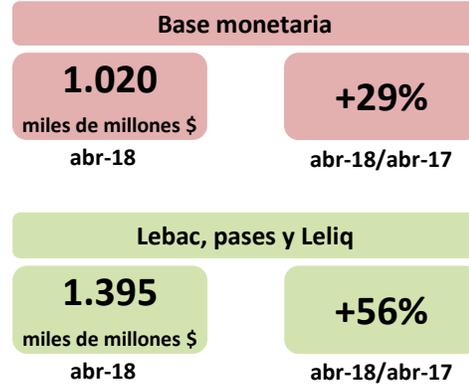
- La inflación de abril a nivel nacional alcanzó el 2,7% mensual, por debajo del 2,3% registrado en el mes previo.
- Se produjo una caída en la inflación núcleo y en el componente precios estacionales, mientras que aumentó la medición en el caso de los regulados.
- El aumento en el tipo de cambio se espera que se traduzca en una mayor inflación para el resto del año, por lo que se superaría el 22% anual a diciembre, que se había previsto a fines de abril.
- El tipo de cambio se incrementó en la última semana de abril, continuando el camino ascendente hasta alcanzar cotizaciones en torno a \$/USD 25 a mediados de mayo. Esto llevó al BCRA a vender cerca de USD7.000 (al 14 de mayo) de reservas y a elevar la tasa de política monetaria al 40% anual, además de intervenir en el mercado de dólar futuro.

# BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

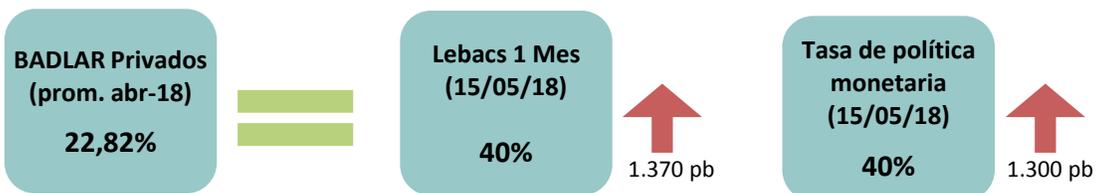
## Tasa real de política monetaria



## Base monetaria y otros pasivos



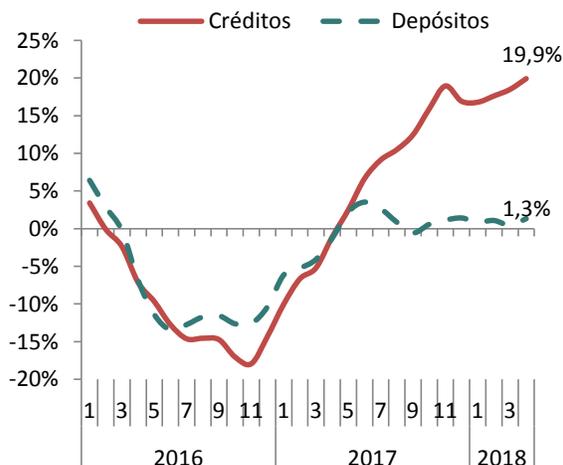
## Tasas de interés



## Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio abr-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.457	1,4%	27%	1,3%
Créditos	1.462	3,2%	50%	19,9%

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



- La base monetaria se incrementó en \$4 mil millones (MM) con respecto a marzo. En relación a abril de 2017, tuvo una variación positiva del 29%.
- El principal factor contractivo estuvo dado por la venta de divisas para contener el tipo de cambio por \$97 MM.
- La autoridad monetaria emitió \$12 MM por adelantos al Tesoro Nacional y \$52 MM por operaciones con el sistema financiero. Se produjo también una caída en el stock de Lebacs, que implicó un aumento de \$39 MM en la cantidad de dinero.
- Ante el aumento del tipo de cambio, el BCRA elevó en mayo la tasa de política monetaria al 40% y la de LEBACs a cerca del 38%.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,3% en términos reales contra abril de 2017, mientras que los créditos lo hicieron al 19,9%.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a abril

Acumulado a abril, millones de \$

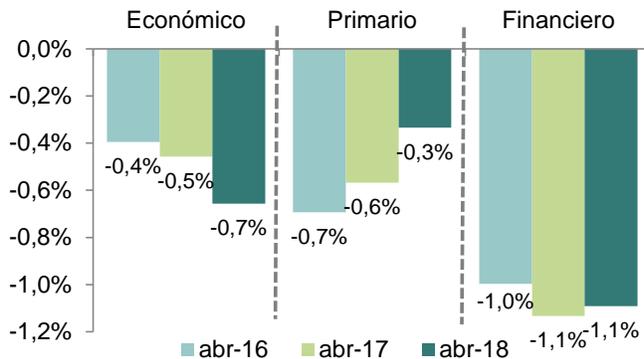
Gastos primarios  
**+17%**

Ingresos primarios  
**+22%**

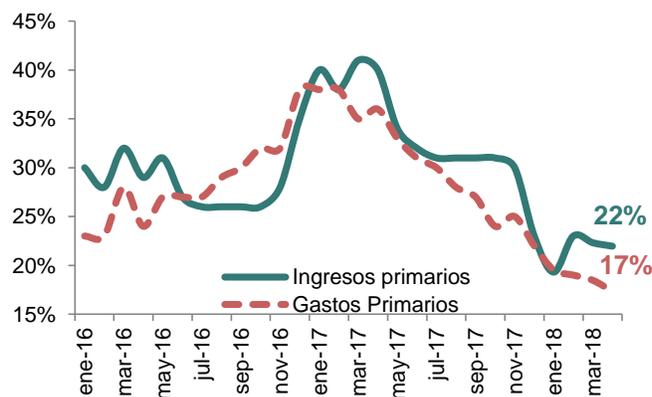
Rdo. Primario  
**-41.343**

Rdo. Financiero  
**-134.982**

## Resultados (% PBI)

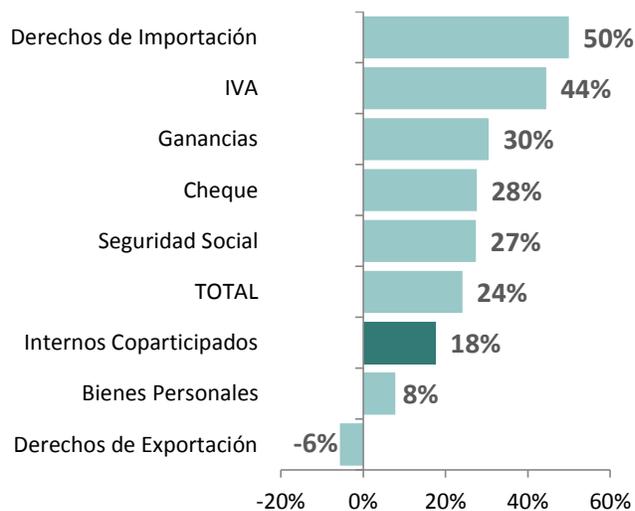


## Variación interanual (%)



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a abril 2018



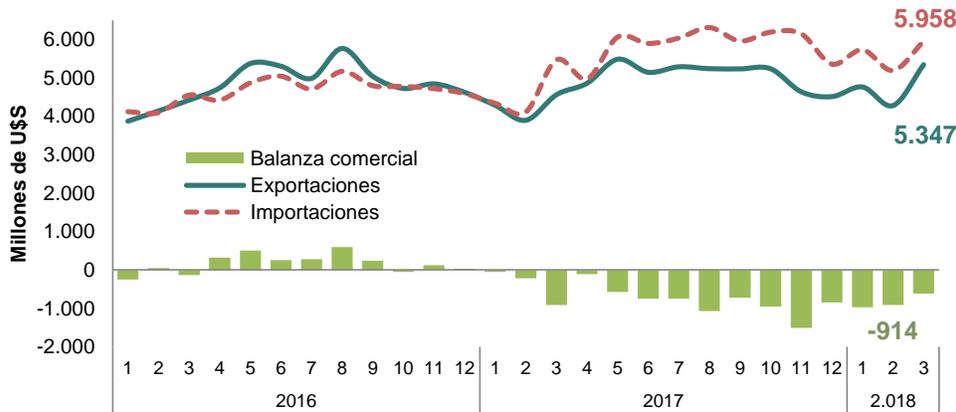
## Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	abr-18	abr-17	
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>764.287</b>	<b>627.192</b>	<b>22%</b>
Ingresos tributarios	384.708	350.277	10%
Seguridad Social	293.931	229.763	28%
Otros	85.648	47.153	82%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>845.425</b>	<b>675.522</b>	<b>25%</b>
Remuneraciones	116.838	98.333	19%
Seguridad Social	370.738	285.835	30%
Transferencias corrien.	213.613	193.322	10%
Intereses	93.639	59.642	57%
Otros	144.236	98.032	47%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>715</b>	<b>50</b>	<b>1333%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>54.559</b>	<b>71.369</b>	<b>-24%</b>
Inversión real directa	24.695	31.691	-22%
Otros	29.864	39.678	-25%
<b>Ingresos Primarios</b>	<b>765.002</b>	<b>627.242</b>	<b>22%</b>
<b>Gastos Primarios</b>	<b>806.345</b>	<b>687.249</b>	<b>17%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-41.343</b>	<b>-60.007</b>	<b>31%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-134.982</b>	<b>-119.649</b>	<b>-13%</b>

- En el acumulado a abril de 2018, el déficit primario en relación al PBI disminuyó un 50% en comparación al del mismo período del año anterior. Sin embargo, el aumento del pago de intereses genera que el resultado financiero permanezca constante.
- 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, mientras que las transferencias a provincias se mantienen constantes. En el otro extremo, crecen muy por encima del promedio los pagos de intereses y las prestaciones de la seguridad social.
- Entre enero y abril aumentó de forma significativa la recaudación de derechos de importación, IVA y Ganancias. No obstante, lo que corresponde a la Nación crece a un ritmo menor, pues este año se dejó de recaudar por el blanqueo y a que se coparticipa un porcentaje mayor a las provincias por Ganancias.

# COMERCIO EXTERIOR

## Intercambio comercial argentino



Var. acumulada marzo 2018

**Exportaciones**

**+ 13%**

**Importaciones**

**+ 21%**

Acumulado anual

**Balanza comercial**

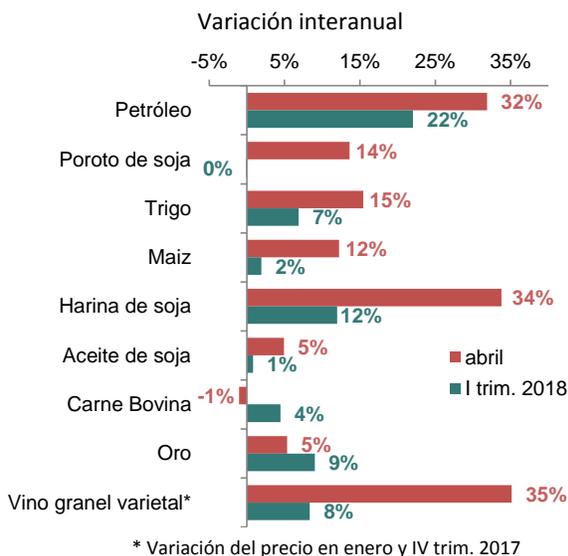
**- 2.494**

millones de US\$

Intercambio comercial	Millones de US\$		Var. interanual	
	mar-18	Acu Anual	mar-18	Acu Anual
<b>Exportaciones</b>	<b>5.347</b>	<b>14.397</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>
Prod. Primarios	1.380	3.661	30%	19%
MOA	1.976	5.217	2%	-2%
MOI	1.678	4.459	23%	20%
Combustibles	313	1.053	58%	68%
<b>Importaciones</b>	<b>5.958</b>	<b>16.891</b>	<b>9%</b>	<b>21%</b>
Bs. Capital	1.166	3.460	0%	11%
Bs. Intermedios	1.810	4.898	14%	26%
Piezas y acc. BC	1.248	3.362	18%	24%
Bs. De consumo	774	2.283	1%	16%
Vehículos	505	1.568	-8%	18%
<b>Balanza Comercial</b>	<b>-611</b>	<b>-2.494</b>	<b>33%</b>	<b>-112%</b>

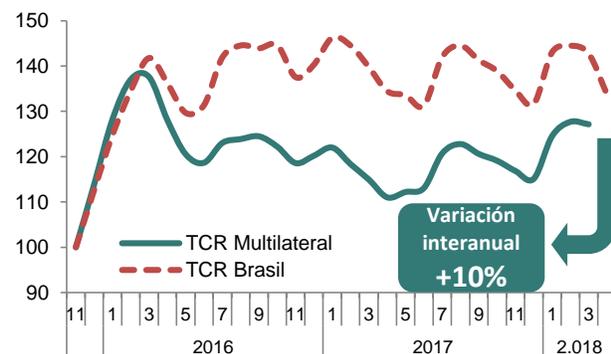
- En el primer trimestre del año la balanza comercial fue deficitaria, duplicándose con respecto a la del mismo período del año anterior.
- Las exportaciones del trimestre crecieron a una tasa significativa, que resulta ser la más alta desde 2012. Influyeron negativamente las ventas del complejo oleaginoso, pero por otro lado crecieron las de productos primarios (impulsados por los cereales), las MOI (ayudadas por carnes y automóviles), y los combustibles.
- Las ventas al exterior se vieron favorecidas por una buena coyuntura en los precios internacionales. Se destaca el incremento del precio del petróleo y de la harina de soja.
- El crecimiento de las importaciones, aunque sigue siendo significativo, se viene desacelerando en el año. Siguen altas las compras de combustibles, mientras que se desaceleraron las de vehículos, bienes de consumo y de capital.
- 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 10% en términos interanuales.

## Precios internacionales



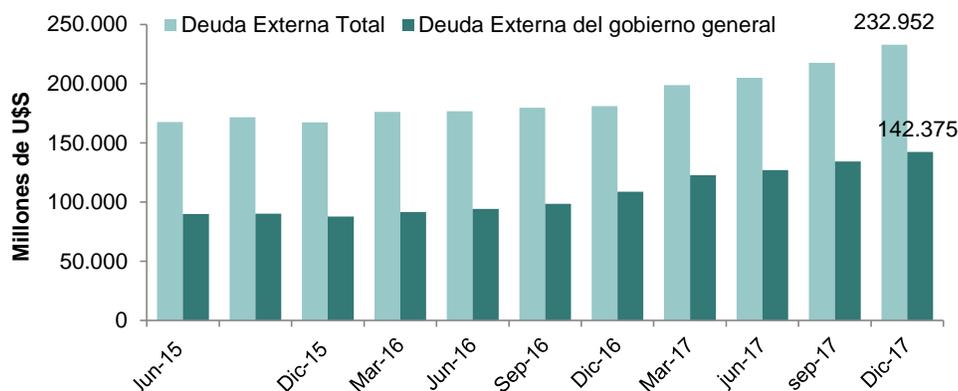
## Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



# DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

## Deuda externa



Variación  
dic-17/dic-16

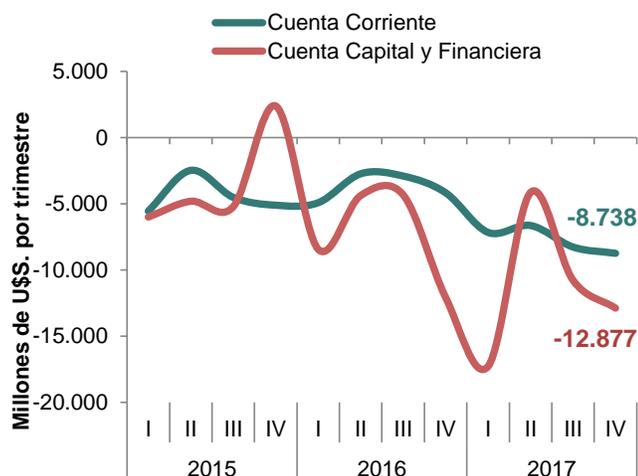
Deuda externa  
**+29%**

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

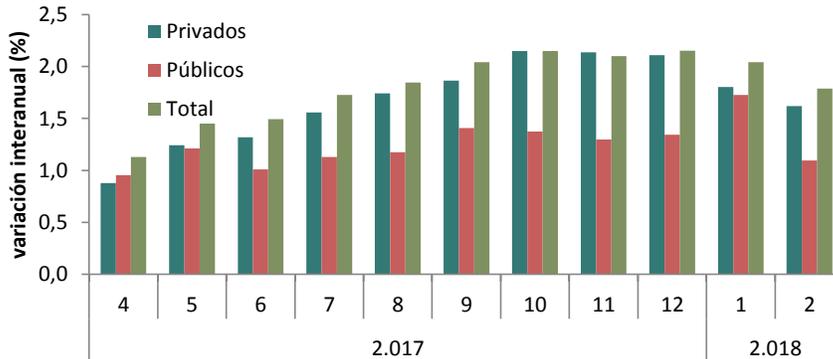


Cuenta corriente y de Capital	IV Trim 2017		Acumulado anual	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-8.738</b>	<b>-110%</b>	<b>-30.792</b>	<b>-110%</b>
Mercancías	-2.510	-441%	-5.522	-225%
Servicios	-1.905	-11%	-9.777	-19%
Ingresos primarios	-4.329	-26%	-15.942	-32%
Ingresos secunda.	6	-98%	449	-62%
<b>Cuenta Capital y Finan.</b>	<b>-12.877</b>	<b>-7%</b>	<b>-45.066</b>	<b>-54%</b>
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%
<b>Var. Reservas interna.</b>	<b>4.537</b>	<b>-56%</b>	<b>14.556</b>	<b>2%</b>
<b>Errores y omisiones</b>	<b>398</b>	<b>-83%</b>	<b>282</b>	<b>261%</b>

- 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 marcado 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 feb-18/feb-17

**Empleo Total**  
**+1,8%**

**Empleo Privado**  
**+1,6%**

**Empleo Público**  
**+1,1%**

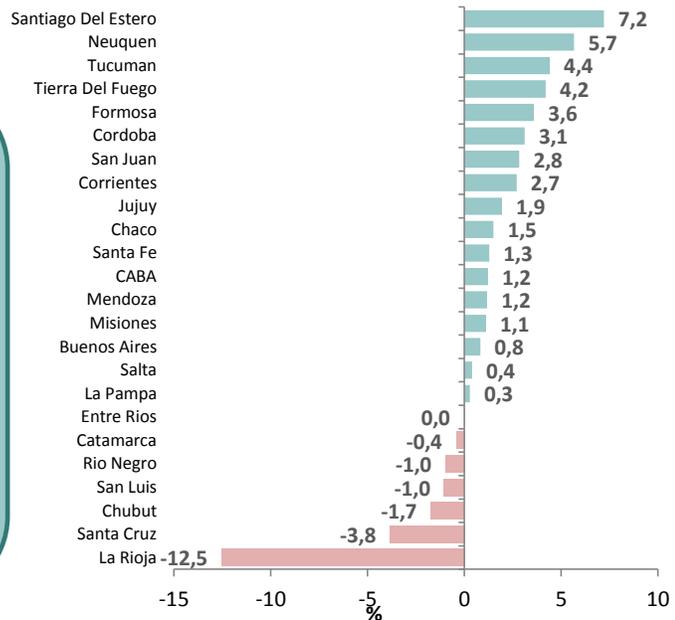
Desempleo IV trim. 2017

**7,2%**

- El empleo asalariado privado en blanco arrancó 2018 creciendo en todos los sectores, con excepción de minería e industria manufacturera.
- Los salarios reales iniciaron 2018 cayendo 0,5% interanual, tras un año en el que crecieron 3,1% en promedio. En 2016 habían caído 5,2%
- En 6 jurisdicciones cayó el empleo registrado en febrero de 2018, mientras que en 17 se registraron aumentos interanuales.

## Empleo por provincia

### Asalariados registrados del sector privado según provincia (variación % feb-18/feb-17)



## Remuneraciones reales

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

