



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

junio 2018

RESUMEN EJECUTIVO

El Fondo Monetario Internacional aprobó un “Acuerdo Stand-By” con Argentina por un período de 36 meses, por un monto de aproximadamente U\$S 50.000 millones, el 1.110% de la cuota de Argentina con este organismo. Este crédito será entregado por tramos, el primero por U\$S 15.000 millones y el resto en doce cuotas trimestrales de aproximadamente U\$S 3.000 millones, las que se harán efectivas sujetas al cumplimiento de ciertas condiciones. Entre los puntos centrales del acuerdo se destacan:

1. Financiamiento para la continuidad del programa económico

Entre el primer desembolso y las cuotas que trimestralmente se vayan liberando, el Gobierno podría contar con un financiamiento del FMI por U\$S 33 mil millones hasta fines de 2019, lo que le permitiría cubrir una parte importante de las necesidades financieras (déficit fiscal y vencimientos de deuda). El financiamiento del FMI proporciona un paraguas que permite la continuidad del programa económico, sin depender de la volatilidad de los mercados externos.

2. Aceleración de la corrección fiscal

Se acordó una más rápida corrección del desbalance fiscal, de modo que las metas de déficit primario se modificaron desde un 3,2% a un 2,7% para 2018, de un 2,2% a un 1,3% para 2019 y de 1,2% al 0% para 2020.

El mayor esfuerzo fiscal se centrará en la reducción del gasto público, siendo las partidas más afectadas: obra pública, subsidios a la energía y transporte, transferencias discrecionales a provincias y salarios, bienes y servicios. Se establece un piso del gasto en protección social durante el programa y la posibilidad de incrementar dicho gasto, de ser necesario.

3. Mayor independencia de la política monetaria

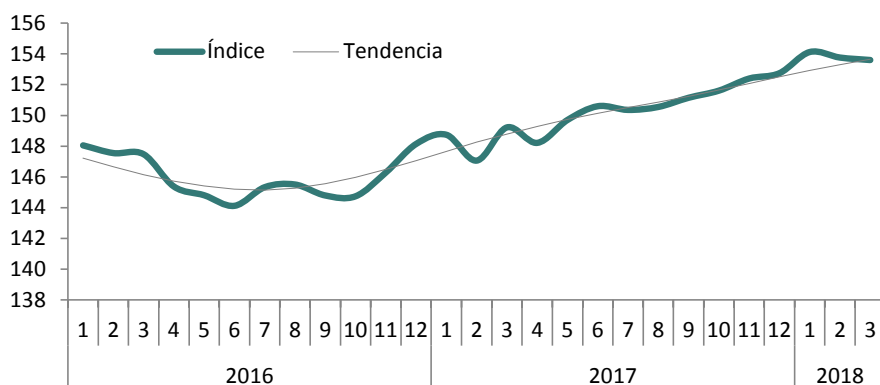
Se adoptaron nuevas metas de inflación, estableciéndose para 2018 un objetivo de 27%, reduciéndose a 17% para 2019, 13% para 2020 y 9% para 2021. Las nuevas metas adoptadas se encuentran más en línea con las expectativas de mercado. También, se prohíbe que el Tesoro financie su déficit fiscal a través del BCRA, así como también que le venda los dólares provenientes de nuevas colocaciones de deuda externa, lo que facilitará la lucha contra la inflación, al reducirse la cantidad de dinero que se emitirá. Por otro lado, se acordó reducir el stock de Lebacks del BCRA con el objetivo de disminuir la vulnerabilidad asociada al elevado volumen que habían alcanzado tales instrumentos y al corto plazo de vencimiento en que se encontraban concentrados. A su vez, el gobierno argentino se ha comprometido a mantener un tipo de cambio flexible y a presentar al Congreso Nacional un proyecto de ley para modificar la Carta Orgánica del BCRA, donde se le otorgue mayor autonomía.

4. Mayor consistencia macroeconómica de las políticas económicas

El hecho de flexibilizar las metas de inflación y endurecer los objetivos fiscales posibilita un desenvolvimiento más armónico de las políticas económicas. En este sentido, el acuerdo aporta coherencia y credibilidad al programa económico.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

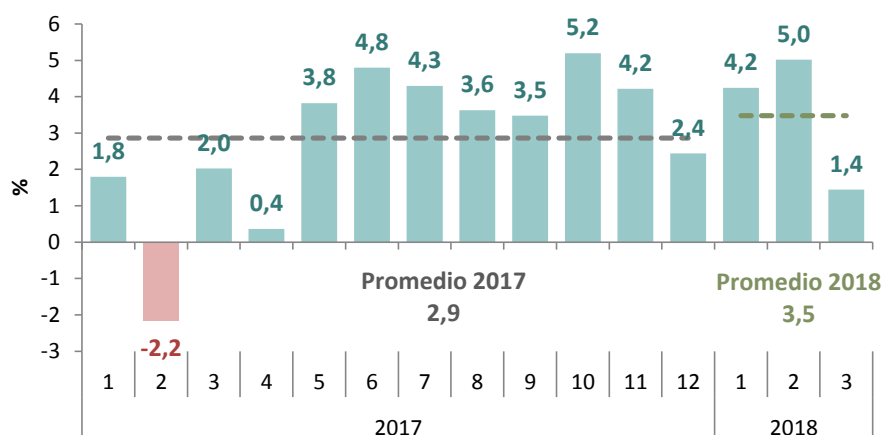


Variación
mar-18/mar-17
+1,4%

Variación
mar-18/feb-18
-0,1%

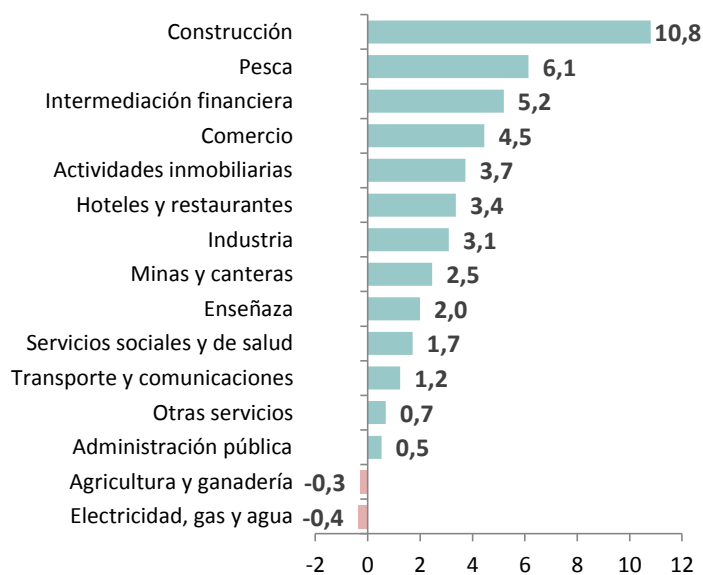
Var. acumulada
2018
+3,5%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

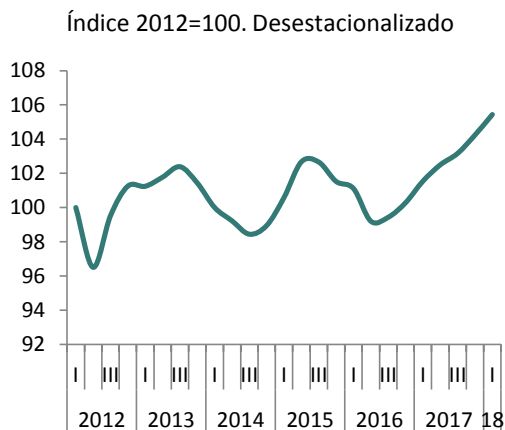
Variación % acumulada a marzo 2018



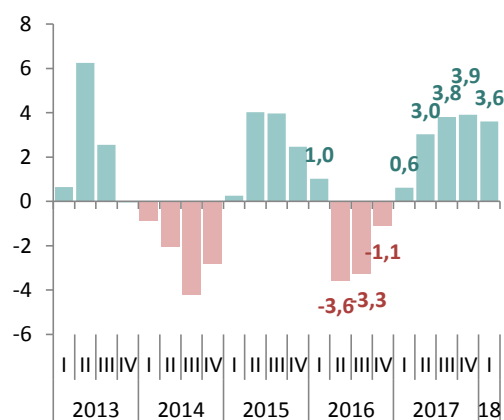
- Los datos hasta marzo indican que la actividad habría crecido 3,5% en promedio durante 2018.
- Sin embargo, se aprecia que en la comparación intermensual, tanto en febrero como en marzo la actividad cayó respecto al mes anterior. Esto indica cierto enfriamiento en la economía, que podría llegar a agudizarse en los meses siguientes, como consecuencia de la sequía y la inestabilidad cambiaria ocurrida entre abril y mayo.
- En el primer trimestre, de los 15 sectores, 13 experimentaron incrementos interanuales en su nivel de actividad y 2 observaron contracciones, que no superaron el punto porcentual de caída.

PBI

PIB (en \$ constantes)

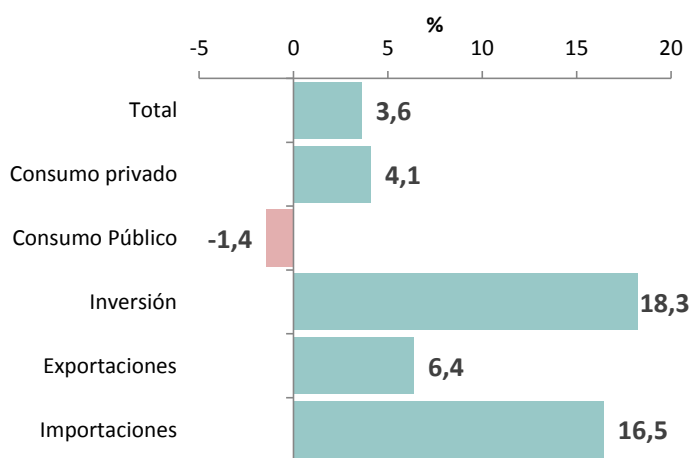


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

Variación interanual (1er trim. 2018 / 1er trim 2017)



Proyecciones de crecimiento 2018

Gobierno nacional

Focus Economics
+1,7%

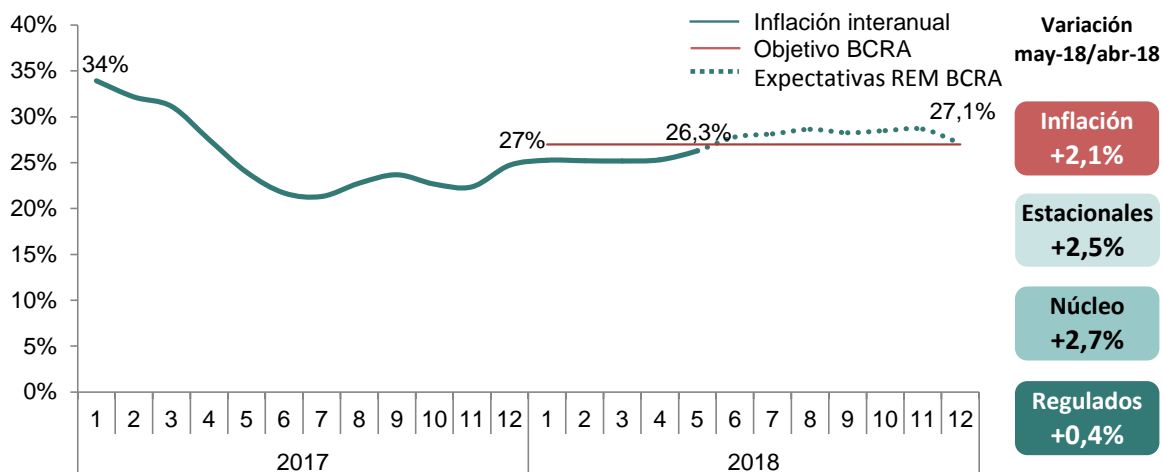
REM (BCRA)
+1,3%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
1er trim 2018	70%	16%	15%	12%	16%
Promedio 2004/2018	67%	15%	16%	17%	16%

- En el primer trimestre de 2018 se observó la quinta expansión interanual consecutiva del PIB (+3,6%). Se espera que los datos del segundo trimestre sean más adversos, como consecuencia de la sequía que afectó a la región pampeana y la crisis cambiaria iniciada a fines de abril de 2018.
- Las exportaciones netas siguen siendo negativas. Sin embargo, las importaciones moderaron su crecimiento respecto al 4o trim. 2017 y las exportaciones crecieron más que en ese período. El consumo privado mantuvo el dinamismo de 2017 y la inversión creció por tercera vez fuertemente.
- 13 de 16 sectores crecieron en términos interanuales. Se destacan: pesca, construcción y comercio. Los sectores que cayeron fueron electricidad, gas y agua, servicio doméstico y servicios comunitarios.

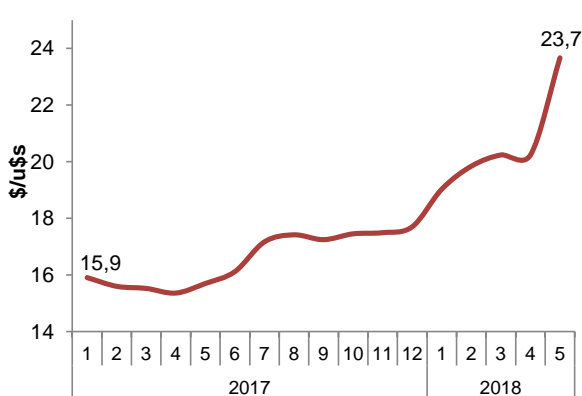
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



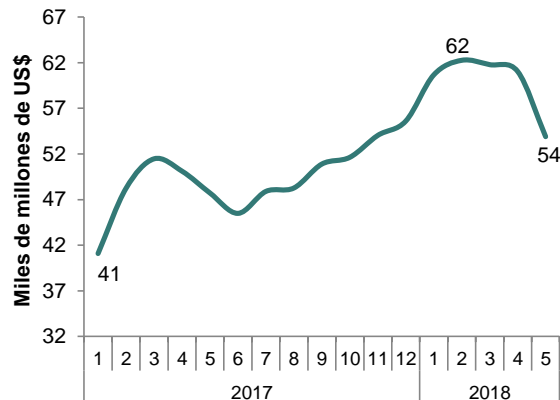
Tipo de cambio

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



Reservas internacionales

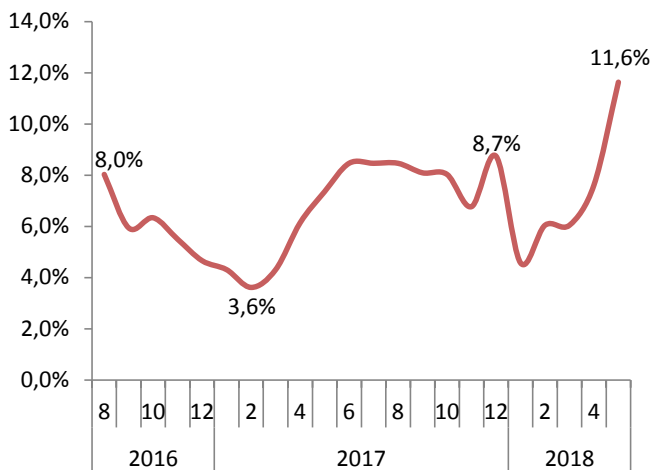
Promedio may-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
61.045	-1,2%	22%



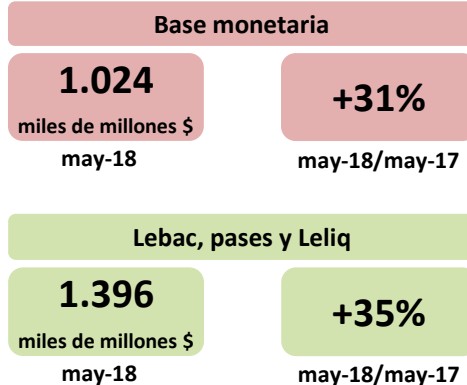
- El tipo de cambio continuó el rumbo ascendente que había tomado la última semana de abril y terminó el mes de mayo en \$/USD 25. Durante las primeras dos semanas de junio subió algo más, alcanzando una cotización de \$/USD 27,7 (valor al 19/06/18). Esto llevó al BCRA a vender cerca de USD 8.127 de reservas entre abril y mayo, además de elevar la tasa de política monetaria al 40% anual e intervenir en el mercado de dólar futuro.
- La inflación de mayo a nivel nacional alcanzó el 2,1% mensual, por debajo del 2,7% registrado en el mes previo.
- Se produjo un incremento en la inflación núcleo y en el componente precios estacionales, mientras que disminuyó la medición en el caso de los regulados.
- El aumento en el tipo de cambio incidiría en una mayor inflación para el resto del año, lo que se reflejó en un aumento en el valor esperado a diciembre, que pasó del 22% anual a 27,10%.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

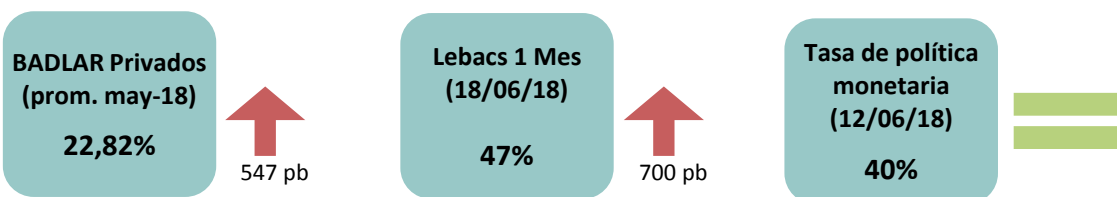
Tasa real de política monetaria



Base monetaria y otros pasivos



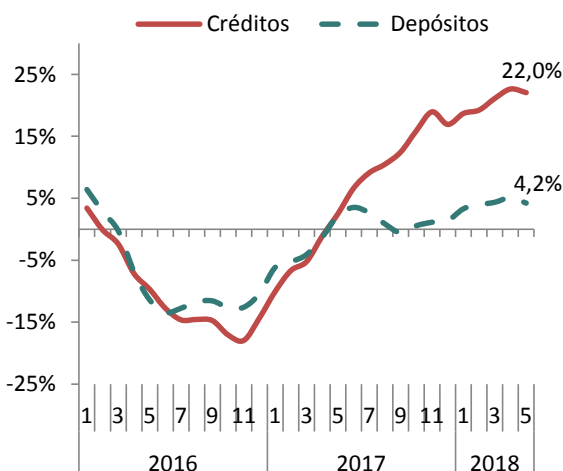
Tasas de interés



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio may-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.527	1,1%	32%	4,2%
Créditos	1.530	2,3%	54%	22,0%

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



- La base monetaria se incrementó en \$21 mil millones (MM) con respecto a abril. En relación a mayo de 2017, tuvo una variación positiva del 31%.
- El único factor contractivo estuvo dado por la venta de divisas por un monto de \$134 MM.
- La autoridad monetaria emitió \$10 MM por adelantos al Tesoro Nacional y \$115 MM por operaciones con el sistema financiero. Se produjo también una caída en el stock de Lebacs, que implicó un aumento de \$27 MM en la cantidad de dinero.
- Ante la inestabilidad últimamente observada en el tipo de cambio y el abultado vencimiento de Lebacs, el BCRA elevó la tasa de dicho instrumento a 1 mes de plazo al 47% anual.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 4,2% en términos reales contra mayo de 2017, mientras que los créditos lo hicieron al 22%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a mayo

Acumulado a mayo, millones de \$

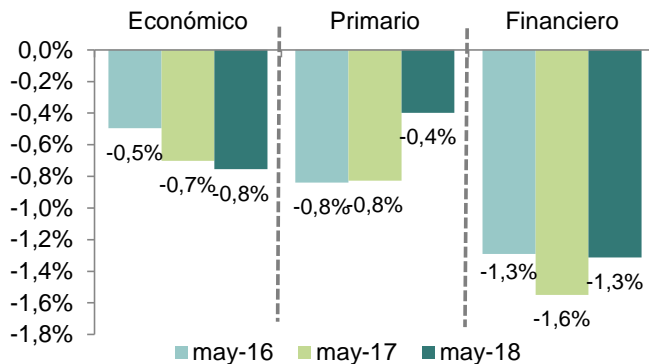
Gastos primarios
+17%

Ingresos primarios
+24%

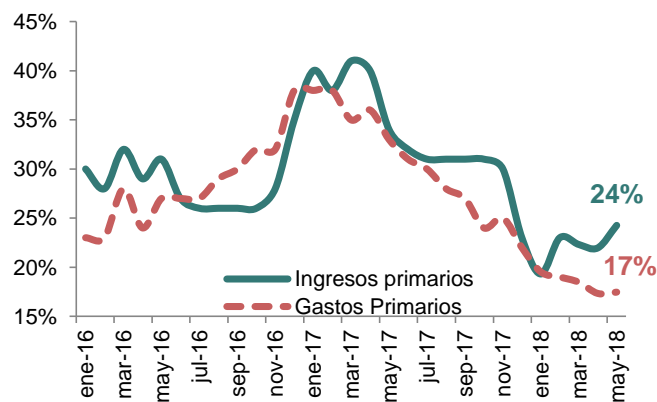
Rdo. Primario
-49.161

Rdo. Financiero
-162.321

Resultados (% PBI)

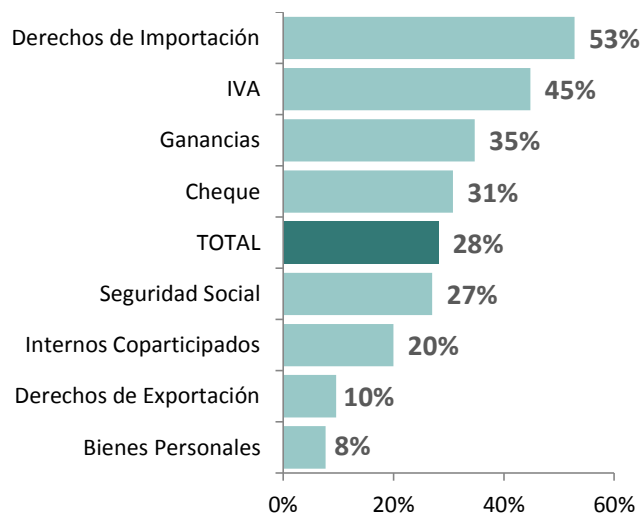


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a mayo 2018



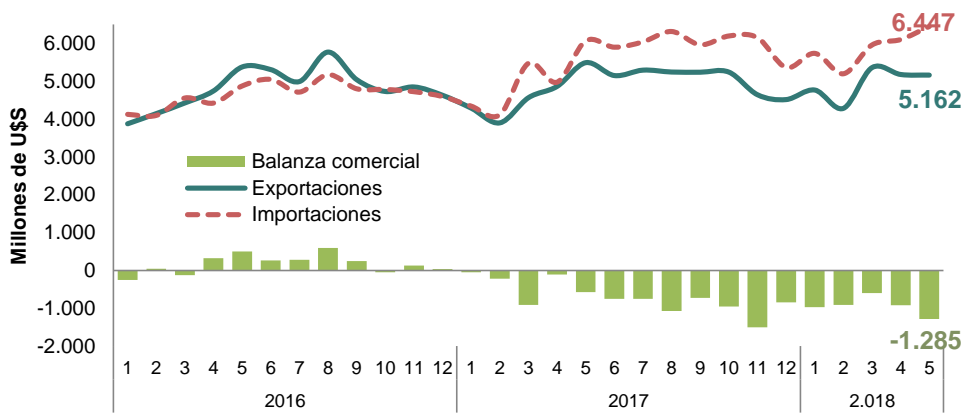
Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	may-18	may-17	
Ingresos corrientes	972.506	784.112	24%
Ingresos tributarios	506.236	439.913	15%
Seguridad Social	363.640	287.004	27%
Otros	102.629	57.196	79%
Gastos corrientes	1.065.800	858.201	24%
Remuneraciones	145.587	122.253	19%
Seguridad Social	468.086	364.028	29%
Transferencias corrien.	274.891	243.579	13%
Intereses	113.160	76.448	48%
Otros	177.236	128.341	38%
Ingresos de capital	1.911	66	2782%
Gastos de capital	70.937	89.672	-21%
Inversión real directa	32.104	39.162	-18%
Otros	38.833	50.510	-23%
Ingresos Primarios	974.417	784.179	24%
Gastos Primarios	1.023.578	871.425	17%
Resultado Primario	-49.161	-87.247	44%
Resultado Financiero	-162.321	-163.694	1%

- En el acumulado a mayo de 2018, el déficit primario en relación al PBI disminuyó un 50% en comparación al del mismo período del año anterior. El déficit financiero también disminuye (primera vez en el año que cae en términos nominales), pero en menor medida debido al aumento del pago de intereses.
- Los gastos crecen a tasas cada vez menores desde comienzos de 2017. Se destaca una caída significativa en todas las erogaciones de capital, subsidios económicos (a pesar de que los subsidios a la energía crecieron de forma significativa en mayo) y transferencias a provincias. En el otro extremo, crecen por encima del promedio los pagos de intereses y las prestaciones de la seguridad social.
- Hasta mayo 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, ya que este año se dejó de recaudar por el blanqueo y se coparticipa un porcentaje mayor a las provincias, principalmente del impuesto a las ganancias.

COMERCIO EXTERIOR

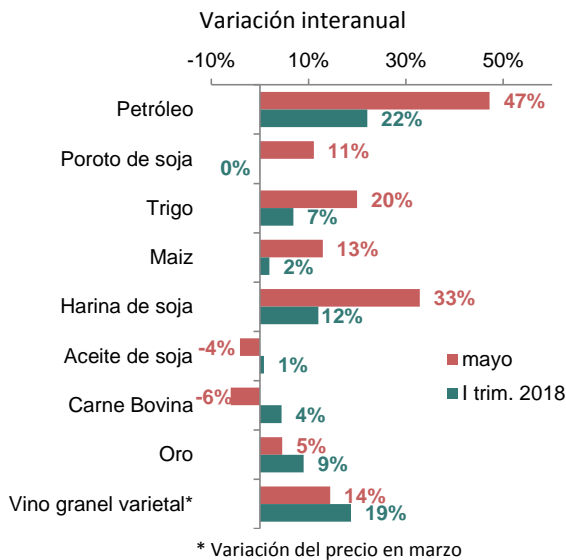
Intercambio comercial argentino



Intercambio comercial	Millones de US\$		Var. interanual	
	may-18	Acu Anual	may-18	Acu Anual
Exportaciones	5.162	24.750	-6%	7%
Prod. Primarios	1.154	5.978	-27%	0%
MOA	2.118	9.330	5%	1%
MOI	1.638	7.807	-5%	13%
Combustibles	253	1.602	49%	68%
Importaciones	6.447	29.440	6%	18%
Bs. Capital	1.231	5.889	-6%	7%
Bs. Intermedios	1.882	8.518	21%	25%
Piezas y acc. BC	1.167	5.746	0%	19%
Bs. De consumo	738	3.811	8%	16%
Vehículos	623	2.868	5%	18%
Balanza Comercial	-1.285	-4.690	-123%	-151%

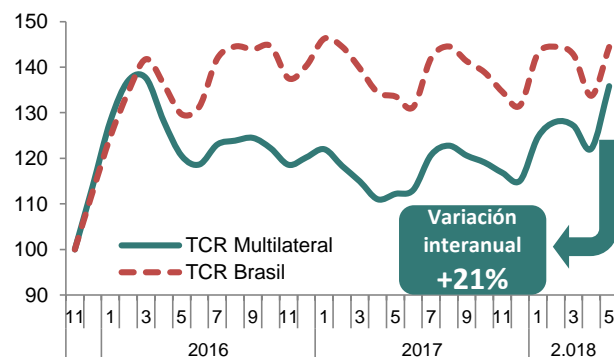
- En los primeros cinco meses del año la balanza comercial alcanzó un déficit de US\$ 4.690 millones. Este resultado negativo tuvo un significativo incremento debido a que las importaciones crecen a un mayor ritmo que las exportaciones.
- Por el lado de las exportaciones se destaca la caída del complejo oleaginoso, especialmente del poroto de soja, lo cual deprimió las exportaciones de productos primarios. Por otro lado, se destaca el incremento de los rubros combustibles y MOI, y por productos resaltan los crecimientos del petróleo crudo, los vehículos, el maíz y la carne vacuna.
- El crecimiento de las importaciones se desaceleró de forma significativa en mayo. En el año crecen las compras de todos los rubros, principalmente combustibles y bienes intermedios.
- El aumento del dólar a principios de año llevó a una suba del tipo de cambio real, que nuevamente se incrementó en mayo/junio a los niveles más altos desde 2011. Esto representa un salto de la competitividad cambiaria, lo que podría cambiar el escenario del comercio exterior, al impulsar las exportaciones y desacelerar las importaciones.

Precios internacionales



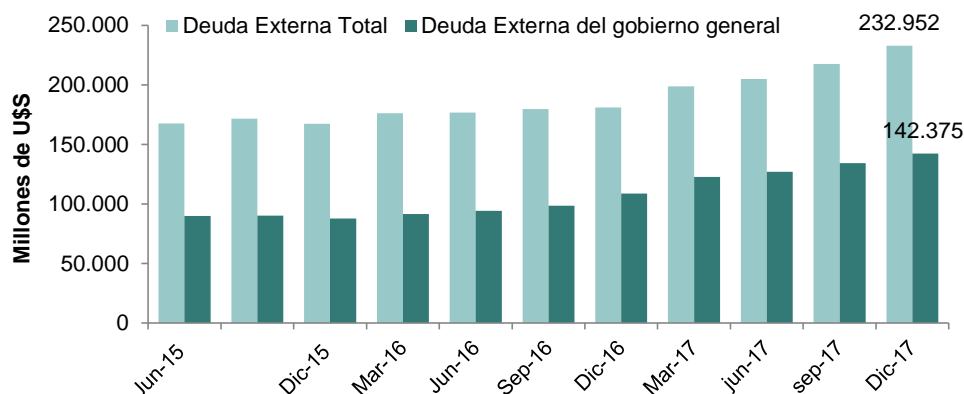
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
dic-17/dic-16

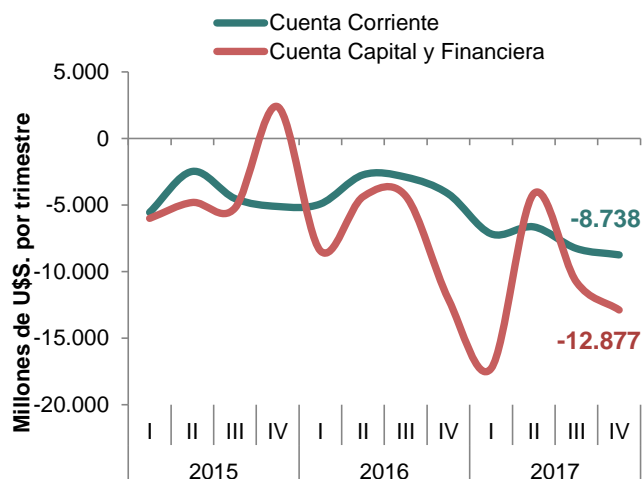
Deuda externa
+29%

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 aumentó 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 incrementó su endeudamiento en un 45%.
- La deuda total del Sector Público Nacional creció 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

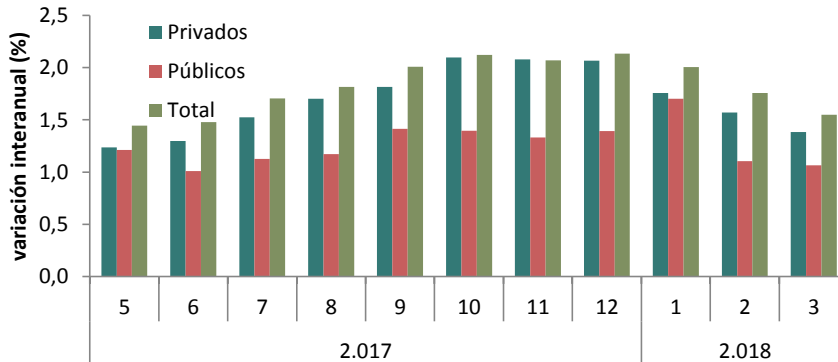


Cuenta corriente y de Capital	IV Trim 2017		Acumulado anual	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.738	-110%	-30.792	-110%
Mercancías	-2.510	-441%	-5.522	-225%
Servicios	-1.905	-11%	-9.777	-19%
Ingresos primarios	-4.329	-26%	-15.942	-32%
Ingresos secunda.	6	-98%	449	-62%
Cuenta Capital 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 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 mar-18/mar-17

Empleo Total
+1,5%

Empleo Privado
+1,4%

Empleo Público
+1,1%

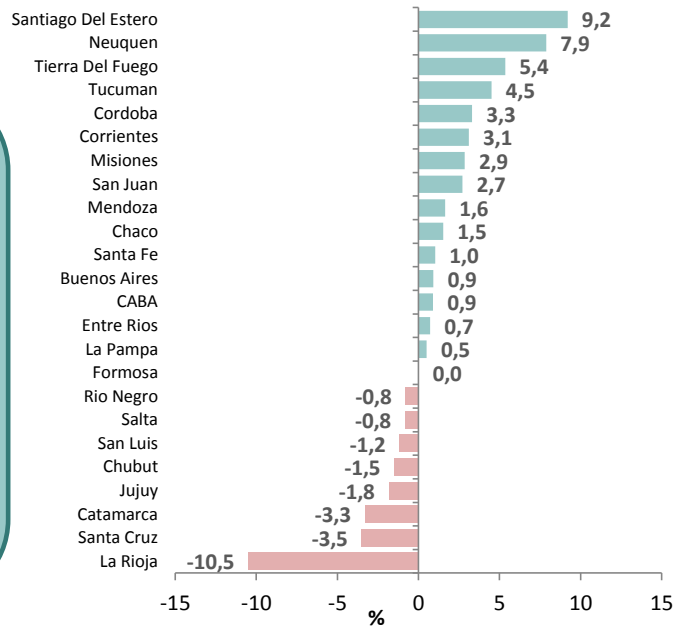
Desempleo IV trim. 2017

7,2%

- Desde noviembre de 2017 que se observa un estancamiento en el empleo. En promedio, el empleo total tuvo variaciones cercanas a 0% en la medición intermensual en el período nov-17 a mar-18. Esto está explicado tanto por el empleo privado como público.
- Los salarios reales se mantuvieron aproximadamente constantes en los primeros 3 meses de 2018, con respecto al mismo período de 2017.

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

