



Senado de la Provincia de Mendoza

Área de Análisis de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

julio 2018

RESUMEN EJECUTIVO

La inestabilidad observada en el mercado cambiario y financiero de Argentina, que comenzó la última semana de abril y se prolongó durante los meses de mayo y junio, ha afectado negativamente a diversas variables de la economía.

El tipo de cambio pasó de cotizar \$/USD 20,2 el 20 de abril a \$/USD 28,9 el último día hábil de junio, mostrando un incremento del 43% en dos meses. Con el objetivo de contener dicha suba, el BCRA intervino en el mercado de divisas vendiendo dólares, lo que llevó a una disminución de las reservas del orden de USD 9.000 millones. A su vez, la autoridad monetaria llevó la tasa de política monetaria del 27,25% al 40% anual, al mismo tiempo que elevó la de Lebac a 46,5% en la última licitación, frente al 26,3% correspondiente a la efectuada en abril.

En relación al nivel de actividad, los últimos datos del Estimador Mensual de la Actividad Económica, publicado por el Indec, muestran en abril una caída del 2,7% en relación a marzo y del 0,9% en comparación con abril del año pasado. Este descenso se explica por la marcada disminución que sufrió el sector agropecuario como consecuencia de la sequía que afectó las zonas productoras de cereales.

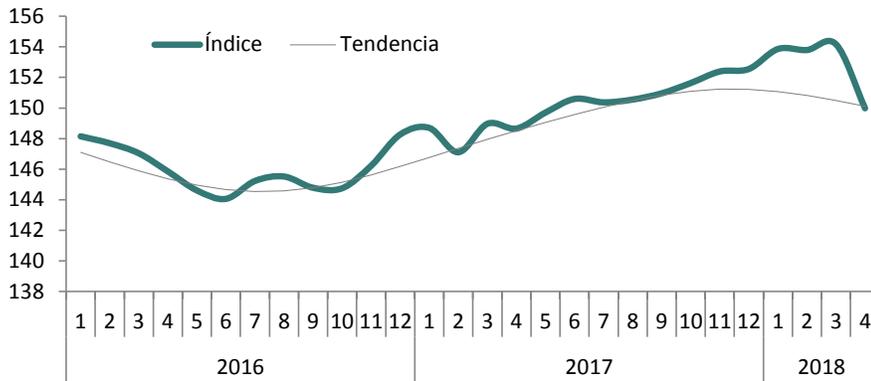
Mediciones más recientes ya reflejan en mayo la contracción de otros sectores de la economía, que con variaciones positivas en abril habían compensado parcialmente la mala performance del sector agrícola. En efecto, el índice general de actividad, elaborado por Orlando Ferreres y Asociados, muestra que en mayo la economía cayó un 2,8%, respecto del mismo mes de 2017. Además del derrumbe del sector agrícola, se destaca una fuerte desaceleración en la construcción y una retracción de la industria y del comercio.

Se espera que en los meses venideros se intensifique la retracción de la economía. Por un lado, debe considerarse la prolongación de los efectos de la sequía sobre el agro, a lo que se agregaría una caída del consumo privado, debido a un menor salario real, debido a la aceleración de la inflación que se prevé. Asimismo, las altas tasas de interés que se mantendrán para estabilizar la coyuntura y reducir la inflación afectarán negativamente sobre el financiamiento a empresas y familias.

En este sentido, el último Relevamiento de Expectativas de Mercado publicado a principios de julio por el BCRA, contempla un crecimiento promedio del 0,5% para 2018, que contrasta con el 2,5% que se esperaba a principios de abril. Para 2019 se espera un repunte de la actividad económica con un crecimiento anual del 1,6%.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

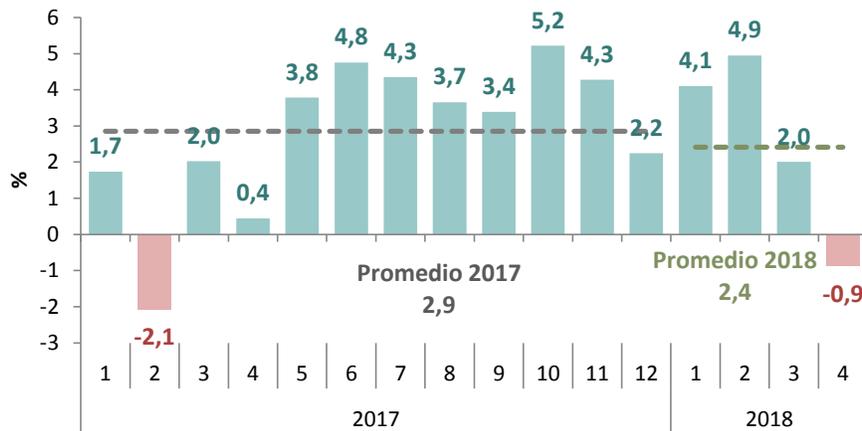


Variación
abr-18/abr-17
-0,9%

Variación
abr-18/mar-18
-2,7%

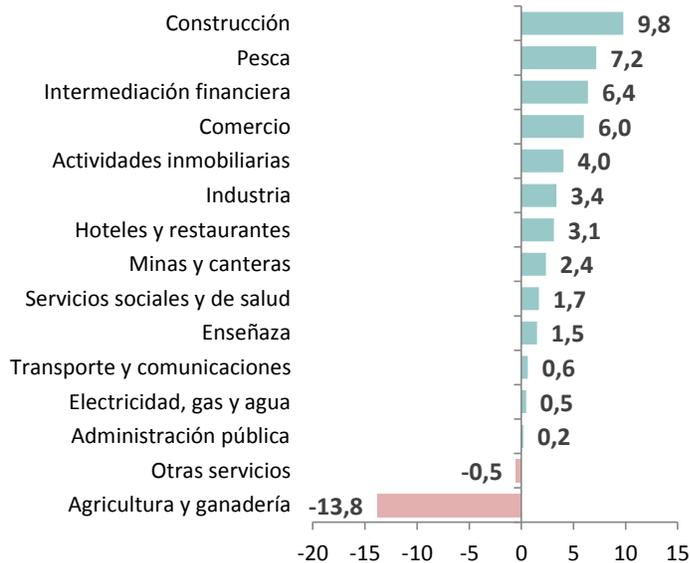
Var. acumulada
2018
+2,4%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

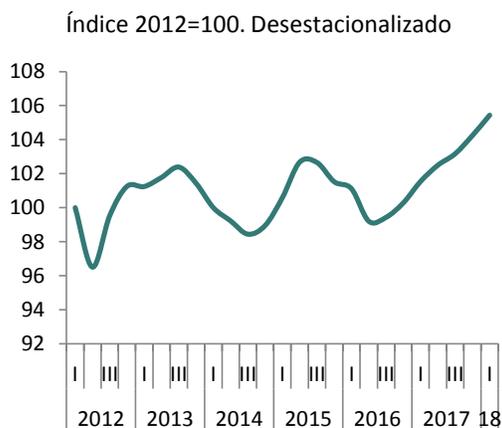
Variación % acumulada a abril 2018



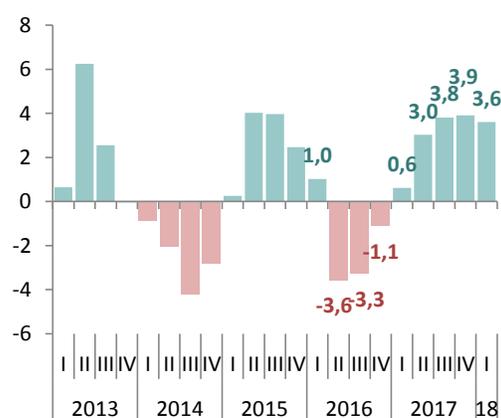
- En abril se observaron las primeras consecuencias de la sequía y de la inestabilidad cambiaria de los últimos meses sobre la actividad económica. La actividad se redujo 2,7% con respecto a marzo y 0,9% respecto a abril de 2017.
- El acumulado anual sigue siendo positivo (+2,4%), gracias a los buenos datos del 1° trimestre.
- La totalidad de la caída de abril la explica el sector agropecuario, que se contrajo 30% interanual. El resto de los sectores aún muestran variaciones interanuales positivas, con excepción de "transporte y comunicaciones". Sin embargo, se espera que la actividad sectorial se desacelere en los próximos meses.

PBI

PIB (en \$ constantes)

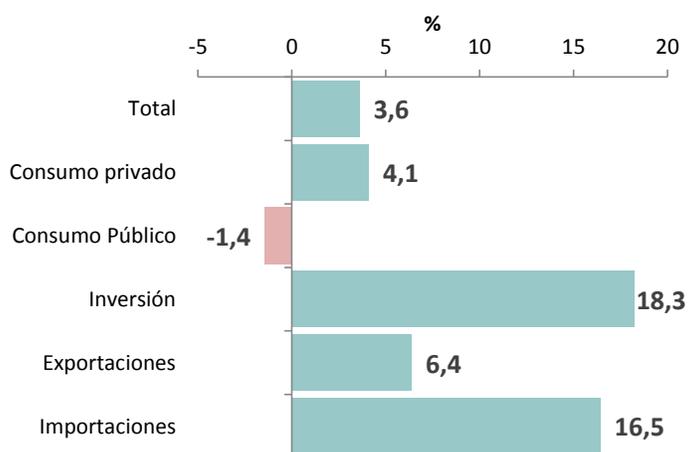


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2018

Gobierno nacional

+0,4%

Focus Economics

+1,7%

REM (BCRA)

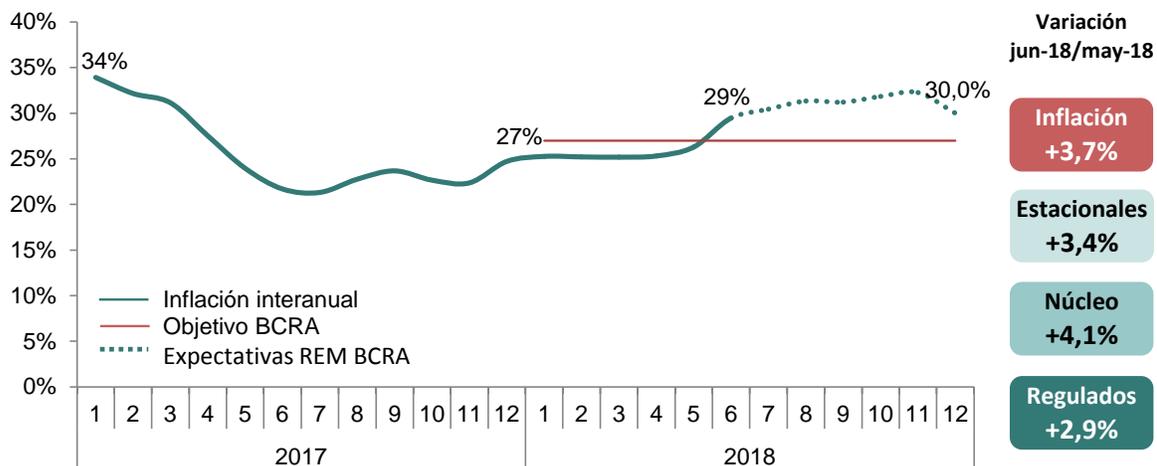
+0,5%

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 PBI (+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.

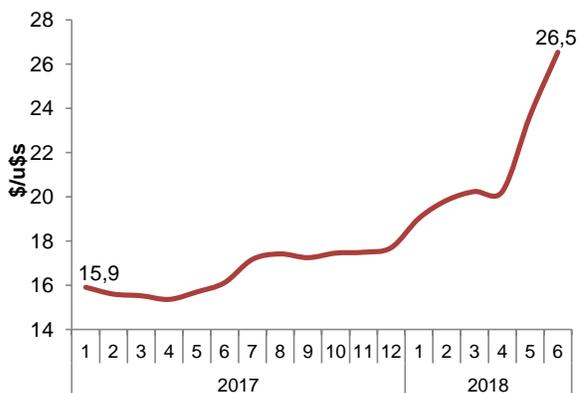
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



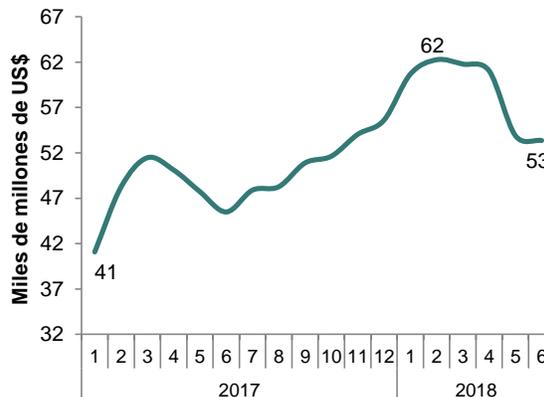
Tipo de cambio

Promedio jun-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
26,5	12,1%	65%



Reservas internacionales

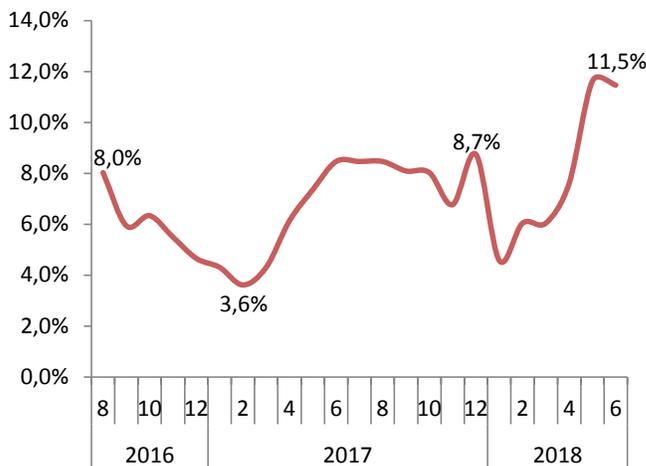
Promedio jun-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
53.361	-1,0%	17%



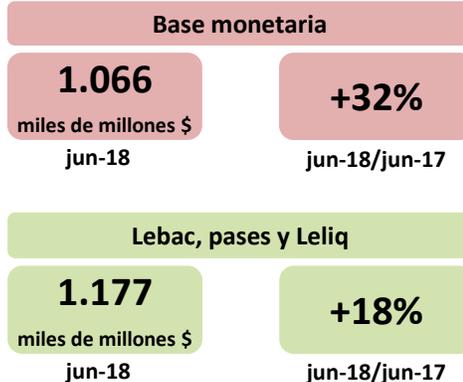
- La volatilidad del tipo de cambio se mantuvo en junio. Si bien en los primeros días se ubicó en torno a los \$/USD 25, aumentó luego para cerrar el mes en \$/USD 28,86. A fin de contener la depreciación de la moneda nacional, el BCRA vendió USD 1.269 millones de reservas y aumentó la tasa de Lebac.
- Las reservas internacionales finalizaron el mes en USD 61.881 millones, donde influyó el ingreso de USD 15.000 millones por el primer tramo del crédito stand-by acordado con el FMI.
- La inflación de junio a nivel nacional alcanzó el 3,7% mensual, por encima del 2,1% alcanzado en mayo.
- Se produjo un incremento en los tres componentes del índice, es decir, en los precios estacionales, en los regulados y en la inflación núcleo. Ésta última fue de 4,1%, lo que refleja una aceleración del nivel de precios como consecuencia de la marcada devaluación de los últimos meses.
- Las expectativas de inflación para 2018 se incrementaron desde 27,10% a 30% anual.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

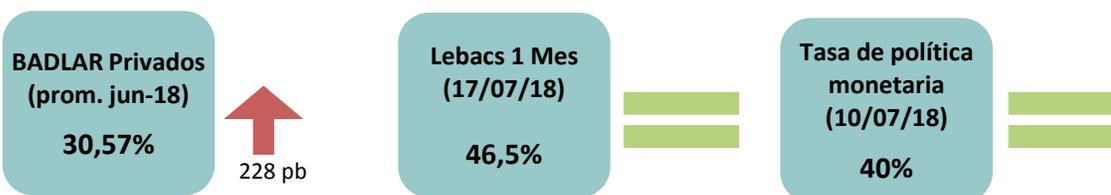
Tasa real de política monetaria



Base monetaria y otros pasivos



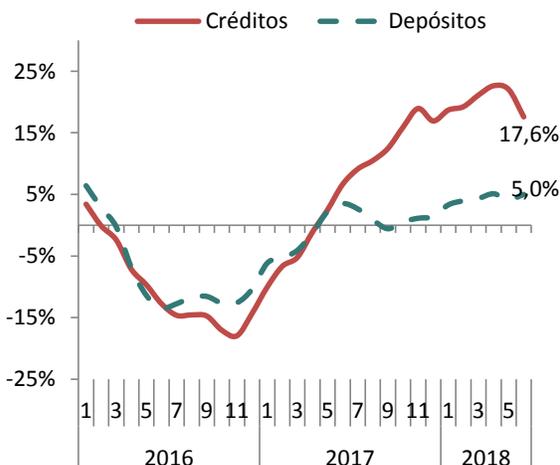
Tasas de interés



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio jun-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.620	6,1%	36%	5,0%
Créditos	1.556	1,7%	52%	17,6%

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



- La base monetaria se incrementó en \$23 mil millones (MM) con respecto a mayo. En relación a junio de 2017, tuvo una variación positiva del 32%.
- Como factor expansivo se destacan las operaciones del BCRA con Lebacs, cuyo stock disminuyó un 15% en junio, que se tradujeron en un incremento en la cantidad de dinero de \$204 MM.
- La autoridad monetaria retiró \$78 MM por venta de divisas y \$100 MM por operaciones con el sistema financiero. Asimismo, disminuyó la cantidad de dinero en \$9 MM por cobranzas de adelantos transitorios al Tesoro Nacional.
- El BCRA mantuvo sin cambios, tanto la tasa de Lebacs como de política monetaria.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 5% en términos reales contra junio de 2017, mientras que los créditos lo hicieron al 17,6%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a mayo

Acumulado a mayo, millones de \$

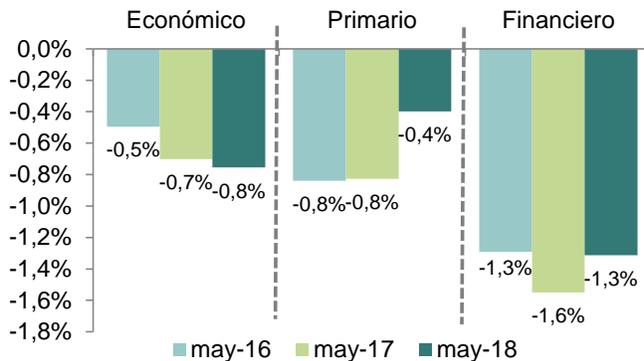
Gastos primarios
+17%

Ingresos primarios
+24%

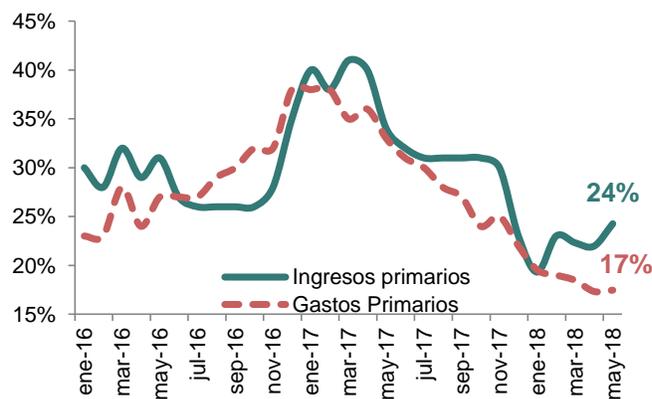
Rdo. Primario
-49.161

Rdo. Financiero
-162.321

Resultados (% PBI)

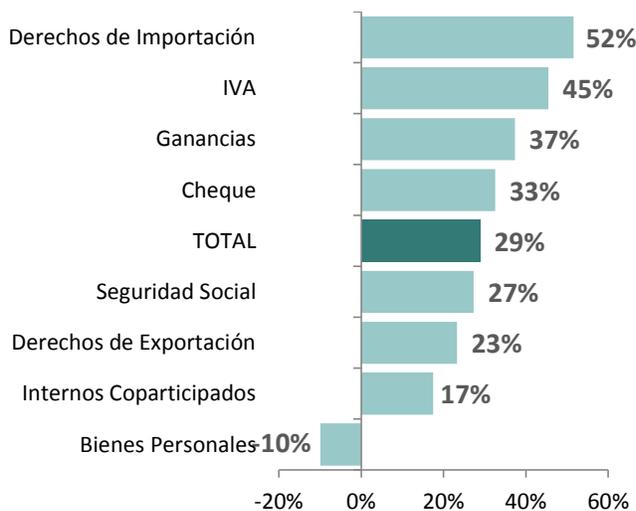


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a junio 2018



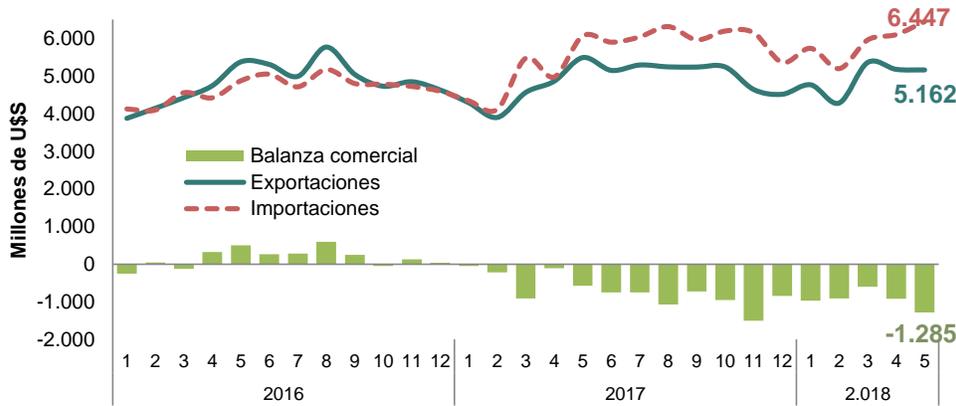
Sector Público Nacional no Financiero

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.
- En el acumulado a junio 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

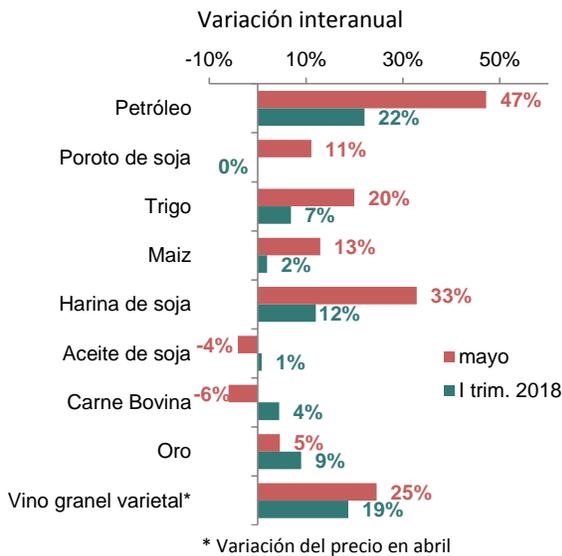
Intercambio comercial argentino



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%

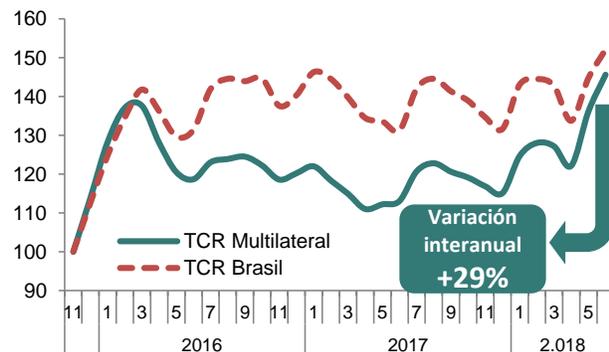
- En los primeros cinco meses del año la balanza comercial alcanzó un déficit de US\$ 4.690 millones. Este resultado negativo tuvo un significativo incremento debido a que las importaciones crecen a un mayor ritmo que las exportaciones.
- Por el lado de las exportaciones se destaca la caída del complejo 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



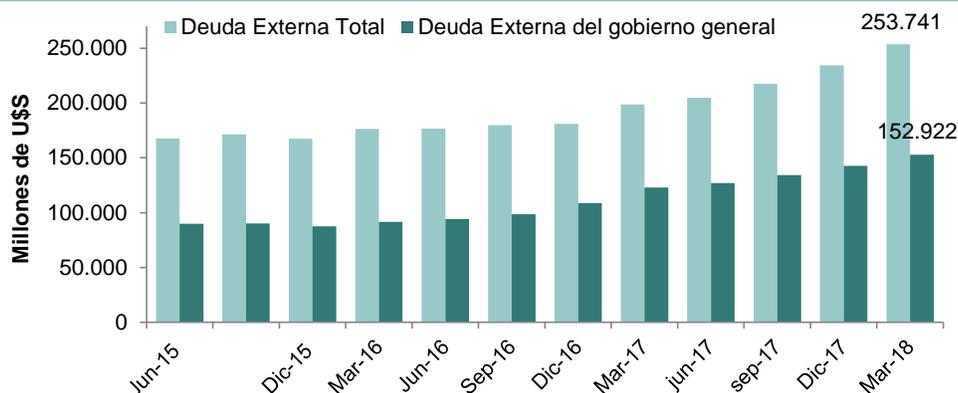
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
mar-18/mar-17

Deuda externa
+28%

Deuda externa
Gobierno General
+24%

- Entre el primer trimestre de 2018 y el mismo período de 2017 la deuda externa total aumentó en U\$S 55 mil millones (+28%). Se proyecta un crecimiento del 40% en términos del PBI.
- Más de la mitad del incremento de la deuda externa lo explica el endeudamiento del gobierno nacional. Este organismo aumentó su deuda externa en U\$S 30 mil millones (+24%), principalmente a través de bonos. Otra parte importante estuvo explicada por el crecimiento de la deuda externa del Banco Central y de Sociedades no Financieras del sector privado.
- En 2017 la deuda bruta total del Sector Público Nacional (incluye deuda externa e interna) alcanzó los U\$S 321 mil millones, por lo que aumentó un 16,5%. En términos del PBI se mantuvo relativamente constante en el 50%.

Balanza de pagos

Valores al I trimestre de 2017, en millones de dólares

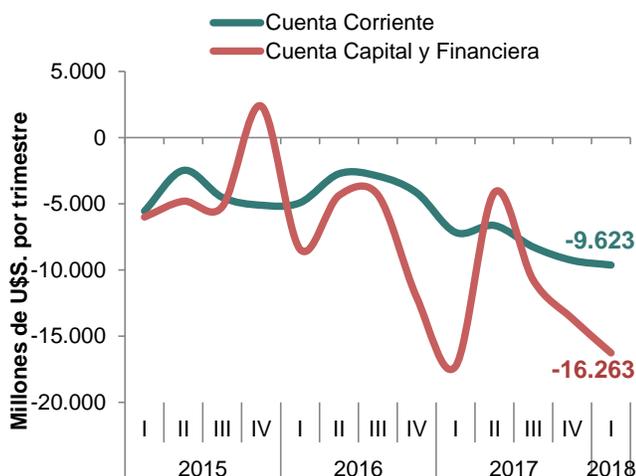
Cuenta Corriente
-9.623

C. Capital y Financiera
-16.263

+

Errores/omisiones
-487

= Variación de Reservas
+6.153

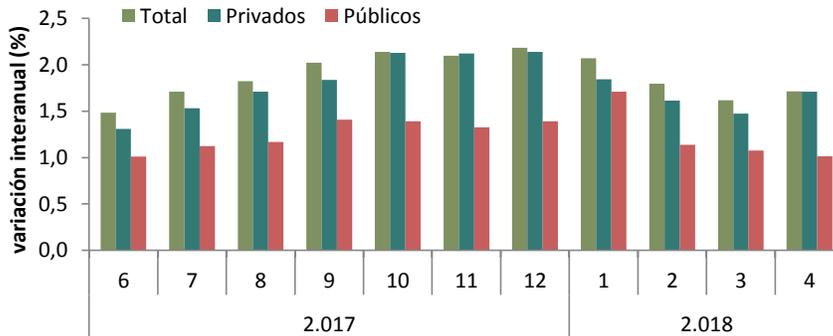


Cuenta corriente y de Capital	I Trim 2018		2017	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-9.623	-34%	-31.324	-113%
Mercancías	-1.762	-197%	-5.547	-225%
Servicios	-3.517	-14%	-9.887	-21%
Ingresos primarios	-4.514	-20%	-16.343	-35%
Ingresos secunda.	170	-40%	452	-62%
Cuenta Capital y Finan.	-16.263	6%	-45.854	-57%
Inversión directa	-2.421	24%	-10.362	-603%
Inv. en cartera	-12.869	8%	-35.921	-2%
Derivados finan.	-26	81%	-96	-143%
Otras inversiones	-920	-900%	670	-91%
Var. Reservas interna.	6.153	-44%	14.556	2%
Errores y omisiones	-487	-160%	26	115%

- En el primer trimestre del año aumentó el déficit de la cuenta corriente, impulsado principalmente por una caída del resultado de cuenta mercancías, que es la que tiene en cuenta las exportaciones e importaciones de bienes.
- Entre enero y marzo de 2018 se siguió observando una significativa entrada de capitales. Esto fue explicado por un alto nivel de inversiones en cartera, a lo que se sumó en el trimestre un crecimiento de las inversiones directas y otras inversiones.
- La entrada de capitales alcanzó para financiar el déficit de la cuenta corriente y para que el Banco Central acumulara reservas internacionales. Las últimas crecieron en U\$S 6.153 millones en el trimestre analizado.

MERCADO LABORAL

Trabajadores registrados



Variación
abr-18/abr-17

Empleo Total
+1,7%

Empleo Privado
+1,7%

Empleo Público
+1,0%

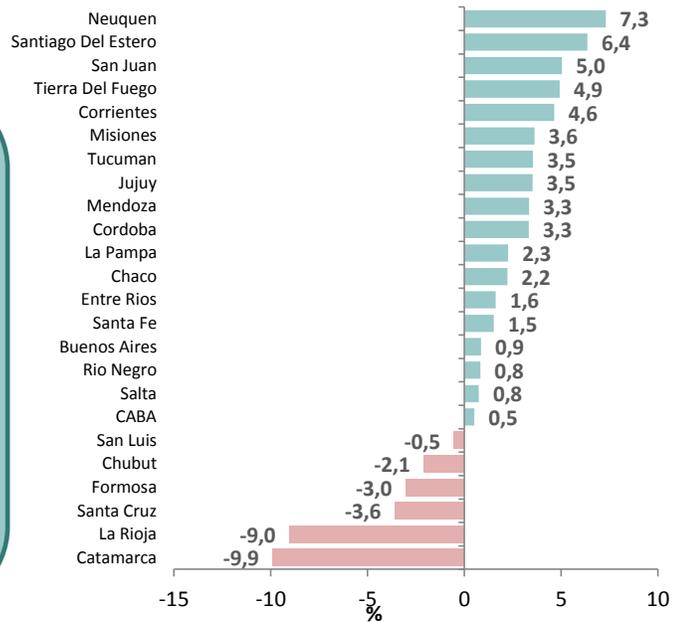
Desempleo
I trim. 2018

9,1%

- Desde nov-17 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 abr-18. Esto está explicado tanto por el empleo privado como público. Si esta situación se mantiene, la medición interanual seguirá desacelerándose.
- Los salarios reales se mantuvieron aproximadamente constantes en los primeros 4 meses de 2018, con respecto al mismo período de 2017.

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

