



# Senado de la Provincia de Mendoza

**Oficina de Presupuesto y Hacienda**

## **Coyuntura Económica**

agosto 2018

# RESUMEN EJECUTIVO

El 13 de agosto, el Banco Central (BCRA) anunció el plan de cancelación de LEBAC. El mismo apunta a la reducción del stock de estas letras hasta su eliminación en diciembre de este año, siempre y cuando las condiciones de mercado lo permitan.

El objetivo del plan es reducir la frecuencia con la cual se producen megavencimientos, que generan una fuente de inestabilidad en el mercado cambiario. Además, se persigue mejorar la eficacia de la política monetaria, ya que esto permitiría controlar con mayor independencia el efectivo circulante en la economía.

El plan del BCRA se resume en los siguientes puntos:

- 1) El monto a ofrecer en cada licitación de LEBAC será menor al que vence y sólo podrá ser suscripto por entidades no bancarias (individuos, Fondos Comunes de Inversión, etc.). El monto ofrecido de LEBAC se irá reduciendo mes a mes, hasta desaparecer en diciembre.
- 2) Los bancos no podrán adquirir LEBAC y para ellas el BCRA ofrecerá Notas del Banco Central (NOBAC) a 1 año de plazo y Letras de Liquidez (LELIQ).
- 3) El Ministerio de Hacienda anunciará un calendario de licitaciones regulares de Letras del Tesoro en pesos (LETES), instrumentos que servirán como alternativa de inversión en pesos. La diferencia es que son emitidas por el Tesoro y no por el BCRA.

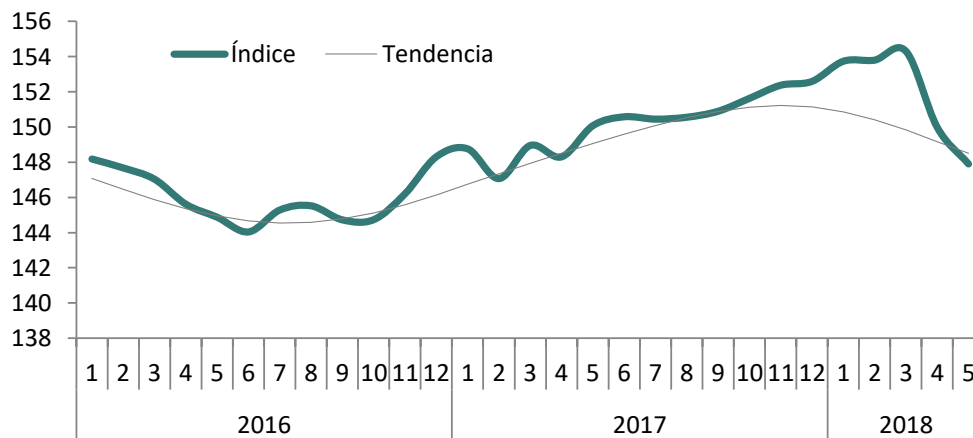
De esta forma, se espera que los bancos cambien sus tenencias en LEBAC por LELIQ , NOBAC y, en menor medida, LETES (estas entidades tienen poco margen para comprar dólares, por las reglamentaciones vigentes). El BCRA pretende que las LELIQ se transformen en el principal instrumento de control de la política monetaria.

Por otro lado, el BCRA busca que los agentes no bancarios pasen mayormente a LETES, aunque también podrían adquirir otros instrumentos de inversión, como por ejemplo, el dólar. Si las LETES toman protagonismo, entonces el Tesoro conseguiría financiamiento, sin necesidad de recurrir al BCRA. Por otro lado, si una parte importante de los fondos que se retiren de LEBAC se dirigen al dólar, el BCRA se comprometió a inyectar las divisas necesarias para garantizar el buen funcionamiento del mercado de cambios, lo cual generará pérdida de reservas.

En conclusión, el nuevo esquema a implementar supone el cambio de una deuda del Banco Central al Tesoro (LEBAC por LETES), lo cual dota de mayor capacidad de actuación a la autoridad monetaria, aunque eleva el endeudamiento del Tesoro y el riesgo de cesación de pagos. Además, existe el riesgo de que gran parte de los fondos excedentes se destinen a la compra de dólares, lo que generaría tensiones hacia arriba en el tipo de cambio y/o pérdida significativa de reservas del BCRA.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

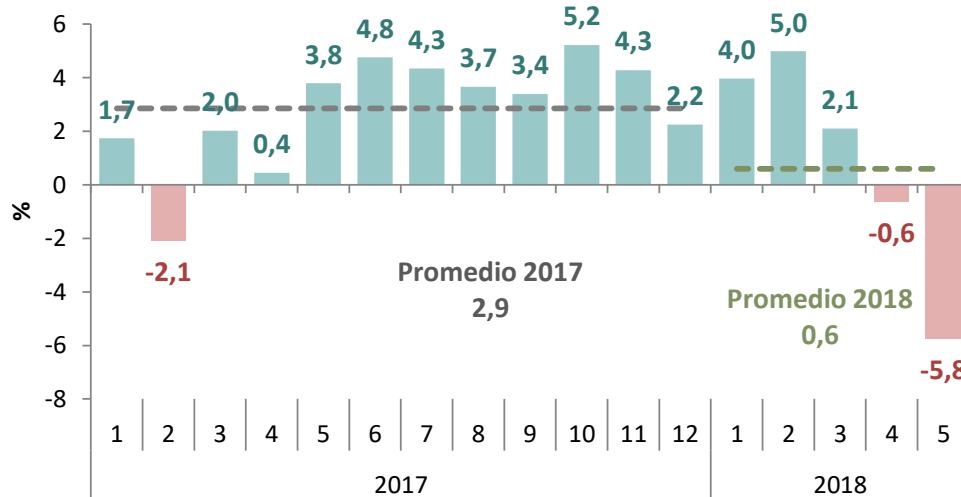


Variación  
may-18/may-17  
**-5,8%**

Variación  
may-18/abr-18  
**-1,4%**

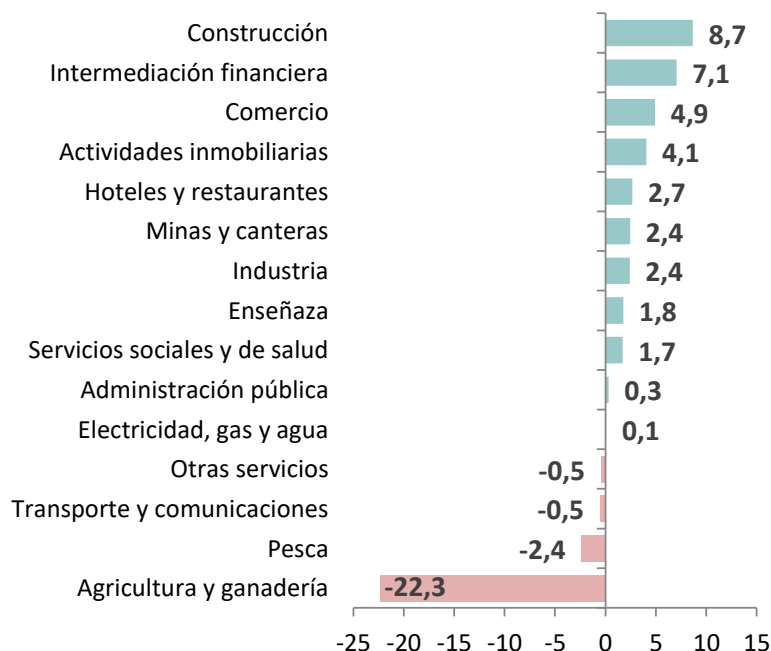
Var. acumulada  
2018  
**+0,6%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

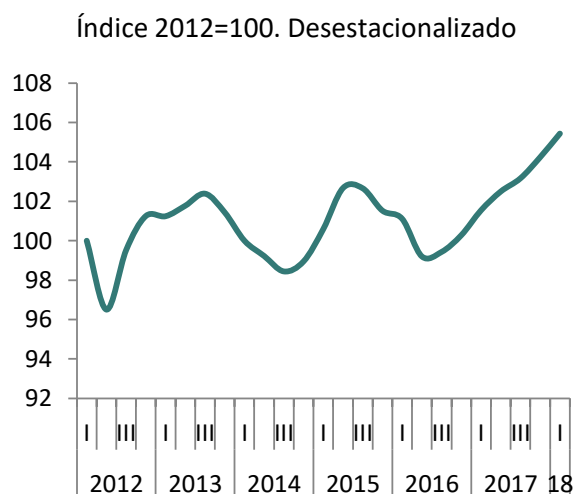
Variación % acumulada a mayo 2018



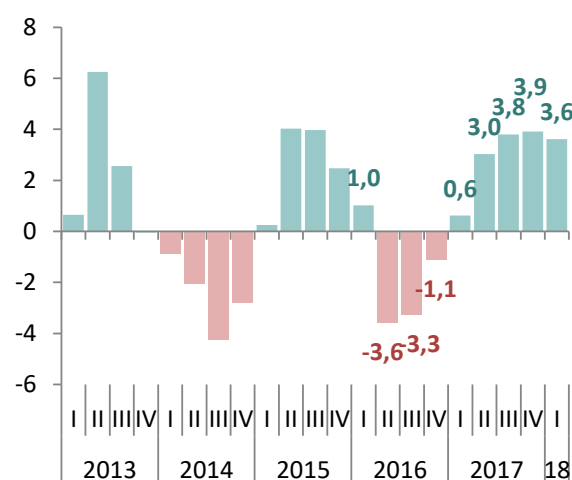
- En mayo se produjo la segunda contracción interanual de la economía en lo que va del año. En relación a mayo de 2017, la caída fue de 5,8%, la más fuerte observada desde 2009.
- El acumulado anual sigue siendo positivo (+0,6%), gracias a los buenos datos del 1° trimestre.
- La mayoría de la caída de mayo la explica el sector agropecuario, que se contrajo 35% interanual. El resto de los sectores aún muestran variaciones interanuales positivas, con excepción de "transporte y comunicaciones", industria y pesca. Sin embargo, en la mayoría de los casos se advierte un menor dinamismo que el promedio de los meses anteriores.

# PBI

## PIB (en \$ constantes)

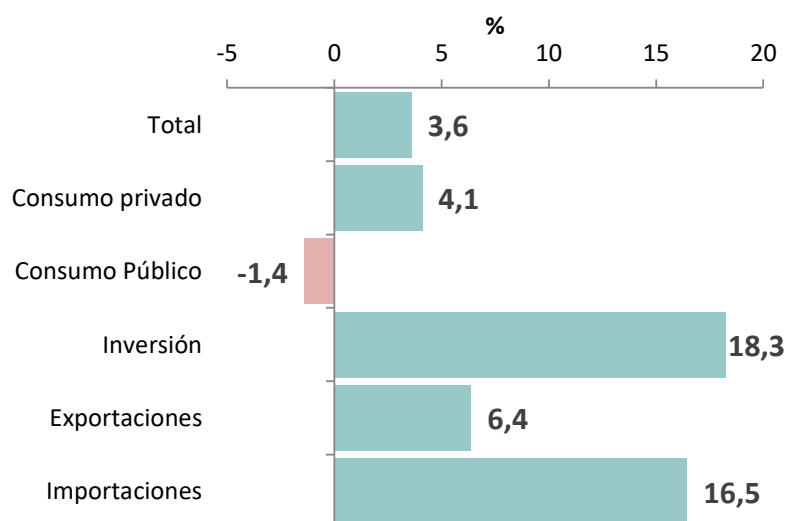


## PIB (% var. interanual)



## 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)

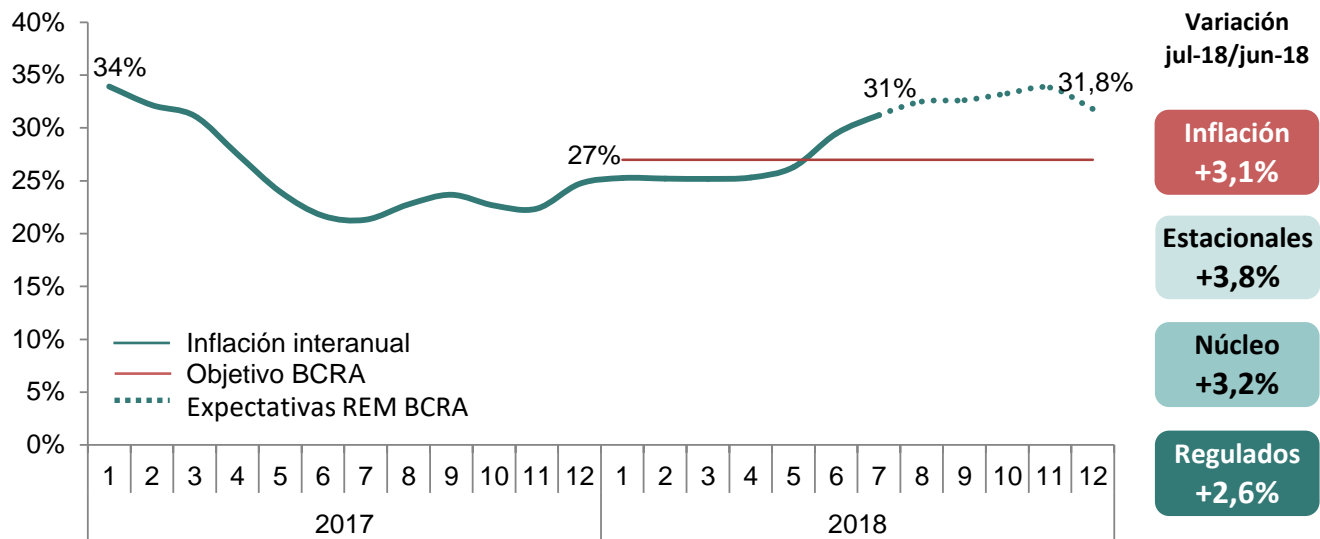
+0,5%

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.

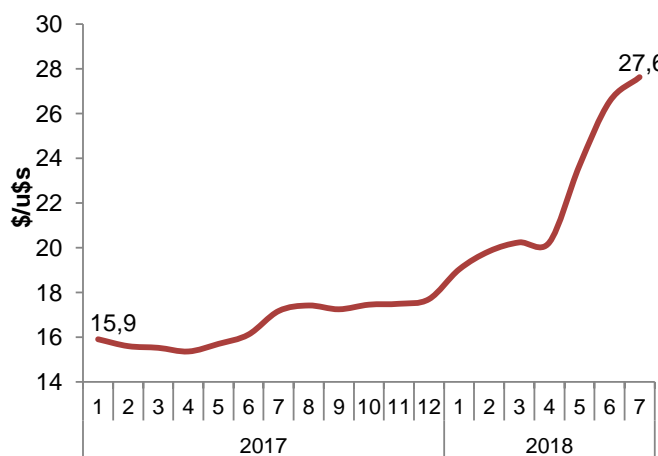
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



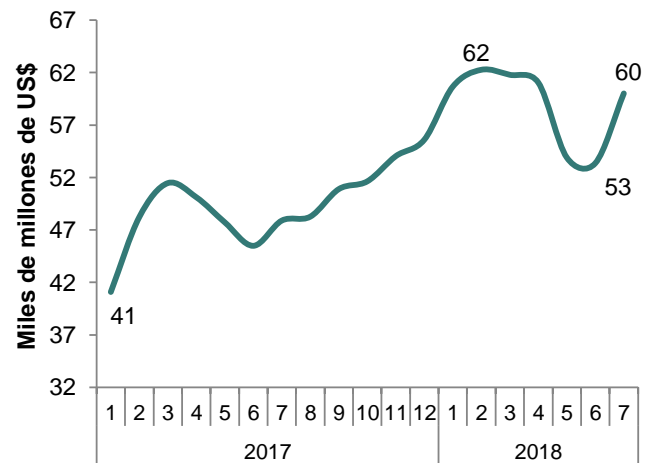
## Tipo de cambio

Promedio jul-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
27,6	4,1%	61%



## Reservas internacionales

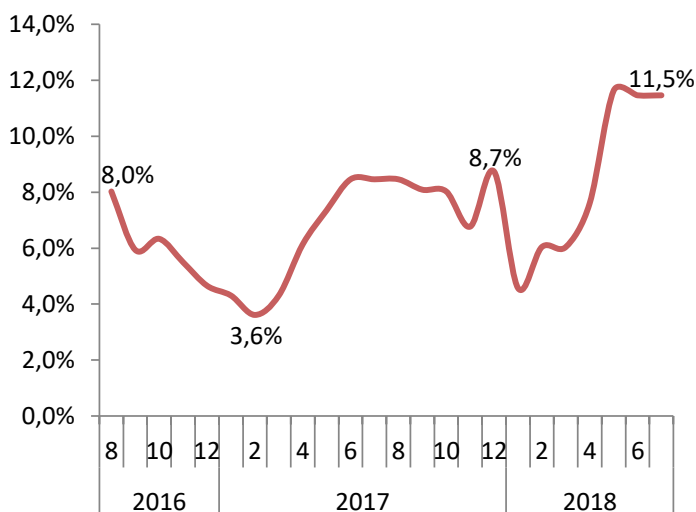
Promedio jul-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
60.011	12,5%	25%



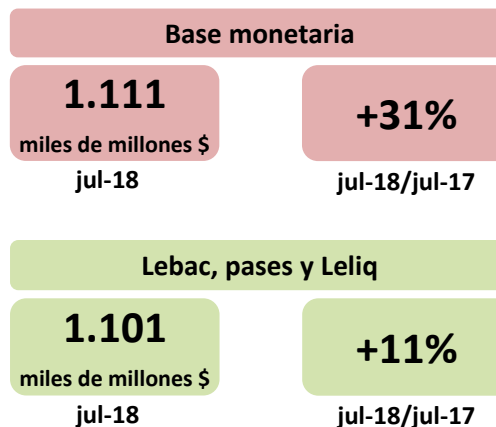
- Tras dos meses en que el tipo de cambio subió considerablemente, en el mes de julio se detuvo la inestabilidad, produciéndose incluso un leve descenso respecto del cierre de junio.
- Las reservas internacionales finalizaron el mes en USD 57.996 millones, al reducirse en USD 3.885 millones por la venta de dólares del Tesoro y pagos de deuda en moneda extranjera.
- La inflación de julio a nivel nacional alcanzó el 3,1% mensual, por debajo del 3,7% observado en junio.
- Se redujo la inflación núcleo y la variación en el componente de precios regulados, mientras que se aceleró respecto de los precios estacionales. Se observan aún los efectos de la devaluación registrada en los últimos meses.
- Las expectativas de inflación para 2018 se incrementaron desde 30% a 31,8% anual.

# BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

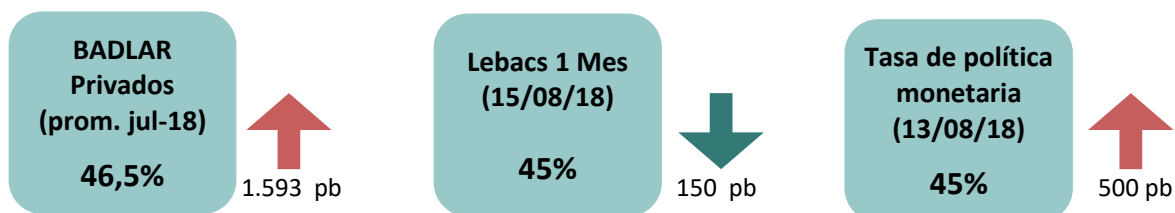
## Tasa real de política monetaria



## Base monetaria y otros pasivos



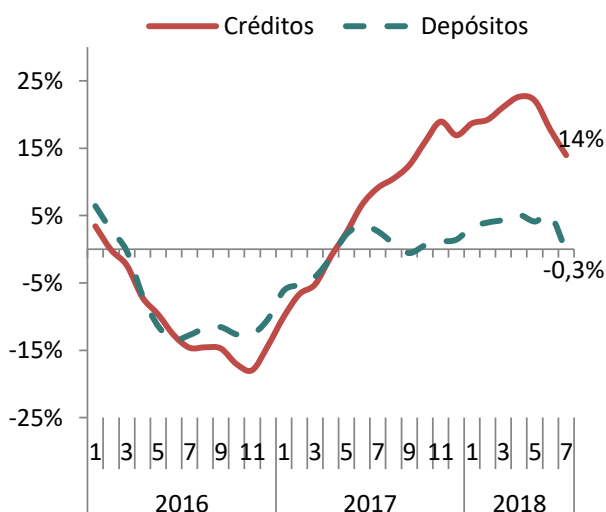
## Tasas de interés



## Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio jul-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.609	-0,6%	31%	-0,3%
Créditos	1.575	1,1%	50%	14,0%

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



- La base monetaria se incrementó en \$23 mil millones (MM) con respecto a junio. En relación a julio de 2017, tuvo una variación positiva del 31%.
- El único factor expansivo estuvo dado por las operaciones del BCRA con Lebacs, donde por segundo mes consecutivo se registra una caída en su stock. La cantidad de dinero aumentó por este concepto en \$112 MM.
- La autoridad monetaria retiró \$63 MM por operaciones con el sistema financiero y \$19 MM por cobranzas de adelantos transitorios al Tesoro Nacional.
- El BCRA elevó la tasa de política monetaria y redujo levemente la de Lebacs.
- Los depósitos en pesos del sector privado cayeron 0,3% en términos reales contra julio de 2017, mientras que los créditos atenuaron el crecimiento que venían mostrando, al variar un 14%.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a junio

Acumulado a junio, millones de \$

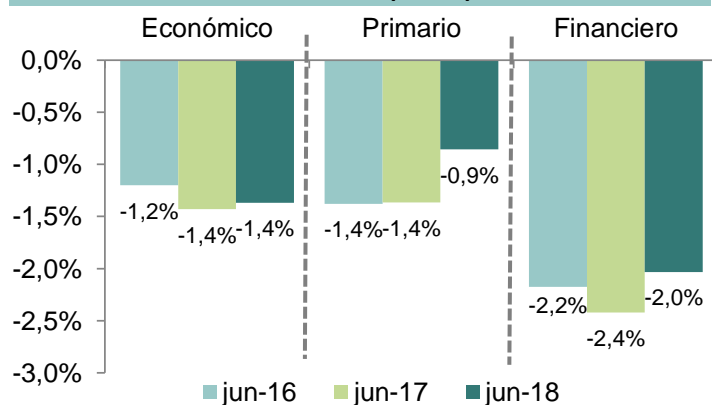
Gastos primarios  
**+19%**

Ingresos primarios  
**+26%**

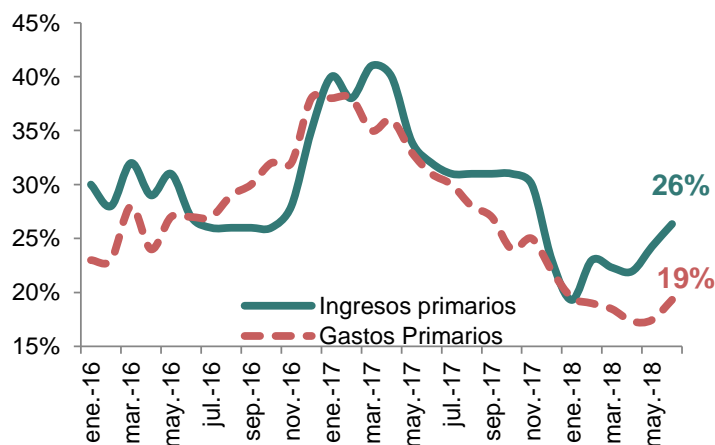
Rdo. Primario  
**-105.825**

Rdo. Financiero  
**-251.187**

## Resultados (% PBI)

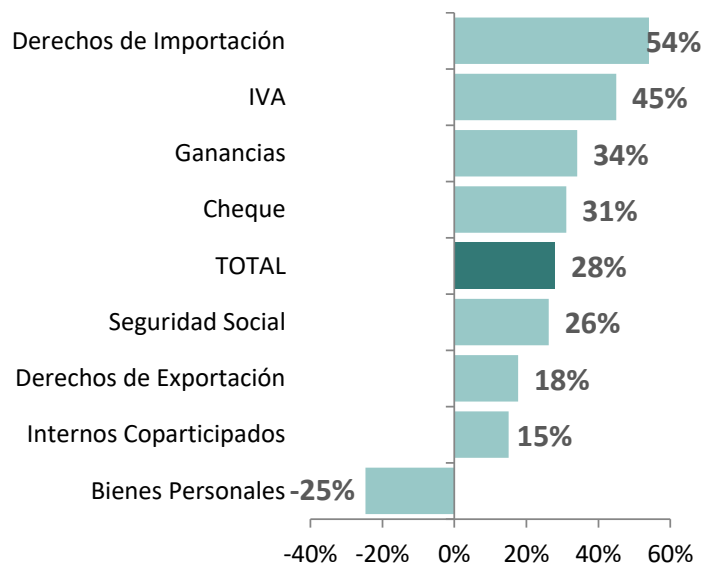


## Variación interanual (%)



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a junio 2018



## Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	jun-18	jun-17	
<b>Ingresos corrientes</b>	<b>1.192.897</b>	<b>945.521</b>	<b>26%</b>
Ingresos tributarios	639.352	537.661	19%
Seguridad Social	434.469	340.919	27%
Otros	119.075	66.941	78%
<b>Gastos corrientes</b>	<b>1.362.257</b>	<b>1.096.588</b>	<b>24%</b>
Remuneraciones	176.453	148.167	19%
Seguridad Social	610.192	472.410	29%
Transferencias corrien.	346.443	298.104	16%
Intereses	145.362	111.261	31%
Otros	229.168	177.907	29%
<b>Ingresos de capital</b>	<b>2.103</b>	<b>307</b>	<b>584%</b>
<b>Gastos de capital</b>	<b>83.930</b>	<b>104.787</b>	<b>-20%</b>
Inversión real directa	37.331	47.187	-21%
Otros	46.599	57.600	-19%
<b>Ingresos Primarios</b>	<b>1.195.000</b>	<b>945.828</b>	<b>26%</b>
<b>Gastos Primarios</b>	<b>1.300.825</b>	<b>1.090.114</b>	<b>19%</b>
<b>Resultado Primario</b>	<b>-105.825</b>	<b>-144.286</b>	<b>27%</b>
<b>Resultado Financiero</b>	<b>-251.187</b>	<b>-255.547</b>	<b>2%</b>

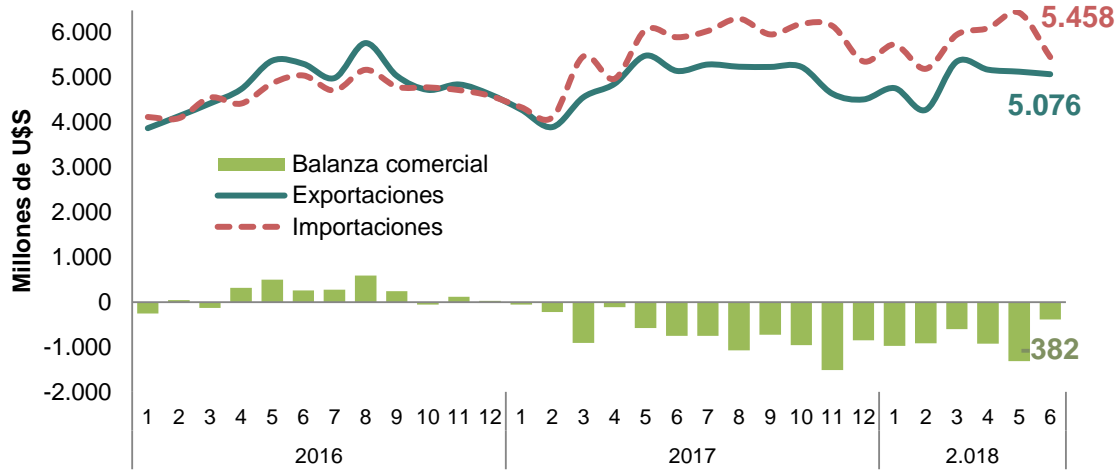
- En el primer semestre del año el déficit primario del sector público nacional disminuyó un 27% con relación al año anterior. Por otro lado, el déficit financiero se redujo un 2%.

- Dentro de los gastos, se destaca el incremento en las prestaciones de la seguridad social y los pagos de intereses, creciendo por arriba del promedio. En el otro extremo, se reducen las transferencias a provincias y todos los conceptos de gastos de capital. Se destaca la evolución de las erogaciones por subsidios económicos, que venían disminuyendo en el año pero tuvieron un fuerte incremento en los meses de mayo y junio.

- Por el lado de los ingresos, en los últimos meses se observa un significativo incremento de la recaudación de IVA y derechos de importación. Los ingresos del estado nacional crecen por debajo de la recaudación debido a que una mayor proporción de la recaudación del impuesto a las ganancias se dirige a provincias, y a que este año no cuenta con los recursos extraordinarios del blanqueo de capitales.

# COMERCIO EXTERIOR

## Intercambio comercial argentino



Var. acumulada  
junio 2018

**Exportaciones**  
**+ 5,5%**

**Importaciones**  
**+ 13,0%**

Acumulado anual

**Balanza comercial**  
**- 5.101**  
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	jun-18	Acum. Anual	jun-18	Acum. Anual
<b>Exportaciones</b>	<b>5.076</b>	<b>29.797</b>	<b>-1%</b>	<b>5%</b>
Prod. Primarios	1.148	7.126	-26%	-6%
MOA	1.934	11.264	3%	1%
MOI	1.791	9.598	10%	13%
Combustibles	204	1.806	96%	71%
<b>Importaciones</b>	<b>5.458</b>	<b>34.898</b>	<b>-7%</b>	<b>13%</b>
Bs. Capital	947	6.836	-17%	3%
Bs. Intermedios	1.619	10.137	4%	21%
Piezas y acc. BC	1.041	6.787	-10%	13%
Bs. De consumo	632	4.443	-9%	12%
Vehículos	458	3.326	-15%	12%
<b>Balanza Comercial</b>	<b>-382</b>	<b>-5.101</b>	<b>49%</b>	<b>-95%</b>

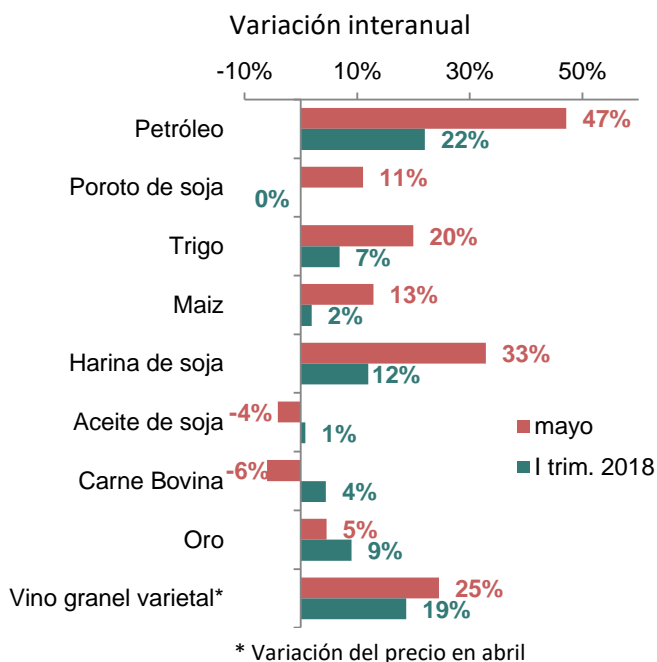
- En el primer semestre del año la balanza comercial acumuló un déficit de U\$S 5.101 millones. Sin embargo, este déficit se redujo en el mes de junio en comparación al mismo mes del año 2017, causado por una caída de las importaciones.

- Las exportaciones empezaron el año mostrando crecimientos altos, aunque este aumento se fue desacelerando debido a la sequía y su impacto en el complejo oleaginoso (caída de las exportaciones de aceite y poroto de soja). Por otro lado, se destacan las subas de las ventas al exterior de MOI y combustibles. Entre los productos resalta la buena performance de la carne, los vehículos, el maíz y el oro.

- Las importaciones crecen en el año, pero cayeron de forma generalizada en junio, afectadas por el aumento del dólar. Se destacan las disminuciones en las compras de bienes de capital y vehículos. En el semestre se destaca el incremento de las compras de bienes intermedios y combustibles.

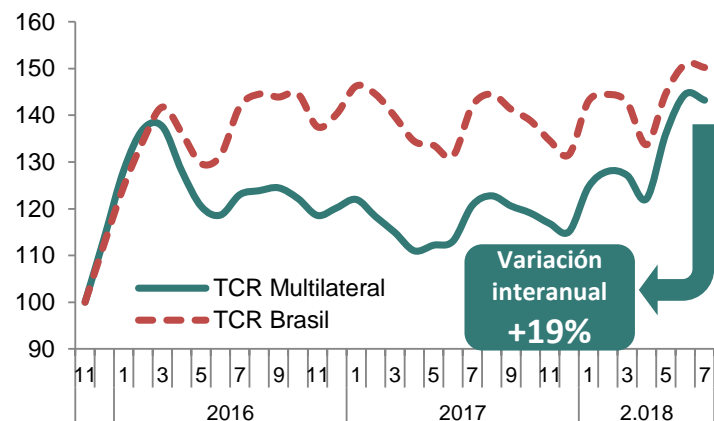
- Se destaca una mejora de los precios para todos los grandes rubros de exportación, mientras que disminuyeron las cantidades exportadas de productos primarios y MOA. Por el lado de las importaciones, aumentaron en cantidades en todos los grandes rubros, con excepción de los combustibles, que sin embargo crecieron en dólares debido a un fuerte incremento de los precios.

## Precios internacionales



## Índice de tipo de cambio real

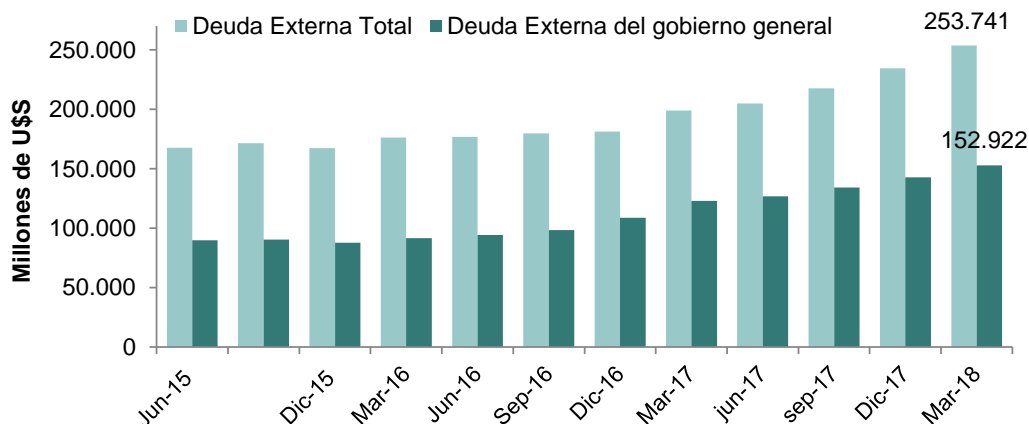
(11/15=100)





# 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 2018, en millones de dólares

Cuenta Corriente  
**-9.623**

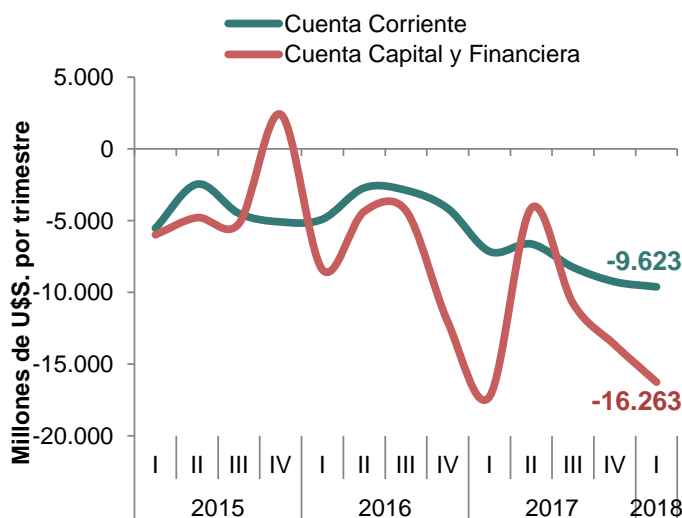
C. Capital y Financiera  
**-16.263**

+

Errores/omisiones  
**-487**

=

Variación de Reservas  
**+6.153**

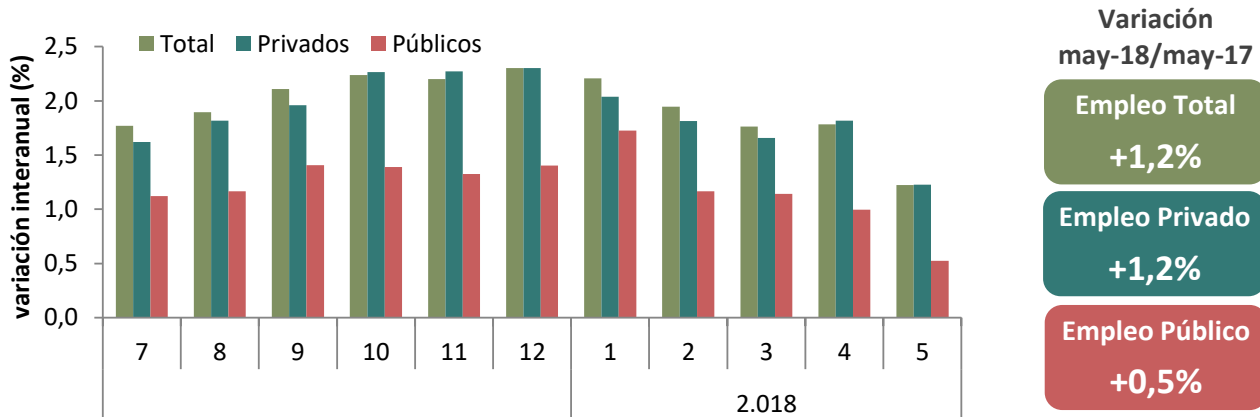


Cuenta corriente y de Capital	I Trim 2018		2017	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-9.623</b>	<b>-34%</b>	<b>-31.324</b>	<b>-113%</b>
Mercancías	-1.762	-197%	-5.547	-225%
Servicios	-3.517	-14%	-9.887	-21%
Ingresos primarios	-4.514	-20%	-16.343	-35%
Ingresos secunda.	170	-40%	452	-62%
<b>Cuenta Capital y Finan.</b>	<b>-16.263</b>	<b>6%</b>	<b>-45.854</b>	<b>-57%</b>
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%
<b>Var. Reservas interna.</b>	<b>6.153</b>	<b>-44%</b>	<b>14.556</b>	<b>2%</b>
<b>Errores y omisiones</b>	<b>-487</b>	<b>-160%</b>	<b>26</b>	<b>115%</b>

- En el primer trimestre del año aumentó el déficit de la cuenta corriente, impulsado principalmente por una caída del resultado de la cuenta mercancías, que es la que considera 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



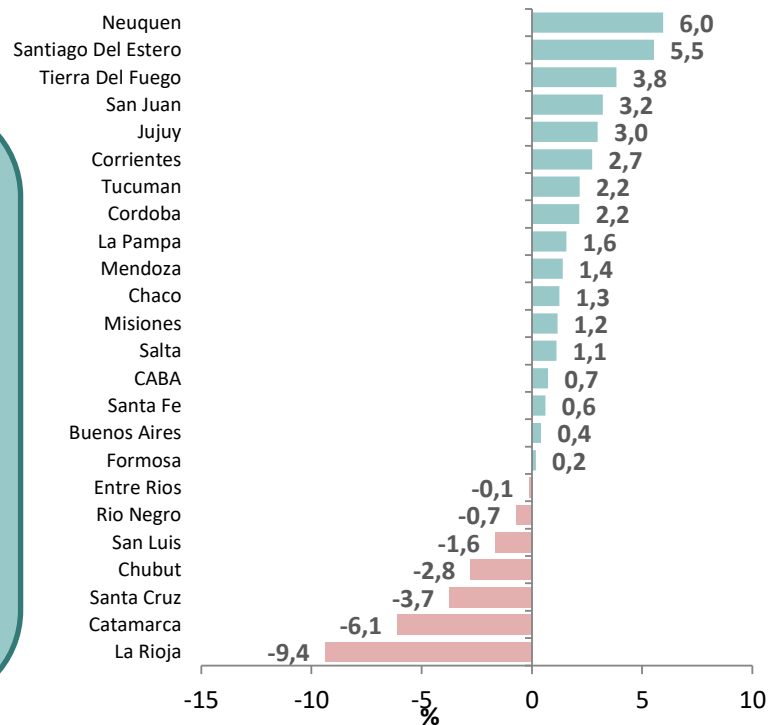
Desempleo I trim. 2018

9,1%

- Desde nov-17 que se observa un estancamiento en el empleo. Las tasas de crecimiento tanto del empleo privado como público han comenzado a desacelerarse, llegando 1,2% interanual en el primer caso y 0,5% en el segundo en mayo.
- En agosto se anunció el aumento del salario mínimo, vital y móvil, que pasará de \$10.000 a \$12.500 en 4 cuotas. Se otorga el 7% de incremento en sep-18, 6% en dic-18, 6% en mar-19 y 6% en jun-19, sumando un aumento de 25%.

## Empleo por provincia

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



## Remuneraciones reales

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

