



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

septiembre 2018

RESUMEN EJECUTIVO

Otra corrida cambiaria tuvo lugar en Argentina en los últimos días de agosto. Este shock llevó al valor del dólar de Estados Unidos desde los \$30 promedio hasta los \$39 (mercado mayorista). De esta forma, con respecto al mismo mes del año anterior el valor de esta moneda se ha duplicado (en septiembre del 2017 promedió los \$17,20).

Este nuevo incremento del tipo de cambio generó una fuerte modificación de las expectativas macroeconómicas, con un salto de la inflación proyectada para los próximos meses y una profundización de la recesión. Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado, el aumento de precios estimado para este año podría ubicarse en 40,3%, cuando hace un mes este valor se encontraba en 31,8%. Por otro lado, en julio se proyectaba una caída del 0,3% del PBI para este año, valor que se ha actualizado hasta un -1,9%. También se volvieron más negativas las expectativas de ambos indicadores para el año 2019.

El gobierno nacional se vio obligado a tomar nuevas medidas económicas con el objetivo de dar mayor previsibilidad y tranquilizar a los mercados. Estas decisiones incluyeron un llevar a cabo un nuevo acuerdo con el FMI, correcciones en el ámbito monetario y una revisión de las metas fiscales que significó, entre otras medidas, mayores retenciones a las exportaciones y aumento del gasto destinado a los sectores más vulnerables.

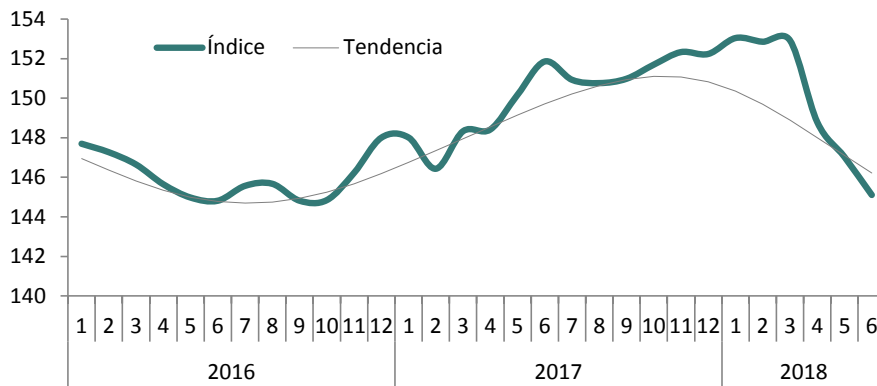
En primer lugar, el gobierno decidió endurecer las metas fiscales para los próximos años, reduciendo el déficit primario del 2019 desde el 1,3% previsto al 0% y planificando alcanzar un superávit para el año 2020. Para lograrlo, la principal medida aplicada fue la extensión de las retenciones a las exportaciones a todos los productos, que anteriormente sólo alcanzaban a la soja y sus derivados. Se impuso una alícuota del 12%, con topes de \$4 por dólar exportado para los productos primarios y \$3 para el resto, mientras que la soja y sus subproductos pagarán el 18% más el monto fijo por dólar exportado. También en el plano fiscal se decidió tomar medidas de contención social, que incluyen pagos extraordinarios a los beneficiarios de la Asignación Universal por Hijo y de otros programas sociales, junato al refuerzo de programas alimentarios.

En el ámbito monetario el Banco Central decidió aumentar la tasa de política monetaria del 40% al 60%, a la vez que incrementó los encajes bancarios, lo que significa que los bancos se ven obligados a mantener un porcentaje mayor de los depósitos como reservas, limitando la cantidad de dinero que circula en la economía. Además, la autoridad monetaria intervino vendiendo reservas en el mercado cambiario con el objetivo de controlar el tipo de cambio.

Finalmente, un último punto destacado incluye otra negociación con el FMI para llegar a un acuerdo con nuevas condiciones distintas a las que incluía el firmado en junio. Entre los principales cambios se incluirían el endurecimiento de las metas de déficit y el adelantamiento de los desembolsos del préstamo, a fin de dar mayor certidumbre con respecto a las necesidades financieras del gobierno nacional.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

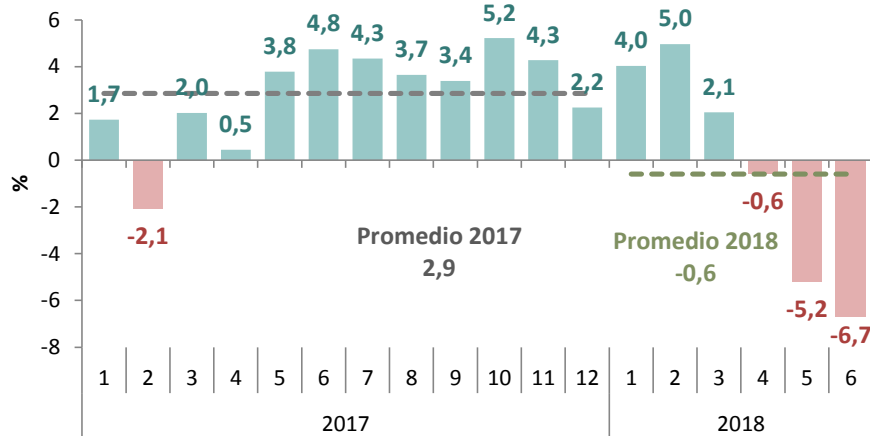


Variación
jun-18/jun-17
-6,7%

Variación
jun-18/may-18
-1,3%

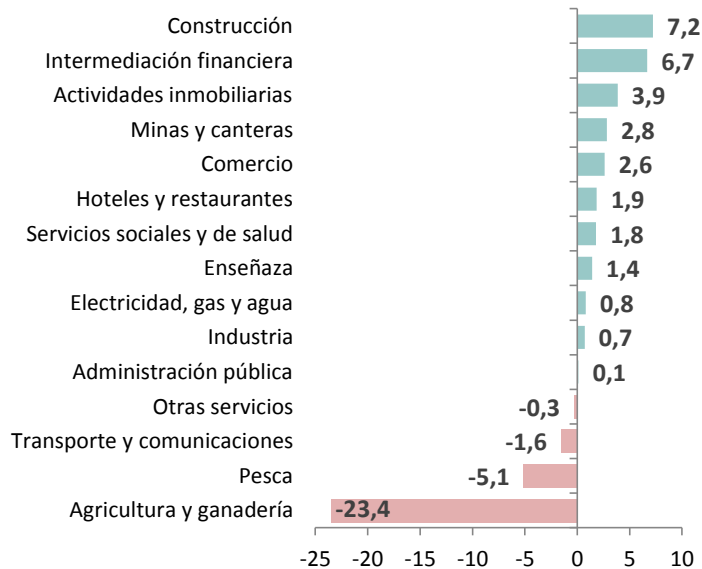
Var. acumulada
2018
-0,6%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

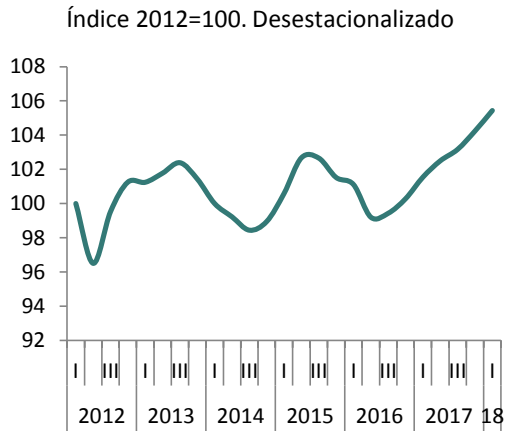
Variación % acumulada a junio 2018



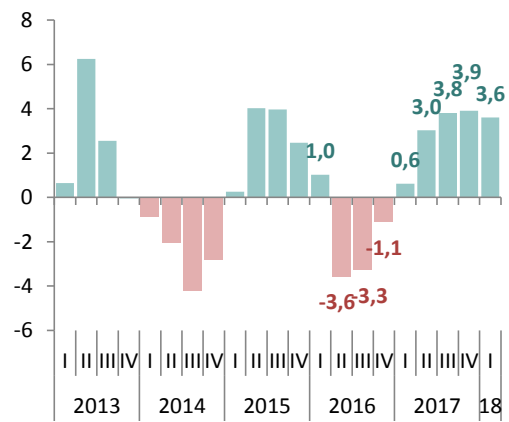
- En junio se produjo la tercera contracción interanual de la economía en lo que va del año. En relación a junio de 2017, la caída fue de 6,7%, la más fuerte observada desde 2009.
- Si bien los datos acumulados del primer semestre muestran crecimiento en la actividad de la mayoría de los sectores (contra el 1° semestre de 2017), en junio existió una caída interanual en 9 de 15 actividades. Las mayores se registraron en agricultura, pesca, comercio e industria. Por otro lado, siguen mostrando un buen desempeño el sector de minas y canteras y la intermediación financiera.

PBI

PIB (en \$ constantes)

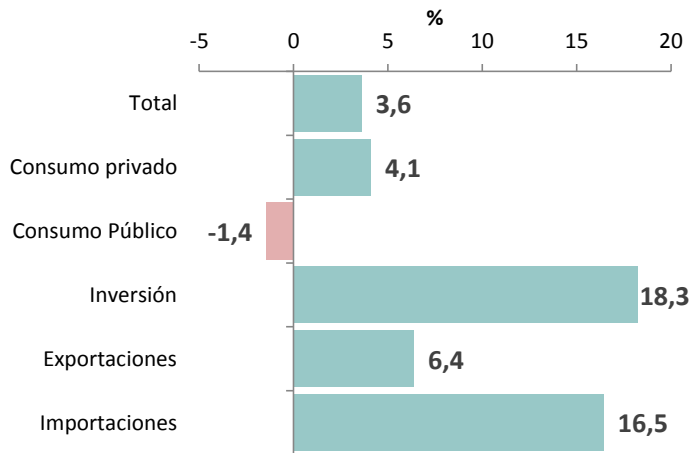


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2018

Gobierno nacional

-2,4%

Focus Economics

-1,2%

REM (BCRA)

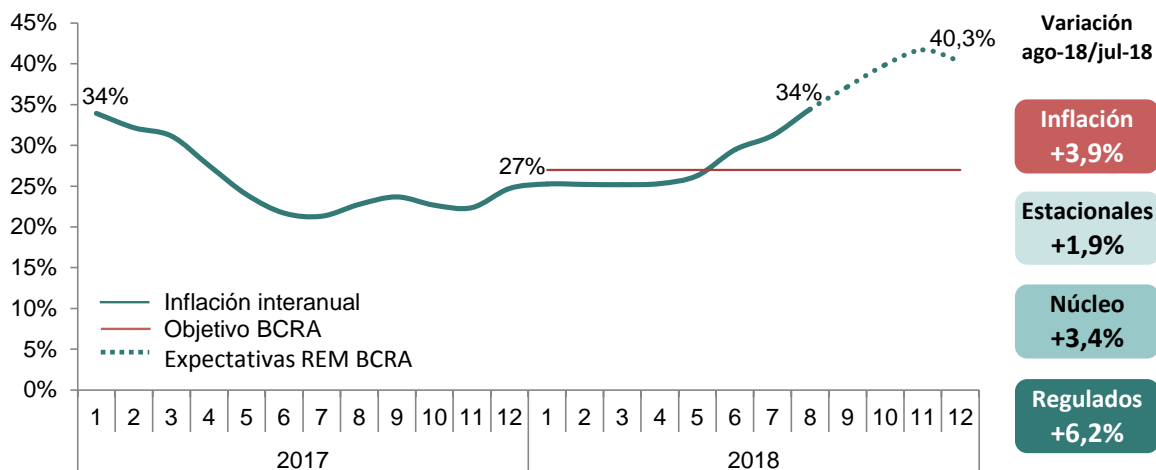
-1,9%

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.

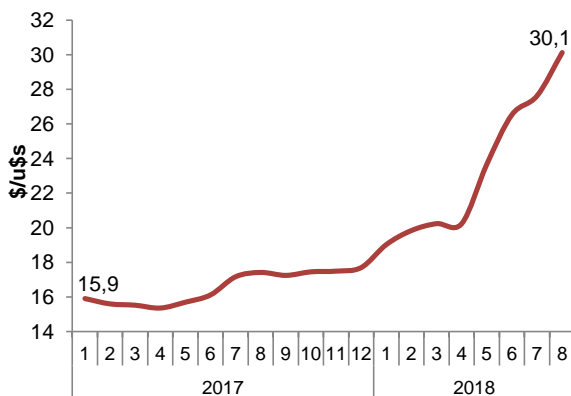
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



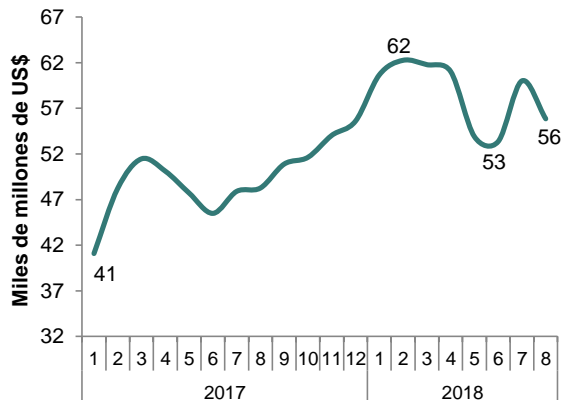
Tipo de cambio

Promedio ago-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
30,1	9,0%	73%



Reservas internacionales

Promedio ago-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
55.854	-6,9%	16%



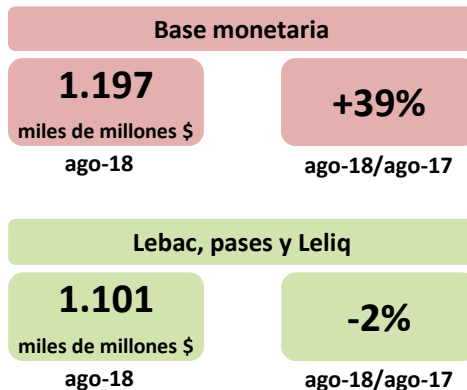
- En agosto se produjo un fuerte aumento en el tipo de cambio, muy por encima de la variación que había tenido lugar en mayo y junio pasados. La cotización de fines de agosto de \$/USD 37,1 representó un aumento del 36% en relación al último día de julio.
- Las reservas internacionales finalizaron el mes en USD 52.658 millones, al reducirse en USD 5.338 millones por la venta de dólares del BCRA y pagos de deuda del Tesoro en moneda extranjera.
- La inflación de agosto a nivel nacional alcanzó el 3,9% mensual, por debajo del 3,1% observado en julio.
- Se produjo un leve aumento en la inflación núcleo y uno muy marcado en el componente de precios regulados, mientras que se desaceleró respecto de los precios estacionales.
- Las expectativas de inflación para 2018 se incrementaron desde 31,8% a 40,3% anual.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

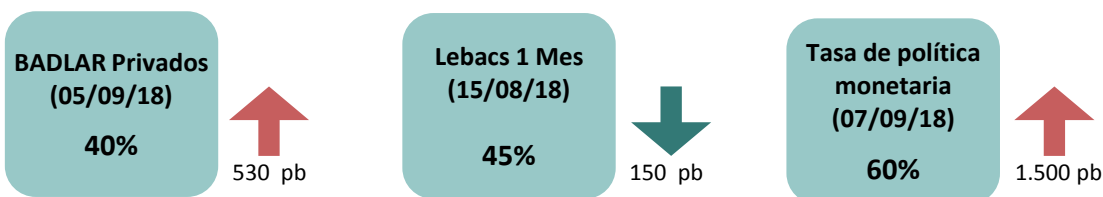
Tasa real de política monetaria



Base monetaria y otros pasivos



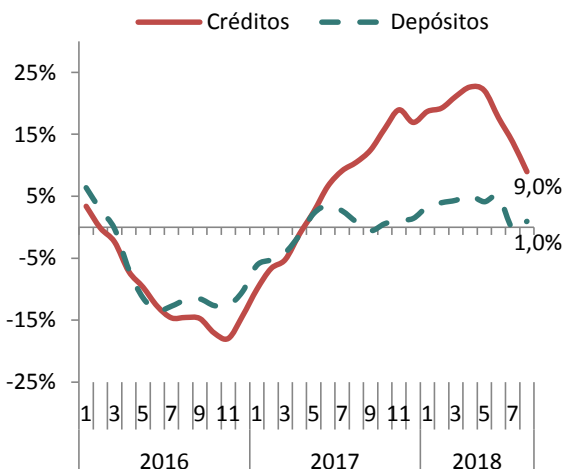
Tasas de interés



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio ago-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.670	3,7%	36%	1,0%
Créditos	1.594	1,4%	46%	9,0%

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



- La base monetaria se incrementó en \$141 mil millones (MM) con respecto a julio. En relación a agosto de 2017, tuvo una variación positiva del 39%.
- El principal factor expansivo estuvo dado por las operaciones del BCRA con Lebac, donde por tercer mes consecutivo se registra una caída en su stock. La cantidad de dinero aumentó por este concepto en \$354 MM. A su vez, el BCRA emitió \$11 MM por operaciones con el sector público y \$39 MM por otros conceptos.
- La autoridad monetaria retiró \$135 MM por operaciones con el sistema financiero y \$128 MM venta de divisas, tanto al sector público como privado.
- El BCRA elevó la tasa de política monetaria.
- Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1% en términos reales contra agosto de 2017, mientras que los créditos atenuaron la expansión que venían mostrando, al variar un 9%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a julio

Acumulado a julio, millones de \$

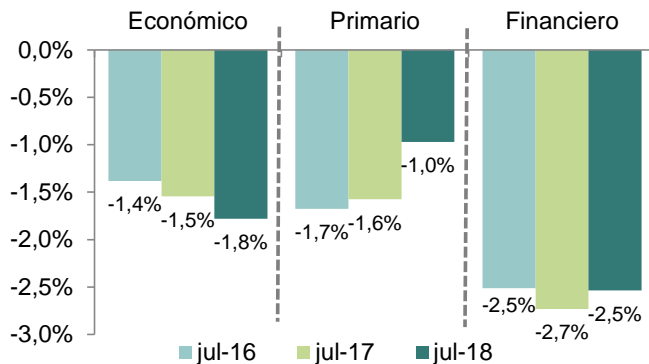
Gastos primarios
+19%

Ingresos primarios
+26%

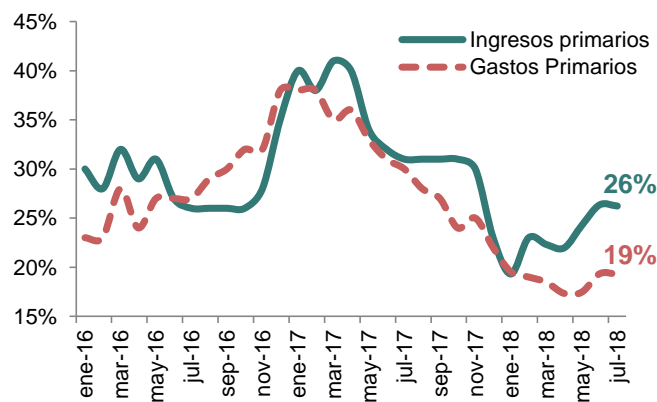
Rdo. Primario
-120.104

Rdo. Financiero
-313.567

Resultados (% PBI)

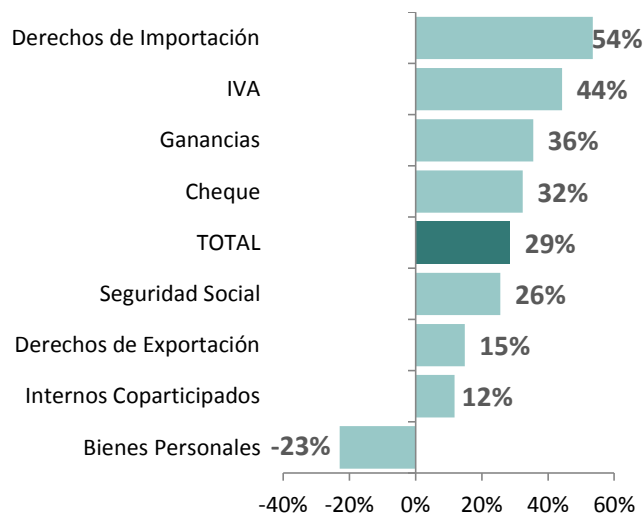


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a agosto 2018



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	jul-18	jul-17	
Ingresos corrientes	1.420.585	1.130.655	26%
Ingresos tributarios	752.353	633.636	19%
Seguridad Social	527.040	418.830	26%
Otros	141.192	78.190	81%
Gastos corrientes	1.640.470	1.293.674	27%
Remuneraciones	217.857	183.208	19%
Seguridad Social	712.720	552.762	29%
Transferencias corrien.	416.325	355.643	17%
Intereses	193.463	121.892	59%
Otros	293.568	202.061	45%
Ingresos de capital	7.034	310	2167%
Gastos de capital	100.716	125.559	-20%
Inversión real directa	44.059	56.069	-21%
Otros	56.658	69.490	-18%
Ingresos Primarios	1.427.619	1.130.965	26%
Gastos Primarios	1.547.723	1.297.341	19%
Resultado Primario	-120.104	-166.375	28%
Resultado Financiero	-313.567	-288.267	-9%

- En los primeros siete meses del año el déficit primario del sector público nacional disminuyó un 28% con relación al año anterior. Por otro lado, el déficit financiero aumentó un 9%.

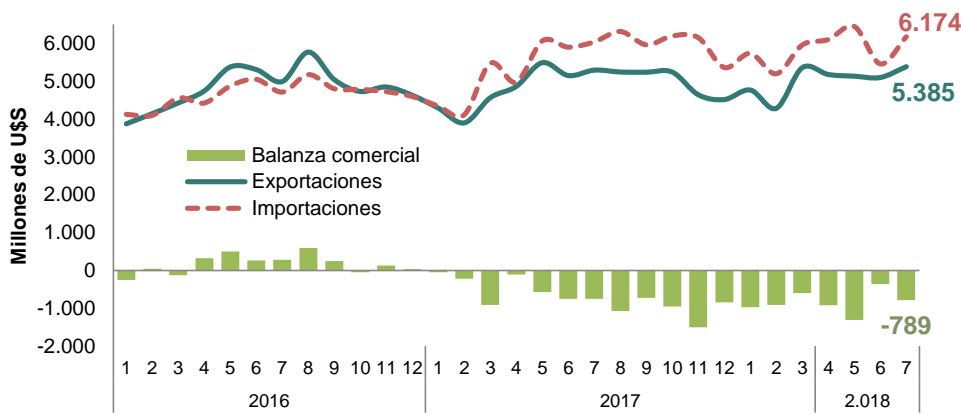
- Dentro de los gastos, crecen por arriba del promedio las prestaciones de la seguridad social y los pagos de intereses, estos últimos son los que generaron el aumento del déficit financiero.

- En el otro extremo, cayeron las transferencias a provincias y todos los conceptos de los gastos de capital, como la obra pública. Crecen a tasas menores al promedio las remuneraciones de personal y los subsidios, aunque estos últimos se aceleraron de forma significativa desde mayo (principalmente energía).

- Por el lado de los ingresos, crecen por arriba del promedio IVA, derechos de importación y Ganancias, y por debajo del promedio los de la Seguridad Social y las retenciones, mientras que caen los bienes personales. Los ingresos del Estado Nacional crecen por debajo de la recaudación, debido a que se coparticipa una mayor proporción del impuesto a las ganancias, y a que este año no cuenta con los recursos extraordinarios del blanqueo de capitales.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada julio 2018

Exportaciones

+ 4,9%

Importaciones

+ 11,3%

Acumulado anual

Balanza comercial

- 5.867

millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	jul-18	Acum. Anual	jul-18	Acum. Anual
Exportaciones	5.385	35.205	2%	5%
Prod. Primarios	1.078	8.204	-23%	-8%
MOA	2.033	13.297	-3%	0%
MOI	1.924	11.522	15%	13%
Combustibles	350	2.156	199%	84%
Importaciones	6.174	41.072	2%	11%
Bs. Capital	1.117	7.953	-21%	-1%
Bs. Intermedios	1.840	11.977	20%	21%
Piezas y acc. BC	1.050	7.837	-8%	10%
Bs. De consumo	775	5.218	8%	11%
Vehículos	444	3.770	-19%	7%
Balanza Comercial	-789	-5.867	-5%	-74%

- Entre enero y julio de este año la balanza comercial acumuló un déficit de U\$S 5.867 millones. Este valor aumentó un 74% con respecto al registrado en el mismo período del año anterior, producto de un mayor crecimiento de las importaciones por sobre las exportaciones.

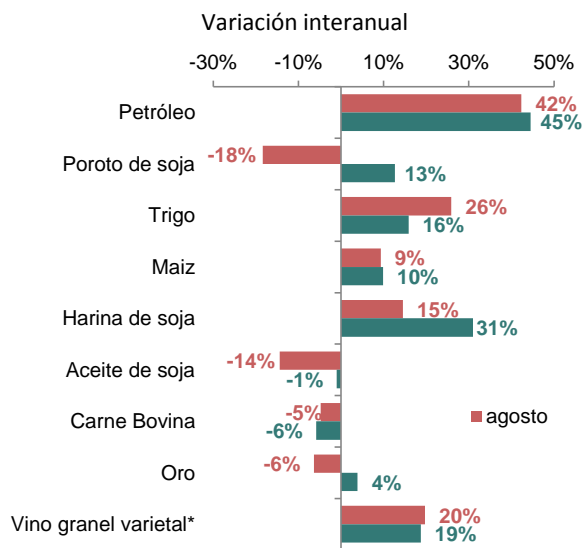
- Las exportaciones crecieron un 5% en el período bajo análisis. Por debajo del promedio se encuentran las ventas al exterior de productos primarios y MOA, mientras que crecen a tasas superiores las MOI y los combustibles.

- Los principales commodities que exporta Argentina mostraron un crecimiento hasta julio de 2018, con la excepción del aceite y del poroto de soja (a causa de la sequía). Se destaca el incremento de carnes vacunas, vehículos y combustibles.

- El crecimiento de las importaciones se viene desacelerando producto del aumento del dólar. Disminuyeron las compras de bienes de capital mientras que crecen de forma significativa las de bienes intermedios y combustibles.

- Con las subidas del dólar desde abril de 2018 el tipo de cambio real, que muestra la competitividad cambiaria, aumentó un 21% en términos interanuales y alcanzó los mayores valores desde 2011, (en los primeros días de septiembre volvía a saltar, alcanzando los mayores valores históricos con excepción de los vigentes entre 2002 y 2009).

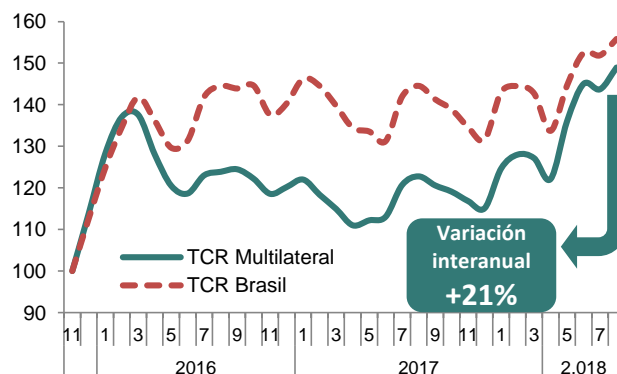
Precios internacionales



* Variación del precio en mayo y I trimestre

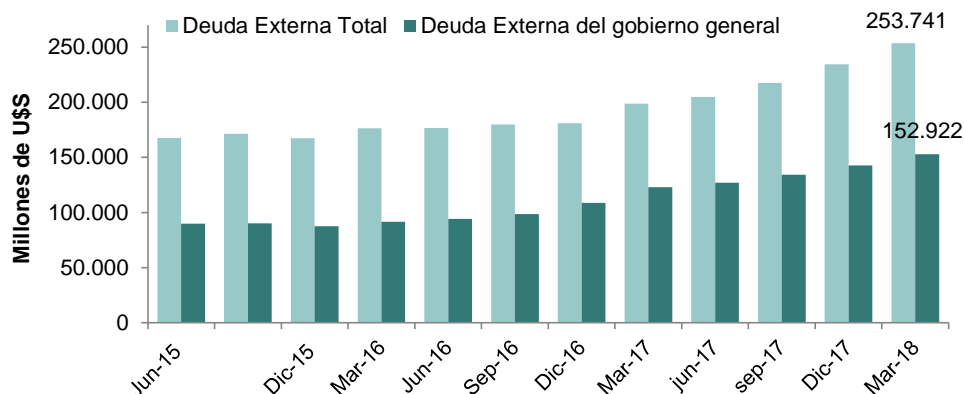
Índice de tipo de cambio real

(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

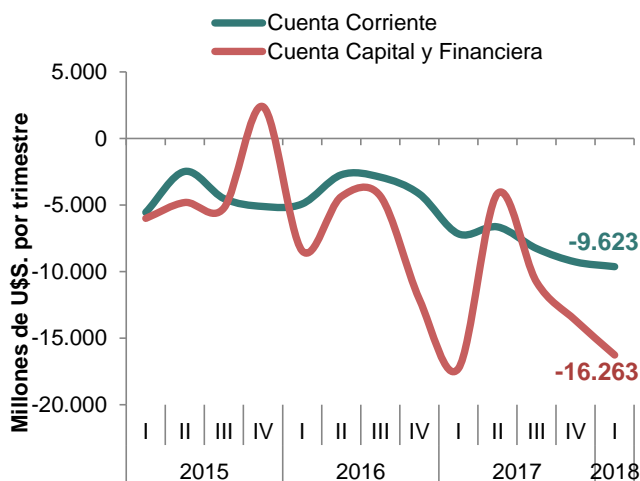
Cuenta Corriente
-9.623

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.
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 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



Variación jun-18/jun-17

Empleo Total
+1,1%

Empleo Privado
+1,3%

Empleo Público
+0,3%

Desempleo I trim. 2018

9,1%

- El empleo total creció 1,1% en jun-18, respecto al mismo mes de 2017. Sin embargo, continúa el proceso de desaceleración de creación de empleo, iniciado a fines del año pasado, que se evidencia con mayor fuerza en el sector público que en el privado.
- Se observan variaciones interanuales positivas en la mayoría de los sectores, con excepción de la industria, que acumula 29 meses consecutivos de caídas (desde principios de 2016).

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

