



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

noviembre 2018

RESUMEN EJECUTIVO

En octubre se terminó de cerrar un nuevo acuerdo con el FMI. En comparación con el primer entendimiento firmado en junio, el segundo es más generoso en cuanto a los montos y plazos de los desembolsos, aunque en contrapartida tiene condicionalidades más estrictas.

Se acordó elevar el monto total hasta los U\$S 56,3 mil millones. A los U\$S 15 mil millones otorgados en junio y los U\$S 5,7 mil millones prestados en octubre, le seguirían dos grandes desembolsos de U\$S 7,7 mil millones en diciembre y U\$S 10,9 mil millones en marzo, por lo que hasta esa fecha se entregaría el 70% del préstamo total.

Por el lado de las condicionalidades, se exige para 2019 un déficit primario de 0% en términos del PBI. El gobierno puede elegir si este objetivo lo logrará con menor gasto o con mayores recursos. El FMI permite que el déficit sea más elevado en el caso de que sea necesario aumentar la asistencia social de la AUH, al igual que si se consiguiera financiamiento de donantes oficiales para realizar gasto de capital (en cada caso se puede elevar el déficit hasta un 0,2% del PBI).

En este contexto, el 15 de noviembre se aprobó el Proyecto de Presupuesto 2019. El mismo prevé el cumplimiento de la meta de equilibrio en el resultado primario. Las principales medidas que disminuyen el déficit están dadas por la re implementación de retenciones a las exportaciones, la venta de activos del FGS, la reducción en la inversión pública y en los subsidios energéticos, la transferencia a las provincias de subsidios al transporte y de la tarifa social eléctrica, y la disminución de transferencias discrecionales a provincias. Hay que destacar que al tercer trimestre de 2018 se ha sobre cumplido la meta de déficit en un 0,6% del PBI, lo que facilitaría el cumplimiento para el año próximo.

Con respecto a la política cambiaria, el BCRA se comprometió a mantener un régimen de tipo de cambio flexible y, por lo tanto, a no intervenir en el mercado cambiario. La única excepción se daría cuando el valor del tipo de cambio se ubique fuera de la “zona de no intervención”, establecida en 39 \$/U\$S +- 15% en septiembre, y ajustada diariamente a un ritmo del 3% mensual hasta diciembre.

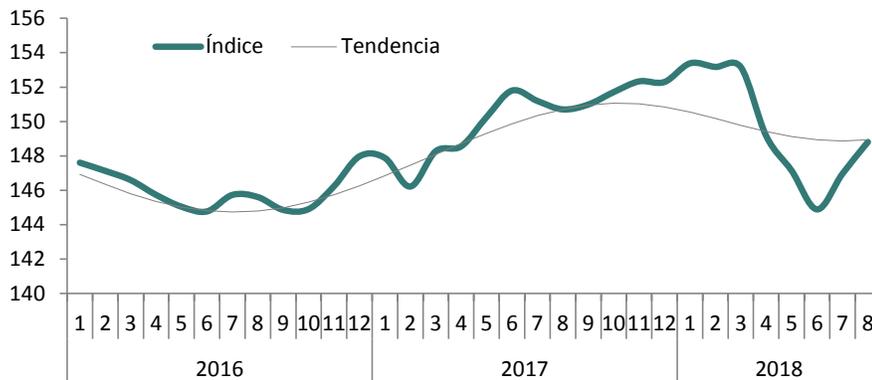
El FMI hará un seguimiento de las reservas internacionales netas. En cada monitoreo del acuerdo, las mismas deberán superar ciertos valores pre-establecidos, aunque podrían no alcanzar estos montos en caso de que el BCRA decide vender dólares para disminuir el tipo de cambio si la cotización supera el límite superior de la banda de no intervención.

Finalmente, se destaca que se acordó el cambio en la política antiinflacionaria. Se implementará un “control de agregados monetarios”, por el cual el BCRA deberá mantener constante la base monetaria hasta junio de 2019. El FMI considera que esta es una política más simple y efectiva para disminuir la inflación que la anterior de “metas de inflación”.

En el mes de octubre se sobre cumplió la meta del BCRA y la base monetaria disminuyó un 1,5% con respecto a septiembre. También se controló rápidamente el precio del dólar, el cual disminuyó un 13% a lo largo de dicho mes. Sin embargo, la contracara de esto es un marcado salto de la tasa de interés, que puede llegar a generar un efecto muy adverso sobre la actividad económica en el corto y mediano plazo.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

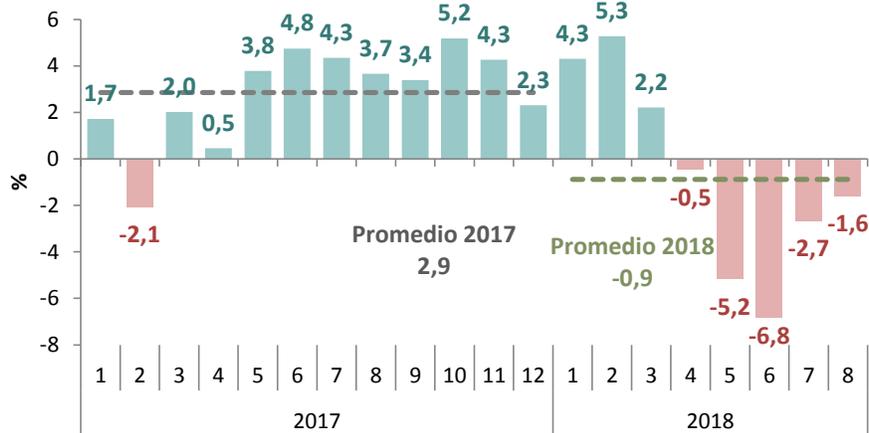


Variación
ago-18/ago-17
-1,6%

Variación
ago-18/jul-18
+1,3%

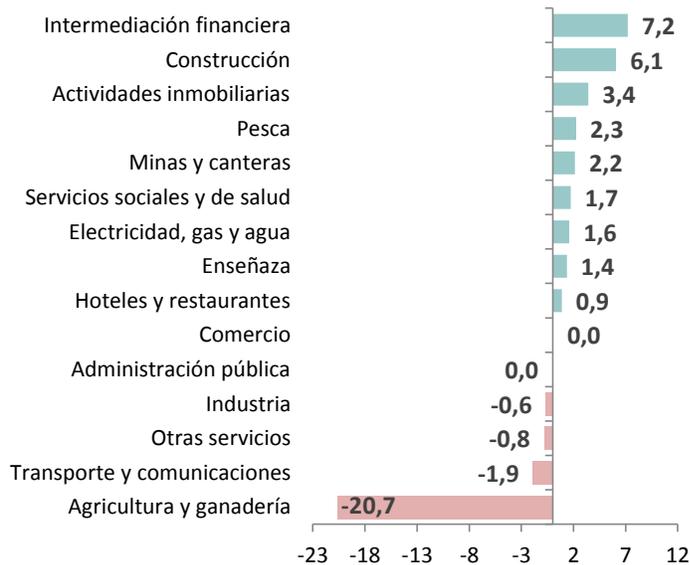
Var. acumulada
2018
-0,9%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

Variación % acumulada a agosto 2018



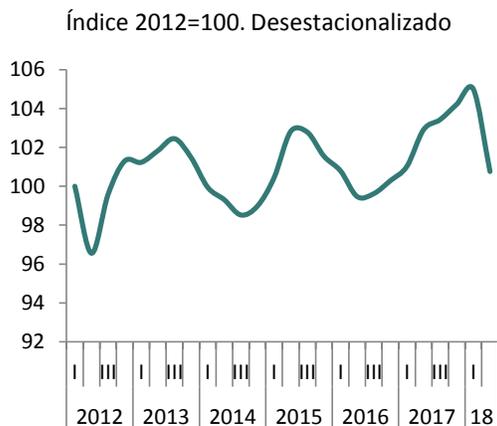
- En agosto se produjo la quinta contracción interanual de la economía en lo que va del año. En relación a julio de 2018, existió una recuperación, que llegó al 1,3%, lo cual configura el segundo aumento intermensual consecutivo del índice.

- Hasta agosto, la caída acumulada en el año es de 0,9%. Dado que el gobierno proyecta que 2018 cierre con una caída promedio de 2,4%, esto significa que los meses restantes se esperan contracciones interanuales de magnitudes elevadas.

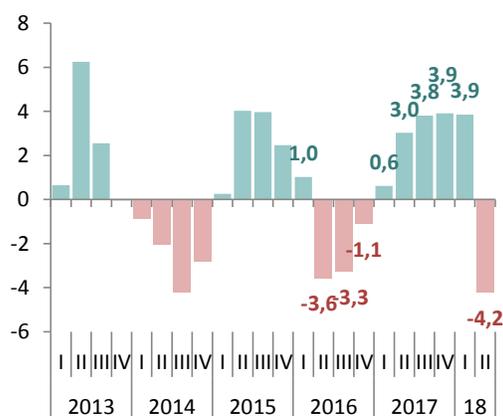
- En la mayoría de las actividades (12 de 15), la variación interanual de agosto fue menor al acumulado del año, lo cual denota que la caída de la actividad es generalizada.

PBI

PIB (en \$ constantes)

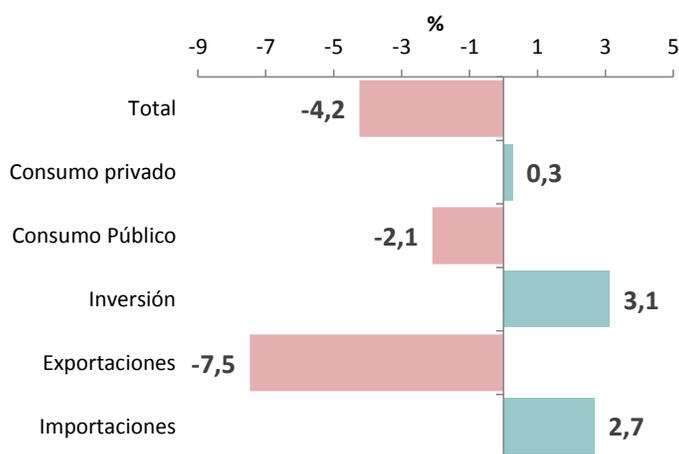


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

Variación interanual (2do trim. 2018 / 2do trim 2017)



Proyecciones de crecimiento 2018

Gobierno nacional

-2,4%

FMI

-2,6%

REM (BCRA)

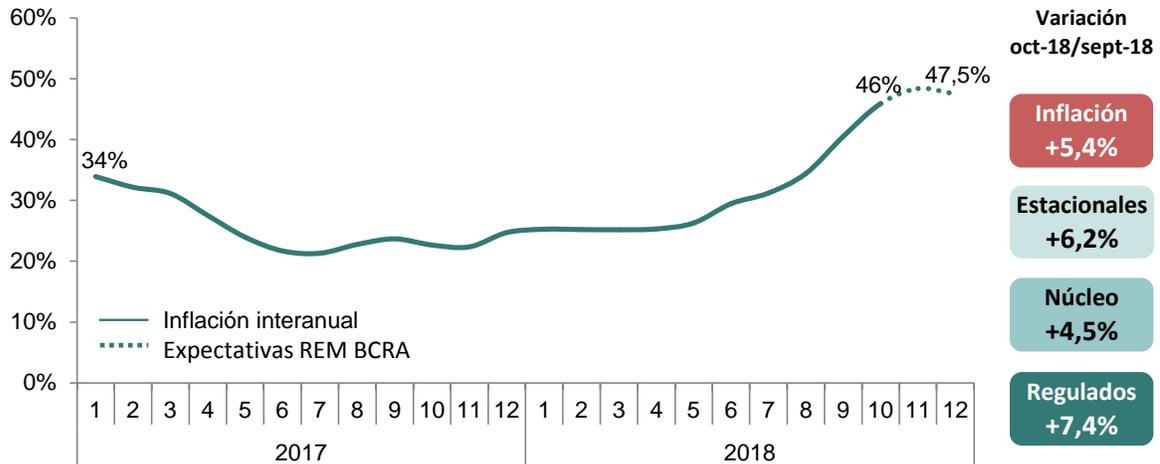
-2,4%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
2do trim 2018	66%	16%	14%	12%	15%
Promedio 2004/2018	65%	15%	16%	18%	15%

- En el 2do trimestre la economía se contrajo 4,2%, la mayor caída desde 2014. En relación al 2do trimestre de 2017, cayeron 7,5% las exportaciones y 2,1% el consumo público, mientras que aumentó 0,3% el consumo privado, 3,1% la inversión y 2,7% las importaciones.
- En relación a los niveles del primer trimestre de este año, todos los componentes del PIB se redujeron: 14,2% las exportaciones, 6,9% la inversión, 5,4% las importaciones, 1,1% el consumo privado y el consumo público se mantuvo constante. Como resultado, el PIB (desestacionalizado) cayó 4,0% en relación a los primeros tres meses del año.
- 8 de 16 sectores cayeron en términos interanuales. Se destacan: el agro, industria y transporte. Los sectores que más crecieron fueron intermediación financiera y construcción.

INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación

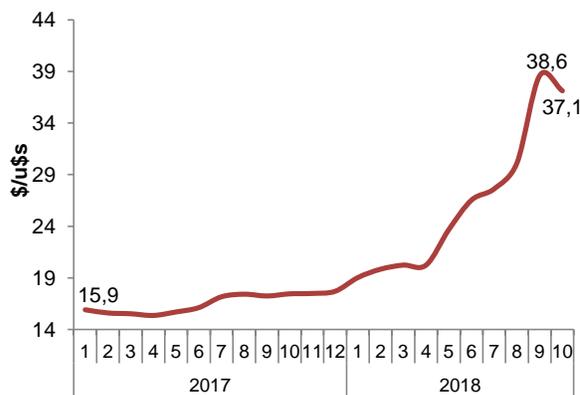


Tipo de cambio

Promedio oct-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
37,1	-3,8%	113%

Reservas internacionales

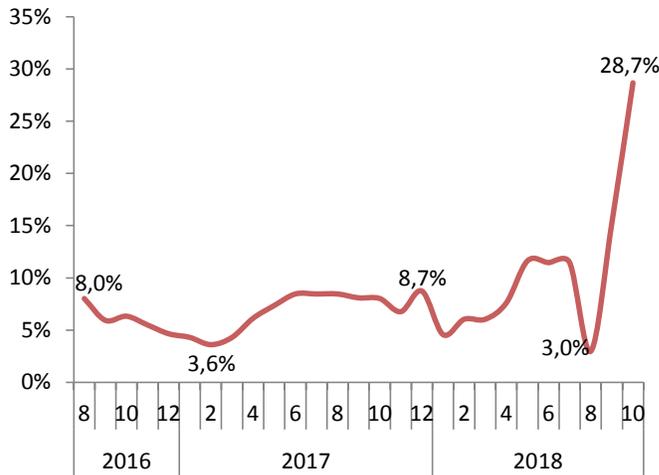
Promedio oct-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
49.111	-2,2%	-5%



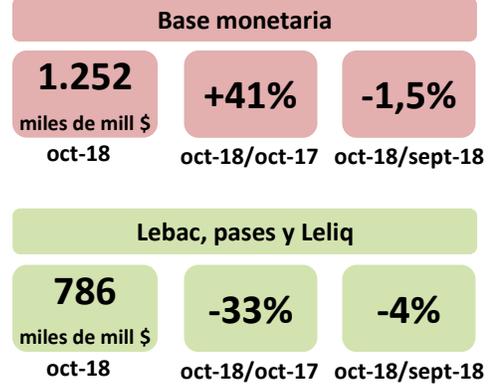
- En octubre se produjo un descenso del tipo de cambio, cerrando el mes en \$/USD 36,2. En lo que va de noviembre ha continuado dicha tendencia, acercándose al límite inferior de la zona de no intervención del BCRA. De acentuarse la caída en el tipo de cambio, la autoridad monetaria podría intervenir, comprando divisas.
- Las reservas internacionales finalizaron el mes en USD 53.955 millones, incrementándose USD 4.952 millones con respecto a septiembre, debido al ingreso del segundo desembolso de la asistencia del FMI.
- La inflación de octubre a nivel nacional alcanzó el 5,4% mensual, por debajo del 6,5% observado en septiembre.
- Se produjo una caída en la inflación núcleo, parcialmente compensada por un aumento en el componente de precios regulados y estacionales.
- Las expectativas de inflación para 2018 se incrementaron desde 44,8% a 47,5% anual.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

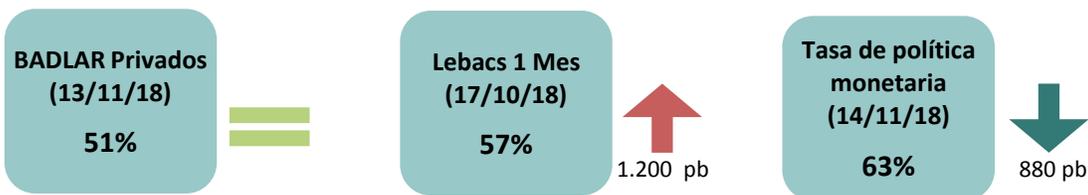
Tasa real de política monetaria



Base monetaria y otros pasivos



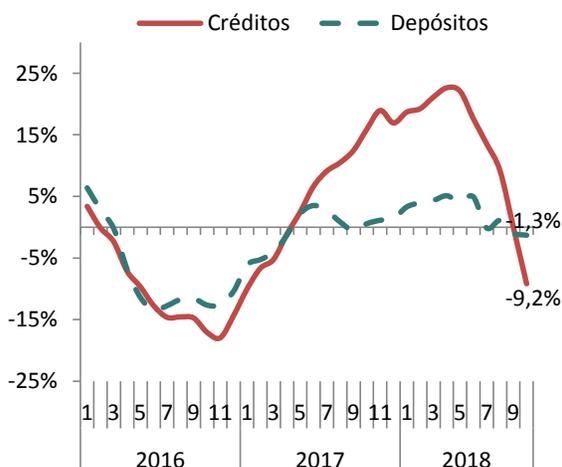
Tasas de interés



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldo promedio oct-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.825	5,6%	44%	-1,3%
Créditos	1.578	-1,4%	33%	-9,2%

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



- La base monetaria se contrajo \$95 mil millones (MM) en relación a septiembre, sobre cumpliendo la meta del acuerdo con el FMI de no incrementar la cantidad de dinero hasta junio de 2019.
- Tuvo lugar una expansión de \$156 MM por operaciones del BCRA con Lebacs, donde por quinto mes consecutivo se registra una caída en su stock.
- La autoridad monetaria retiró \$191 MM por operaciones con el sistema financiero (Pases y Leliq) y \$37 MM por venta de divisas al Tesoro. Por otros conceptos, se redujo la cantidad de dinero en \$23 MM.
- El BCRA elevó la tasa nominal de política monetaria.
- Los depósitos en pesos del sector privado se mantuvieron sin cambios en términos reales contra octubre de 2017, mientras que los créditos se contrajeron un 8%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a septiembre

Acumulado a septiembre, millones de \$

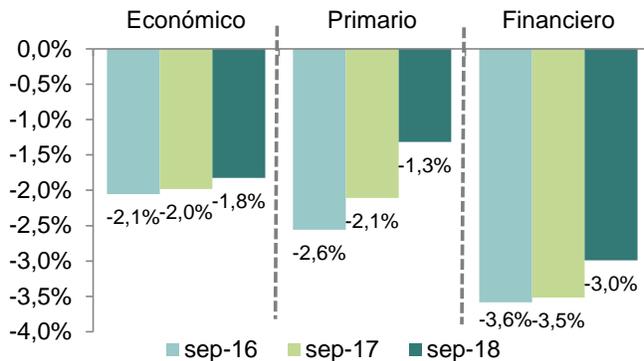
Gastos primarios
+20%

Ingresos primarios
+28%

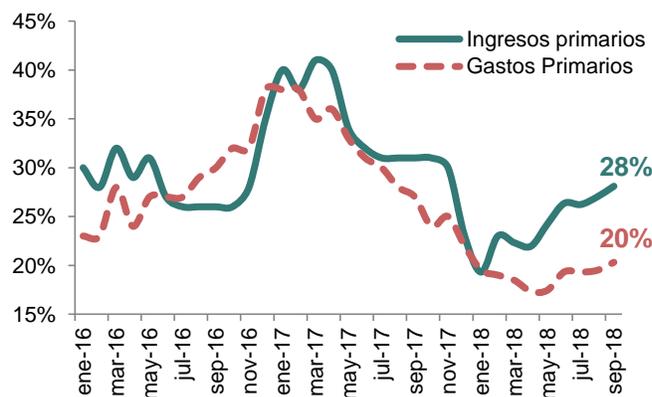
Rdo. Primario
-181.242

Rdo. Financiero
-411.869

Resultados (% PBI)

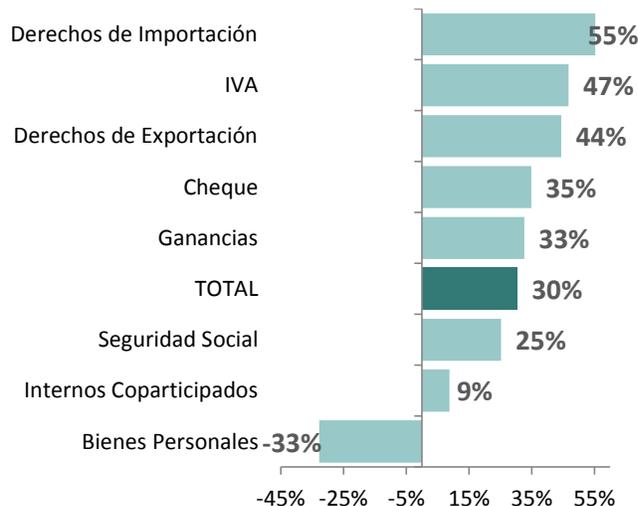


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a octubre 2018



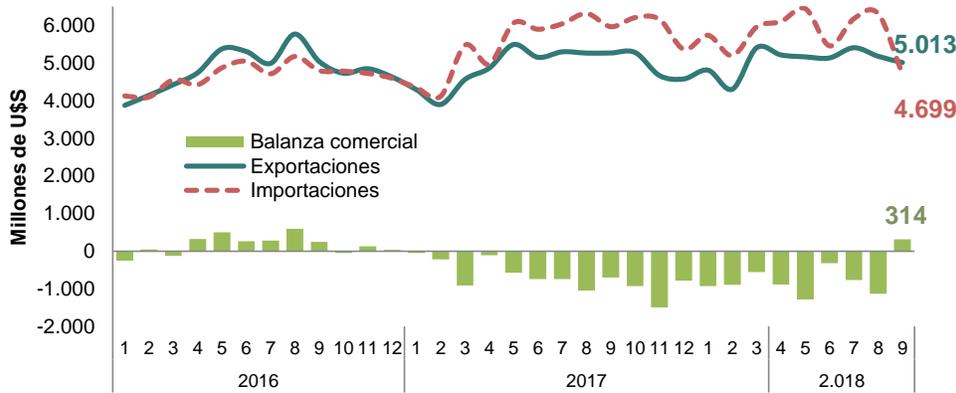
Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	sep-18	sep-17	
Ingresos corrientes	1.869.450	1.465.432	28%
Ingresos tributarios	1.006.945	827.081	22%
Seguridad Social	671.560	537.502	25%
Otros	190.946	100.849	89%
Gastos corrientes	2.121.072	1.674.776	27%
Remuneraciones	280.077	237.730	18%
Seguridad Social	914.599	717.419	27%
Transferencias corrien.	554.989	459.641	21%
Intereses	230.627	148.610	55%
Otros	371.408	259.986	43%
Ingresos de capital	8.780	722	1116%
Gastos de capital	141.101	162.366	-13%
Inversión real directa	58.683	73.924	-21%
Otros	82.418	88.442	-7%
Ingresos Primarios	1.878.230	1.466.154	28%
Gastos Primarios	2.031.545	1.688.532	20%
Prog. de inversiones prior.	27.927	-0	s/d
Resultado Primario	-181.242	-222.378	18%
Resultado Financiero	-411.869	-370.988	-11%

- En los primeros tres trimestres del año se sobre cumplió la meta de déficit fiscal primario: alcanzó el -1,3% del PBI cuando el objetivo era del -1,9%.
- Disminuyeron el déficit primario, económico y el financiero con respecto al mismo período del año pasado, al medirlos con respecto al PBI.
- Los gastos primarios crecen 20% en los últimos meses. Los desacelera la caída de las erogaciones de capital y el estancamiento de las transferencias a provincias.
- Se destaca el crecimiento por arriba del promedio de los gastos destinados a intereses de la deuda y las prestaciones sociales, principalmente las jubilaciones. Se debe remarcar una significativa aceleración en los subsidios a la energía desde el mes de abril.
- Con respecto a los ingresos, destaca el incremento de los de capital, las rentas del FGS y dentro de los tributarios, los aumentos significativos de la recaudación por derechos al comercio exterior e IVA.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada
septiembre 2018

Exportaciones
+ 3,5%

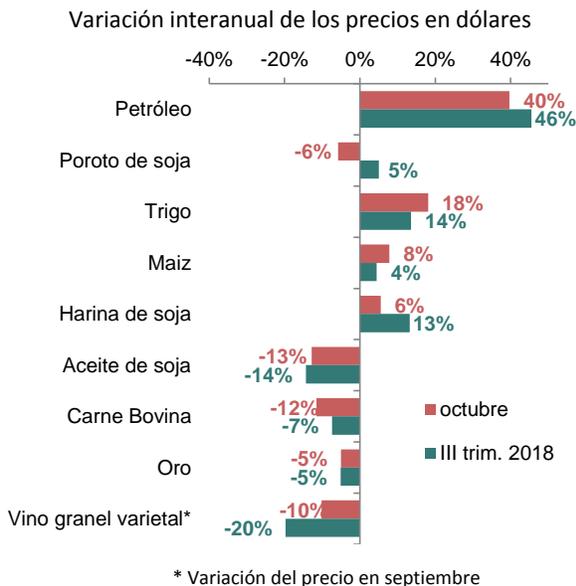
Importaciones
+ 5,9%

Acumulado anual
Balanza comercial
- 6.454
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	sep-18	Acum. Anual	sep-18	Acum. Anual
Exportaciones	5.013	45.634	-5%	3%
Prod. Primarios	937	10.233	-32%	-13%
MOA	1.992	17.335	1%	0%
MOI	1.653	14.963	-4%	11%
Combustibles	431	2.862	122%	84%
Importaciones	4.699	52.088	-21%	6%
Bs. Capital	814	9.874	-42%	-10%
Bs. Intermedios	1.572	15.505	0%	18%
Piezas y acc. BC	868	9.764	-24%	3%
Bs. De consumo	635	6.683	-28%	4%
Vehículos	250	4.509	-50%	-2%
Balanza Comercial	314	-6.454	145%	-27%

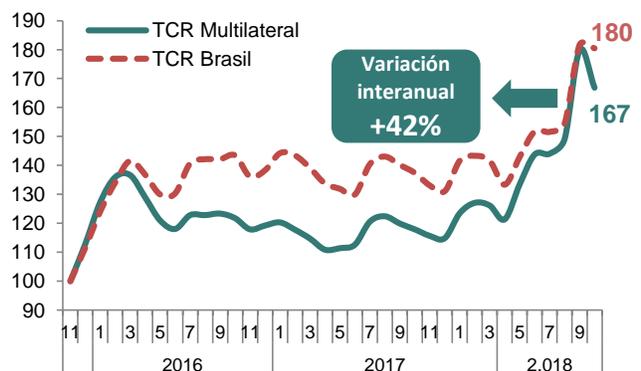
- En septiembre la balanza comercial registró un superávit después de 20 meses con déficit. En el año sigue mostrando un resultado negativo acumulado de U\$S 6.454 millones, un 27% menos que en el mismo período del año anterior.
- Las exportaciones crecieron un 3,5% entre enero y septiembre. Caen la soja y sus derivados, mientras que crecen de forma significativa las de combustibles y energía. También se destaca el crecimiento de la carne vacuna y del sector automotriz.
- El saldo positivo en septiembre de la balanza comercial fue generado principalmente por un derrumbe de las importaciones del -21%. Habían comenzado 2018 creciendo cerca del 30% interanual. Las que más se contrajeron fueron las de vehículos y bienes de capital.
- En el tercer trimestre, tanto las exportaciones como las importaciones crecieron por efecto precio y disminuyeron por efecto cantidad. En cantidades se destaca la caída de las exportaciones de productos primarios y el aumento de combustibles, y por las importaciones resaltan las retracciones de cantidades en bienes de capital y vehículos.
- Con las subidas del dólar desde abril de 2018 el tipo de cambio real, que muestra la competitividad cambiaria, aumentó un 42% en términos interanuales en octubre y alcanzó los mayores valores desde 2010.

Precios internacionales



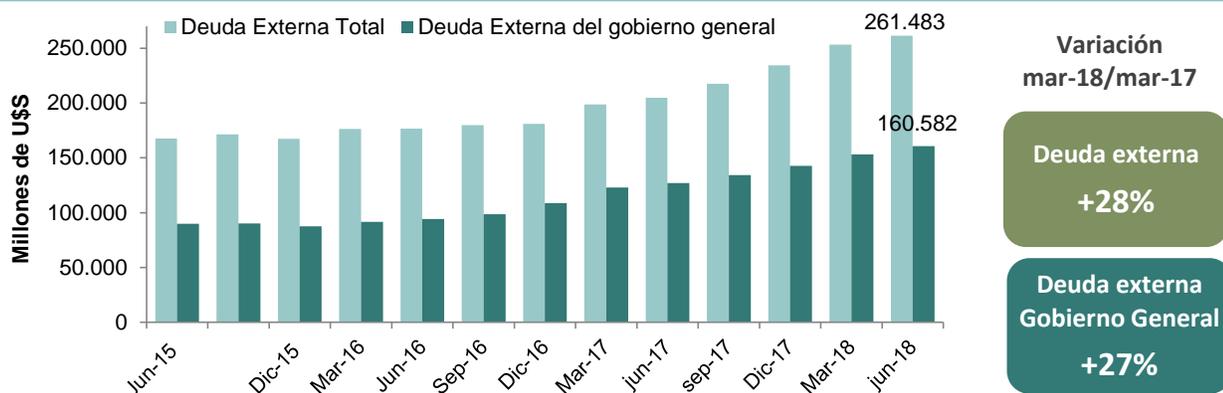
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

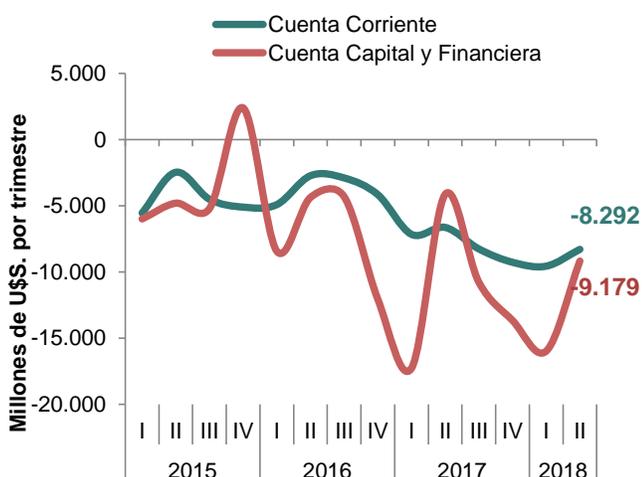
Deuda externa



- Desde fines de 2015 la deuda externa aumentó en U\$S 94 mil millones y se proyecta que alcance actualmente el 54% del PBI.
- En el último año creció de forma significativa la deuda externa del Banco Central y del sector financiero. La deuda externa del gobierno aumentó un 27% en dólares impulsada por el préstamo con el FMI.
- En junio la deuda bruta total del Sector Público Nacional (incluye deuda externa e interna) alcanzó los U\$S 327 mil millones, por lo que aumentó un 11% en un año. En términos del PBI pasó del 46% al 67% entre junio de 2017 y el mismo mes de 2018.

Balanza de pagos

Valores al II trimestre de 2018, en millones de dólares

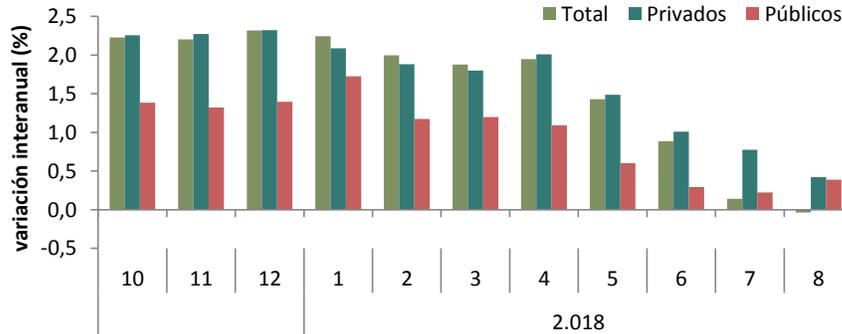


Cuenta corriente y de Capital	II Trim 2018		I Sem 2018	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.292	-25%	-17.855	-29%
Mercancías	-1.792	-154%	-3.554	-173%
Servicios	-2.571	-20%	-6.054	-16%
Ingresos primarios	-4.379	-9%	-8.862	-14%
Ingresos secunda.	450	90%	615	19%
Cuenta Capital y Finan.	-9.179	-122%	-25.162	-17%
Inversión directa	-2.176	-8%	-4.570	12%
Inv. en cartera	2.647	170%	-10.289	42%
Derivados finan.	-5	-171%	-31	77%
Otras inversiones	-9.633	-674%	-10.234	-671%
Var. Reservas interna.	741	126%	6.894	-15%
Errores y omisiones	-146	52%	-413	-181%

- Entre abril y junio la cuenta corriente siguió mostrando el mismo comportamiento de los últimos seis trimestres: un fuerte déficit explicado por resultados negativos tanto en la cuenta mercancías, servicios y rentas.
- En el segundo trimestre se produjo un significativo cambio en la cuenta capital: la fuerte entrada de divisas de los últimos ocho trimestres por inversiones de cartera (compra de bonos y acciones, que alcanzaron un promedio de U\$S 10 mil millones por trimestre) se tornó en una salida de capitales de U\$S 2,6 mil millones. Fue compensado en parte por la entrada de divisas del préstamo del FMI.
- La entrada de divisas por la cuenta capital y financiera alcanzó para financiar el déficit de la cuenta corriente y para que el BCRA acumulara reservas internacionales, aunque a un ritmo mucho menor que el de los últimos trimestres.

MERCADO LABORAL

Trabajadores registrados



Variación ago-18/ago-17

Empleo Total
0,0%

Empleo Privado
+0,4%

Empleo Público
+0,4%

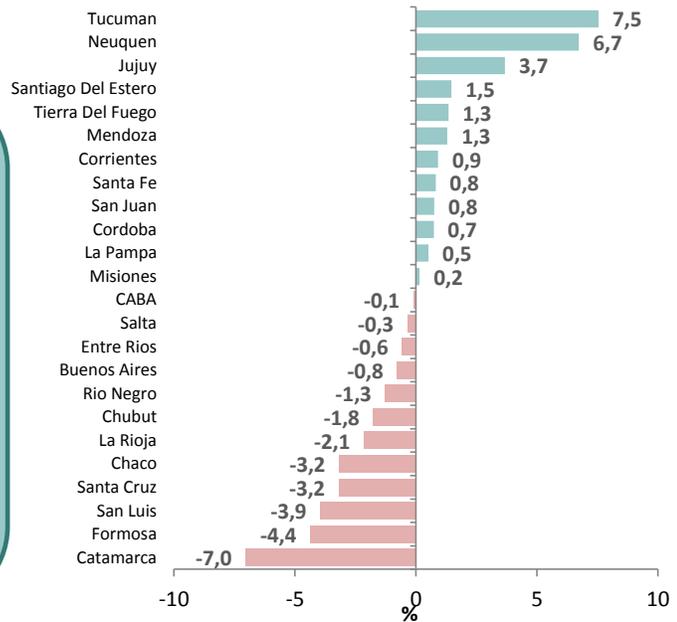
Desempleo II trim. 2018

9,6%

- El crecimiento en el empleo continuó desacelerándose, tanto en el sector privado como en el público.
- Los asalariados en blanco crecieron 0,1% en agosto, con respecto a igual mes de 2017. Creció el empleo en los sectores agropecuario, pesca, minería y enseñanza (con subas por encima de 2%), entre otros. Por otro lado, las mayores caídas se dieron en industria (-2,7%) y transporte (-0,6%).
- En agosto se produjo una fuerte caída en el salario real (-6,1% interanual).

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

