



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

diciembre 2018

RESUMEN EJECUTIVO

A partir del 1 de octubre de 2018 rige un nuevo esquema de política monetaria.

Este consiste en un compromiso del Banco Central de la República Argentina (BCRA) de no aumentar la cantidad de dinero que circula en la economía (base monetaria) hasta junio de 2019, con respecto al stock registrado en septiembre de este año. La única flexibilidad es la posibilidad de incrementar este saldo en dic-18 y jun-19, debido a que en estos meses suele crecer la demanda de dinero de parte del público (empresas y personas). Esta medida apunta a atacar la principal fuente de generación de inflación, que es el aumento en la cantidad de dinero.

El esquema de política monetaria se complementa con el establecimiento de una banda de valores máximos y mínimos para el tipo de cambio con el dólar. Dentro de estos valores el BCRA no interviene para afectar la cotización de esta divisa, mientras que puede hacerlo fuera de esta zona. Los límites se van actualizando diariamente a un ritmo de 3% mensual hasta diciembre y del 2% entre enero y marzo de 2019.

En los dos primeros meses de la vigencia de este esquema, el BCRA sobre cumplió la meta de base monetaria y se espera que esto se repita en diciembre.

En cuanto al tipo de cambio, el valor del dólar se estabilizó en los primeros meses del nuevo esquema y en noviembre tendió a ubicarse cerca del límite inferior de la banda (36,5 \$/U\$S vs 35,5 \$/U\$S). Esto se cumplió sin necesidad de que el BCRA ni el Tesoro debieran vender sus dólares para contener su cotización, a diferencia de lo que ocurrió en los meses previos.

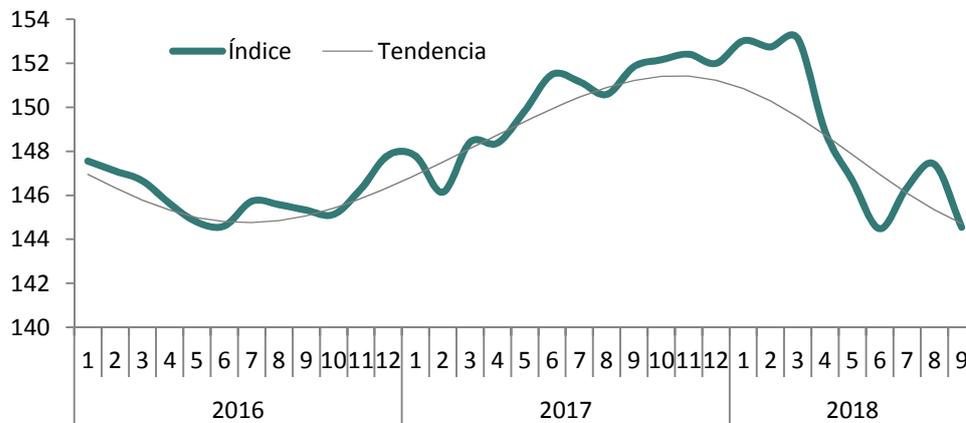
Desde la implementación del nuevo esquema, las expectativas de inflación para 2019 no han variado, manteniéndose en 27%. Sin embargo, las proyecciones del tipo de cambio pasaron de 50,4 \$/U\$S a fines de 2019 a 48,5 \$/U\$S, mostrando una menor expectativa de depreciación del peso, según el REM.

Finalmente, en relación a la tasa de interés, se destaca que inicialmente se produjo un aumento significativo en la tasa de referencia de política monetaria, que pasó del 60% al 73%. En las últimas semanas esta variable ha ido descendiendo, ubicándose levemente por debajo del 60%. Varios factores ayudan a explicar la evolución de la tasa de interés interna, entre ellos: la tasa de interés internacional, el riesgo de los países emergentes, el diferencial de riesgo argentino (medido por el riesgo país) y las expectativas de devaluación del peso.

Con respecto a estas últimas variables, hay que mencionar que se proyecta un leve incremento de la tasa de interés internacional, lo que podría empujar también al riesgo de los emergentes. Estos dos factores dificultan la baja de nuestra tasa de interés interna. También hay que resaltar que el riesgo país de Argentina se encuentra en una tendencia alcista desde abril de este año, y aún no muestra señales claras de que pueda llegar a disminuir en el corto plazo. Este factor también dificulta la disminución de la tasa de interés interna. El último punto clave son las expectativas de devaluación. La mejora de esta variable es la que más podría ayudar a un descenso en la tasa de interés en los próximos meses.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

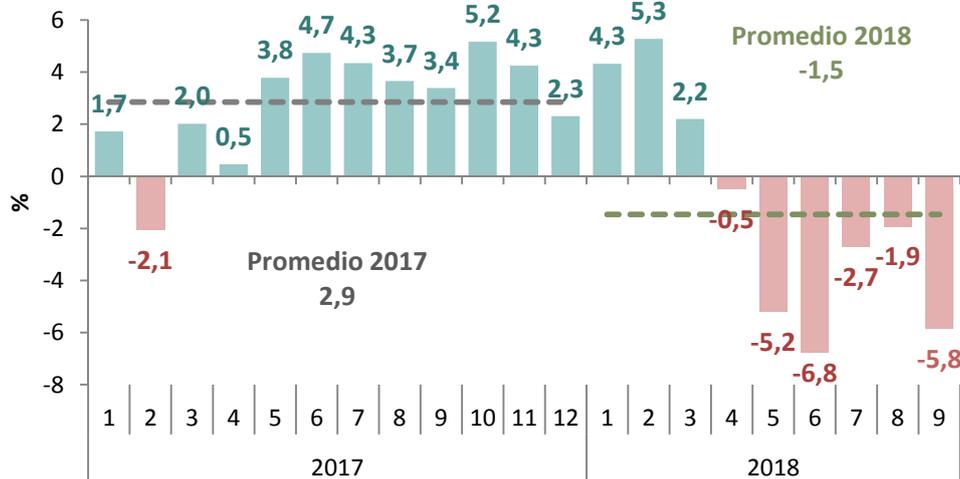


Variación sep-18/sep-17
-5,8%

Variación sep-18/ago-18
-1,9%

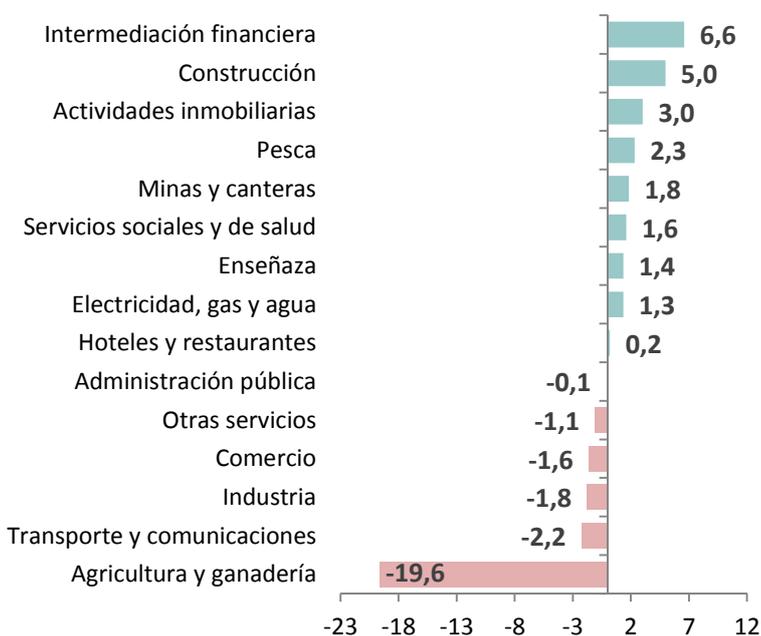
Var. acumulada 2018
-1,5%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

Variación % acumulada a septiembre 2018

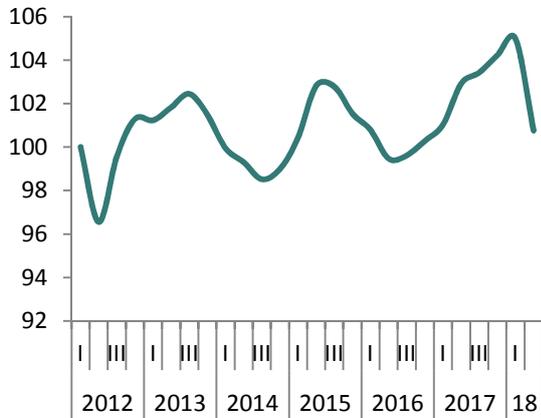


- Tras 2 meses de contracciones relativamente moderadas, en septiembre la economía cayó 5,8% respecto al mismo mes de 2017, lo que se explica en gran parte por la nueva disparada del tipo de cambio experimentada durante ese mes.
- En promedio, en los primeros 9 meses de 2018, la economía cayó 1,5%.
- En la comparación con sep-17, 9 actividades registraron caídas y 6 crecieron. Las mayores contracciones se observaron en comercio (-13%), industria (-11%) y transporte (-5%), mientras que intermediación financiera creció 3% y el sector agropecuario 2% (se destaca la recuperación de este último, tras la fuerte sequía ocurrida).

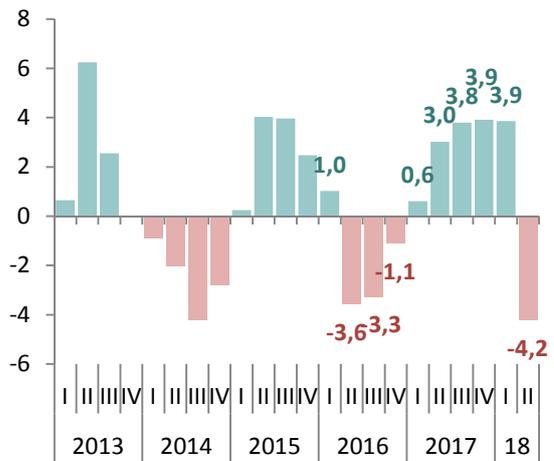
PBI

PIB (en \$ constantes)

Índice 2012=100. Desestacionalizado

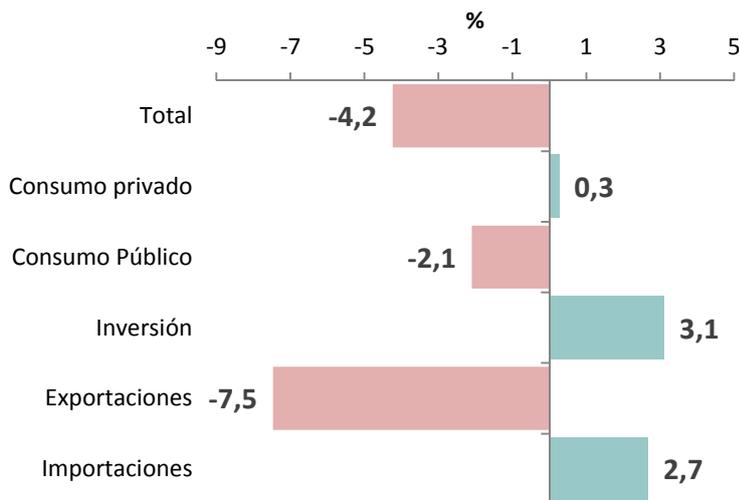


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2018

Gobierno nacional

-2,4%

FMI

-2,6%

REM (BCRA)

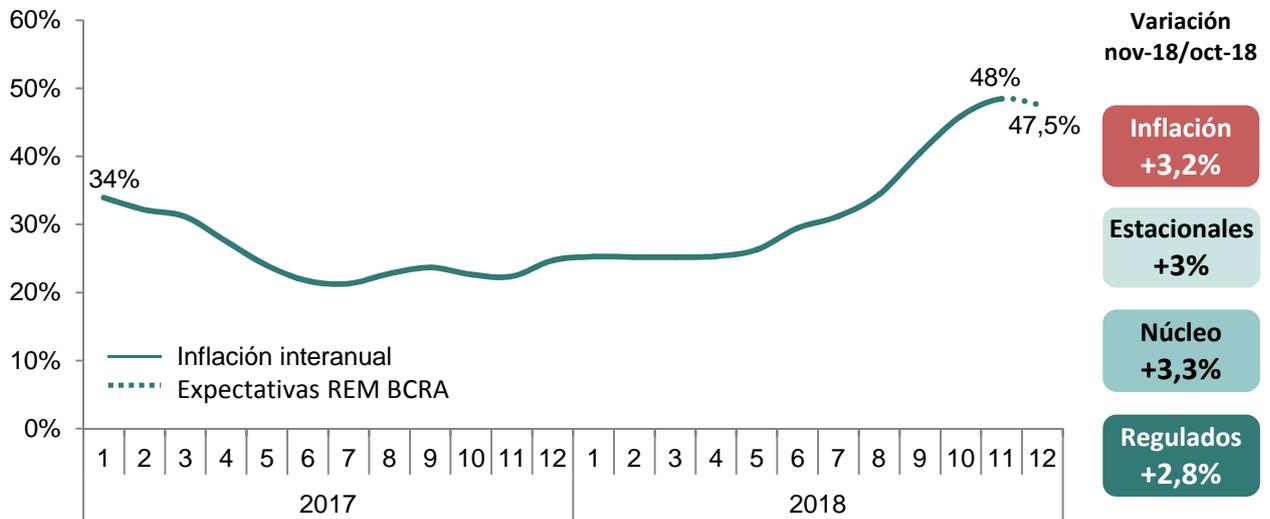
-2,4%

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



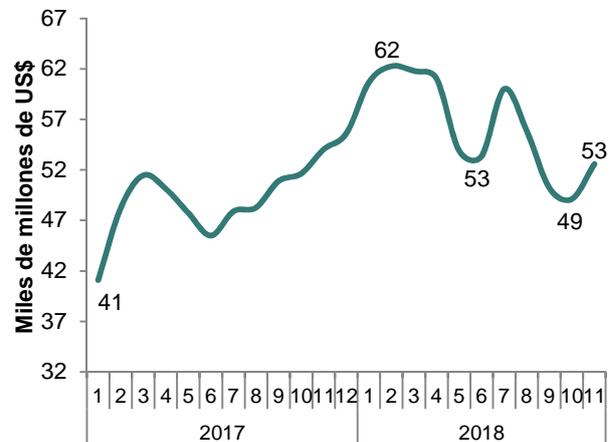
Tipo de cambio

Promedio nov-18 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
36,5	-1,8%	108%



Reservas internacionales

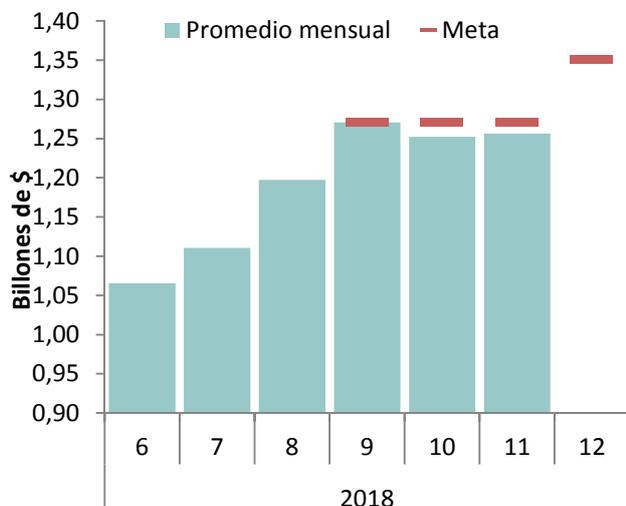
Promedio nov-18 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
52.578	7,1%	-3%



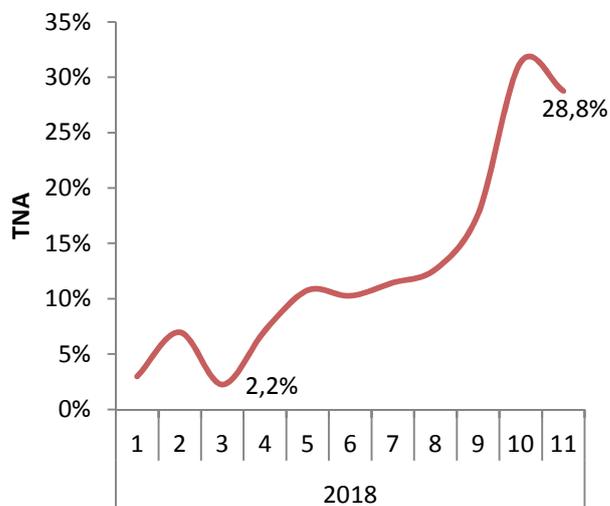
- El tipo de cambio se mantuvo buena parte de noviembre muy cercano al piso de la banda de no intervención del BCRA, en torno a los \$/USD 35,7. Se registró a fines de mes un ascenso del mismo, cerrando el mes en una cotización de \$/USD 38.
- Las reservas internacionales totalizaron al final del mes USD 51.193 millones, mostrando una reducción de USD 2.762 millones con respecto a octubre, debido al pago de deuda en moneda extranjera del gobierno nacional.
- La inflación de noviembre a nivel nacional alcanzó el 3,2% mensual, por debajo del 5,4% observado en octubre.
- Se produjo un descenso en los tres componentes del índice: inflación núcleo, precios regulados y precios estacionales.
- Las expectativas de inflación para 2018 se mantuvieron en 47,5% anual.

BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

Base monetaria promedio y meta



Tasa real de política monetaria



Tasas de interés y riesgo país

variación en los últimos 30 días

BADLAR Privados
(10/12/18)
48%



-294 pb

Tasa de política monetaria
(11/12/18)
59%



-680 pb

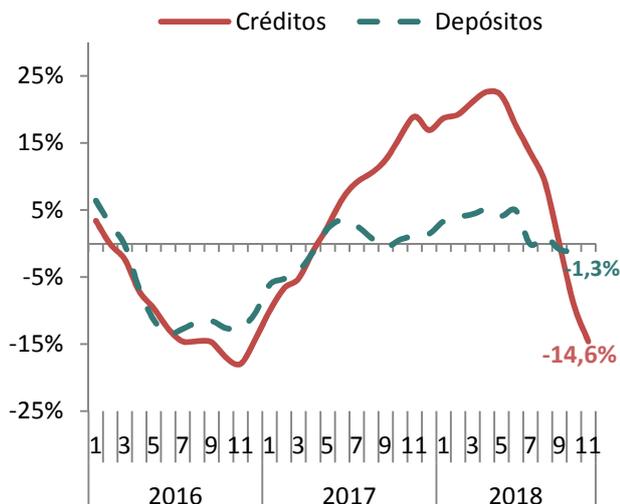
Riesgo país
(nov-18)
656 pb



Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldos al final de nov-18 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	1.906	4,4%	46%	-1,3%
Créditos	1.583	0,3%	27%	-14,6%

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



- Por segundo mes consecutivo, en noviembre el BCRA sobre cumplió la meta de agregados monetarios de que la cantidad de dinero promedio de cada mes no debe superar el valor de septiembre.
- En cuanto a los factores expansivos, se destaca la emisión de \$122 mil millones (MM) en ocasión de la última licitación de Lebac. Cuando opere el vencimiento de diciembre, habrán desaparecido estos instrumentos.
- En el sentido opuesto, la autoridad monetaria absorbió \$35 MM por operaciones con el sistema financiero (Pases y Leliq).
- El BCRA disminuyó la tasa nominal de política monetaria.
- Los depósitos en pesos del sector privado cayeron levemente (-1,3%) en términos reales contra noviembre de 2017, mientras que los créditos lo hicieron un 14,6%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a octubre

Acumulado a octubre, millones de \$

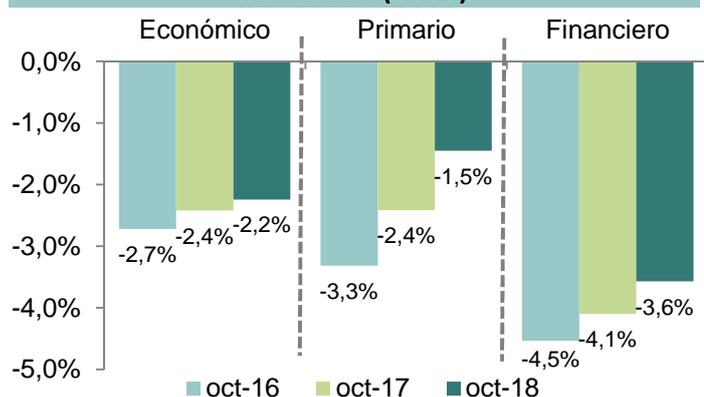
Gastos primarios
+21%

Ingresos primarios
+30%

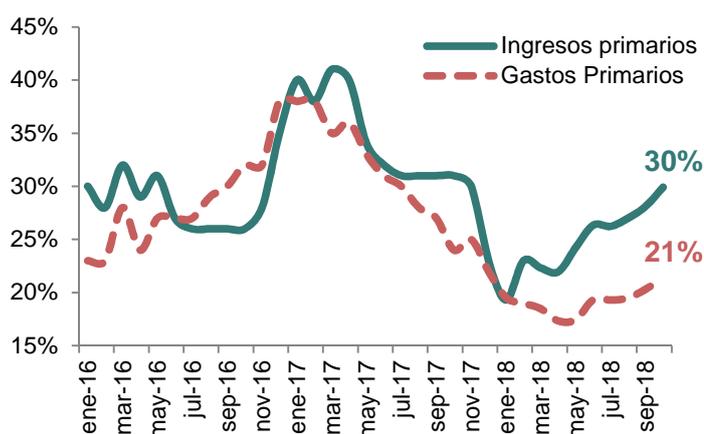
Rdo. Primario
-200.114

Rdo. Financiero
-492.482

Resultados (% PBI)

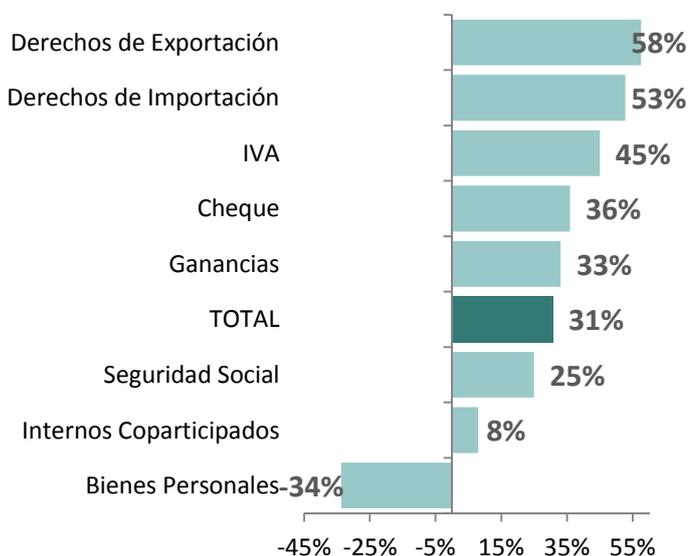


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a noviembre 2018



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	oct-18	oct-17	
Ingresos corrientes	2.112.352	1.633.177	29%
Ingresos tributarios	1.146.856	920.372	25%
Seguridad Social	747.397	599.967	25%
Otros	218.100	112.838	93%
Gastos corrientes	2.421.416	1.888.741	28%
Remuneraciones	313.578	265.428	18%
Seguridad Social	1.022.928	807.310	27%
Transferencias corrien.	629.451	513.421	23%
Intereses	292.368	178.047	64%
Otros	455.460	302.582	51%
Ingresos de capital	11.657	1.731	573%
Gastos de capital	164.862	179.087	-8%
Inversión real directa	69.029	81.215	-15%
Otros	95.834	97.872	-2%
Ingresos Primarios	2.124.010	1.634.908	30%
Gastos Primarios	2.293.910	1.889.781	21%
Prog. de inversiones prior.	30.213	-0	s/d
Resultado Primario	-200.114	-254.873	21%
Resultado Financiero	-492.482	-432.920	-14%

- En los diez primeros meses del año se ha reducido tanto el déficit primario, económico y financiero, medidos en relación al PBI, con respecto a los registrados en el mismo período de 2017.

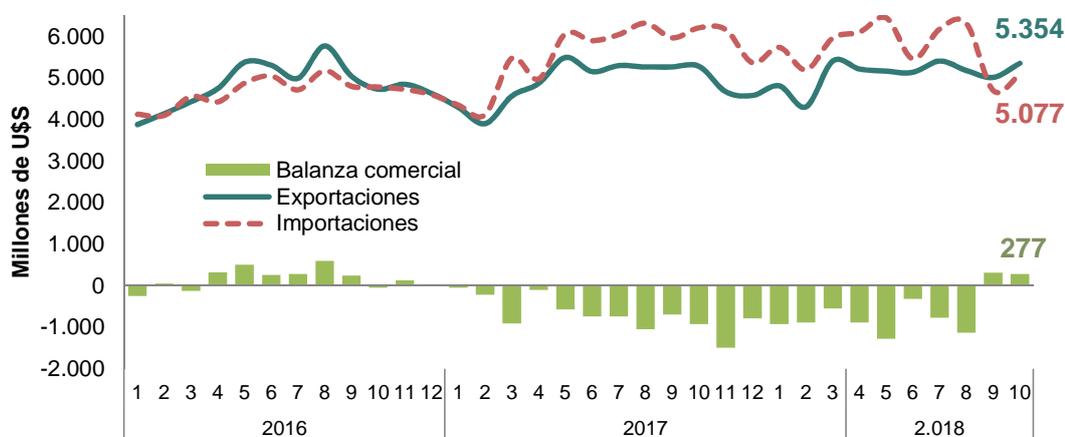
- Los gastos que más han aumentado en el año son los destinados al pago de intereses de la deuda, a los subsidios económicos y a las prestaciones de la seguridad social. La suba de subsidios se debe a los destinados a la energía, que saltaron a partir de mayo y en octubre crecieron más del 100%.

- Por otro lado, los gastos que han disminuido son los de capital (obra pública, inversiones financieras y transferencias de capital a provincias), y crecieron por debajo del promedio las transferencias a provincias y las remuneraciones al personal.

- 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 (sobre exportaciones e importaciones) e IVA.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada octubre 2018

Exportaciones

+ 3,3%

Importaciones

+ 3,2%

Acumulado anual

Balanza comercial

- 6.175

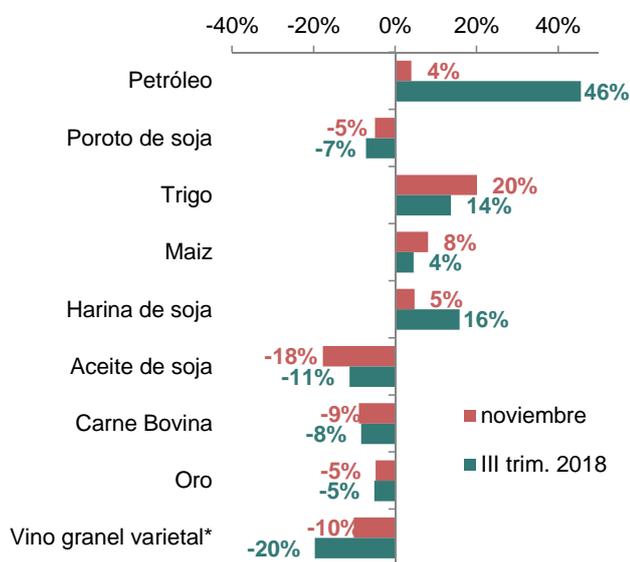
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	oct-18	Acum. Anual	oct-18	Acum. Anual
Exportaciones	5.354	50.988	1%	3%
Prod. Primarios	1.114	11.347	-3%	-12%
MOA	2.027	19.362	4%	1%
MOI	1.824	16.787	-3%	9%
Combustibles	389	3.251	31%	75%
Importaciones	5.077	57.165	-18%	3%
Bs. Capital	889	10.763	-37%	-13%
Bs. Intermedios	1.869	17.374	12%	17%
Piezas y acc. BC	908	10.672	-27%	0%
Bs. De consumo	749	7.432	-16%	1%
Vehículos	261	4.770	-48%	-7%
Balanza Comercial	277	-6.177	130%	-2%

- En septiembre y octubre se registraron superavits de la balanza comercial, luego de 17 meses con déficit. El cambio brusco de tendencia se debió a un desplome de las importaciones, afectadas por la devaluación.
- Las exportaciones siguen sin repuntar, al crecer sólo 1,4% en octubre y 3,3% en el año. Se destaca que frenaron la caída las ventas de productos primarios (disminuyeron en los primeros meses por la sequía) pero en contraparte empezaron a disminuir las de MOI, debido a la desaceleración de las exportaciones de vehículos y la caída en las de oro.
- Las importaciones comenzaron el año creciendo cerca del 30%, mientras que entre septiembre y octubre cayeron un 20%. Las que más se están contrayendo son las de vehículos, bienes de capital y piezas y accesorios de bienes de capital.
- La significativa caída de las importaciones responde a la devaluación. Con las subidas del dólar desde abril de 2018 el tipo de cambio real, que muestra la competitividad cambiaria, aumentó un 35% en términos interanuales, aunque viene disminuyendo desde septiembre debido a la aceleración de la inflación.

Precios internacionales

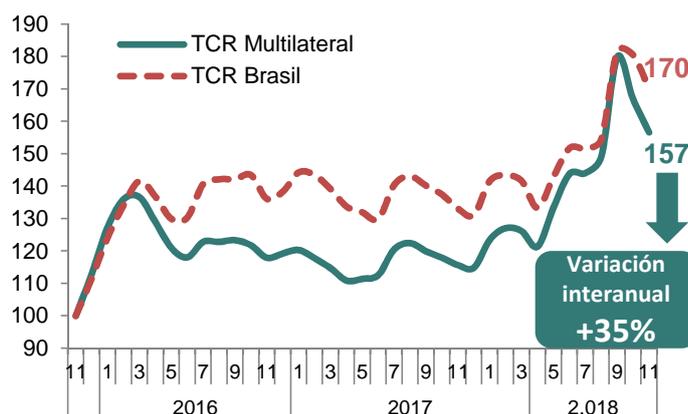
Variación interanual de los precios en dólares



* Variación del precio en septiembre

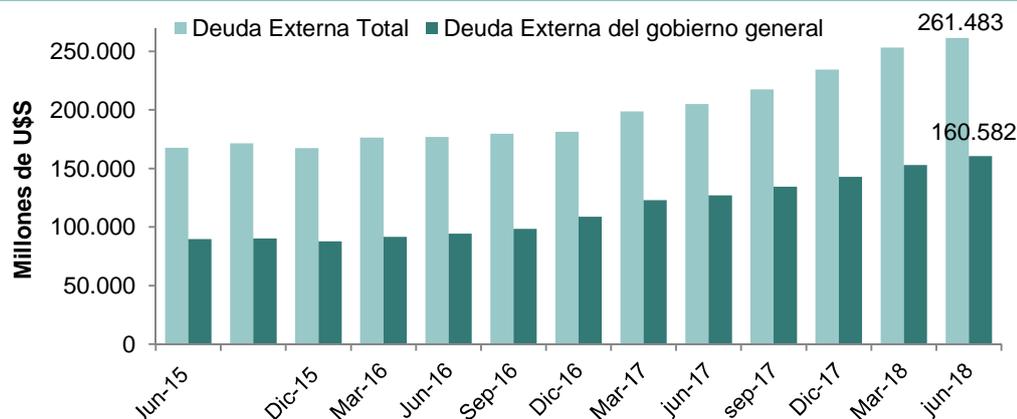
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
jun-18/jun-17

Deuda externa
+28%

Deuda externa
Gobierno General
+27%

- 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
-8.292

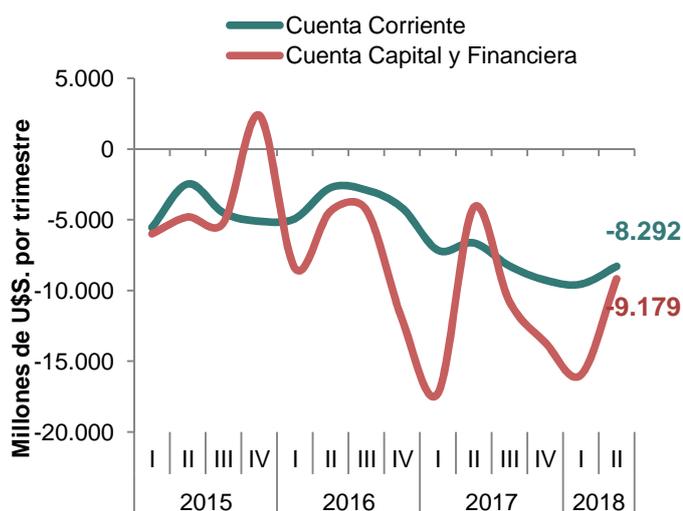
C. Capital y Financiera
-9.179

+

Errores/omisiones
-146

=

Variación de Reservas
+741

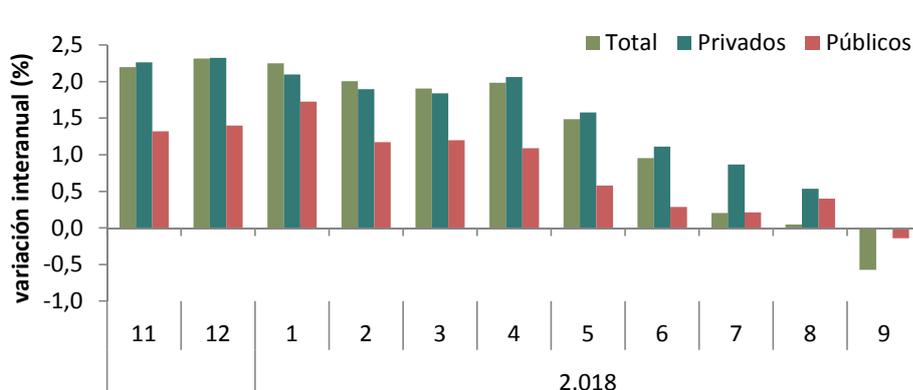


Cuenta corriente y de Capital	II Trim 2018		I Sem 2018	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-8.292	-25%	-17.855	-29%
Mercancías	-1.792	-154%	-3.554	-173%
Servicios	-2.571	-20%	-6.054	-16%
Ingresos primarios	-4.379	-9%	-8.862	-14%
Ingresos secunda.	450	90%	615	19%
Cuenta Capital y Finan.	-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 sep-18/sep-17

Empleo Total

-0,6%

Empleo Privado

0,0%

Empleo Público

-0,1%

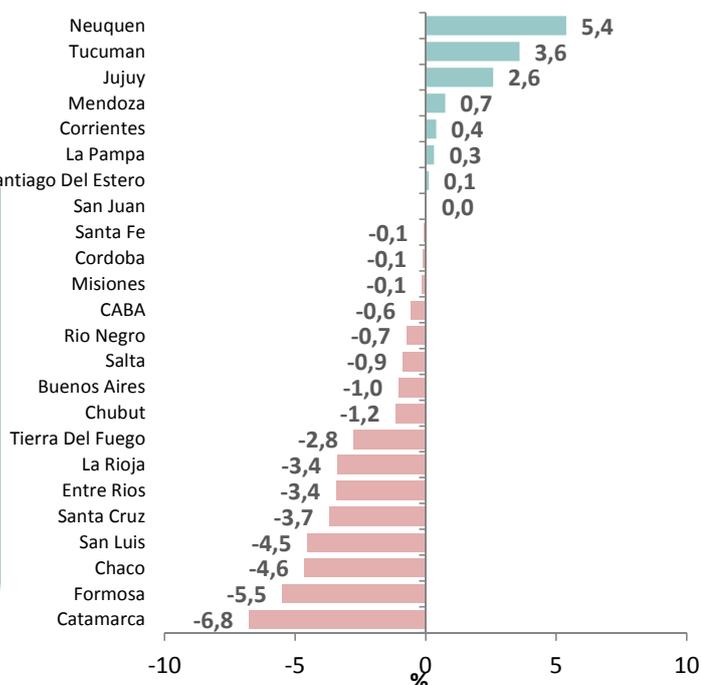
Desempleo II trim. 2018

9,6%

- El empleo total cayó 0,6% interanual en septiembre, impulsado principalmente por la disminución de los trabajadores independientes con monotributo social, ya que el empleo privado se mantuvo constante respecto al mismo mes de 2017 y el empleo público cayó 0,1%.
- Creció el empleo asalariado registrado en los sectores agropecuario, minería y enseñanza, entre otros. Las mayores caídas se dieron en industria, transporte y construcción.

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)

