



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

febrero 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El año comenzó con algunas buenas noticias para Argentina desde el contexto internacional.

Luego de un final de 2018 con tensiones financieras, generó alivio la decisión de la Reserva Federal de Estados Unidos de relajar su política de suba de tasas (dejando abierta la posibilidad incluso de bajarlas en algún momento). Que disminuyan los valores de las proyecciones de las tasas de interés en el país del norte presagia un mayor flujo de capitales hacia los emergentes, lo que contribuyó a la disminución del riesgo país de estas economías, incluyendo el de Argentina. Un segundo efecto fue la apreciación de algunas monedas de la región, en especial el real de Brasil, lo que otorga mayor competitividad a nuestra economía y reduce las presiones de devaluación del peso.

Otro hecho internacional que tuvo un efecto positivo en los mercados financieros locales fue la asunción de la nueva gestión en Brasil. Este hecho también impulsó la entrada de capitales en la región y la apreciación del real, generando los mismos efectos positivos en la economía local que los explicados anteriormente.

La mejora en la coyuntura financiera contribuyó a que disminuyera el riesgo país (desde un valor superior a los 800 puntos hasta un rango actual de entre 600 y 700 puntos) y a que subiera el valor de las acciones de las empresas argentinas que cotizan en bolsa.

Se destaca también un dólar más estable en las últimas semanas y una disminución de las proyecciones de devaluación para este año. Hace unos meses las principales consultoras, entidades financieras y analistas económicos, estimaban que el precio del dólar podría alcanzar los \$50 a fines de 2019, mientras que en la actualidad los mismos agentes proyectan para ese momento un valor promedio de \$48. Por otro lado, el dólar más estable permitió que su precio se ubicara casi de forma permanente por debajo de la “zona de no intervención”, que es un valor mínimo prefijado por el Banco Central a partir del cual puede intervenir en el mercado cambiario. Esto le ha permitido a la autoridad monetaria comprar cerca de U\$S 1.000 millones en lo que va del año, aumentando tanto sus reservas internacionales como la oferta de dinero, lo cual ayudó a la vez a bajar la tasa de interés.

Tanto las menores proyecciones de devaluación como las compras de dólares del Banco Central ayudaron a bajar de forma significativa la tasa de interés que paga este organismo por las LELIQ. Esta tasa pasó desde cerca del 60% a principios de año a 44% a mediados de febrero.

A pesar de las mejoras en el ámbito financiero, los datos de inflación mostraron un empeoramiento. Luego de registrarse tres meses con una baja significativa de la tasa mensual de inflación entre septiembre y diciembre de 2018, en enero fue del 2,9%, superando el 2,6% registrado en diciembre. También hay que remarcar que el dato del INDEC fue más alto que el de la mayoría de las proyecciones de las consultoras, que esperaban un valor cercano a 2,5%. Finalmente, cabe remarcar que se incrementó la estimación de inflación para 2019, al observarse que el valor promedio que proyecta el mercado subió al 29%, por encima del 28,7% registrado el mes previo.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

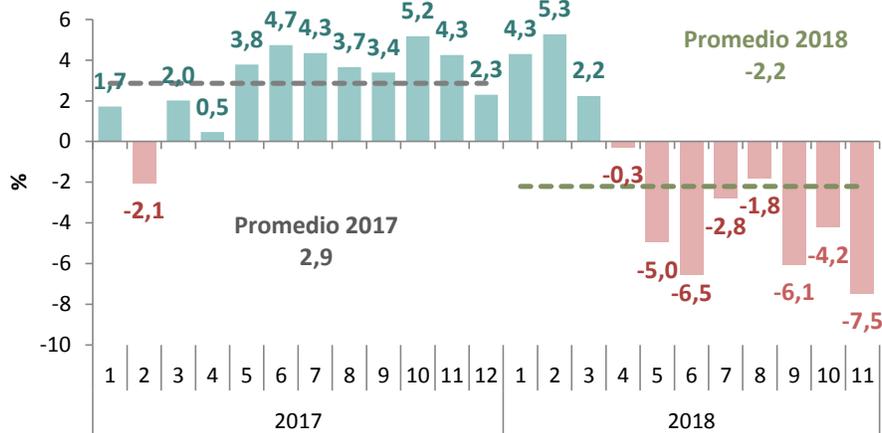


Variación nov-18/nov-17
-7,5%

Variación nov-18/oct-18
-2,3%

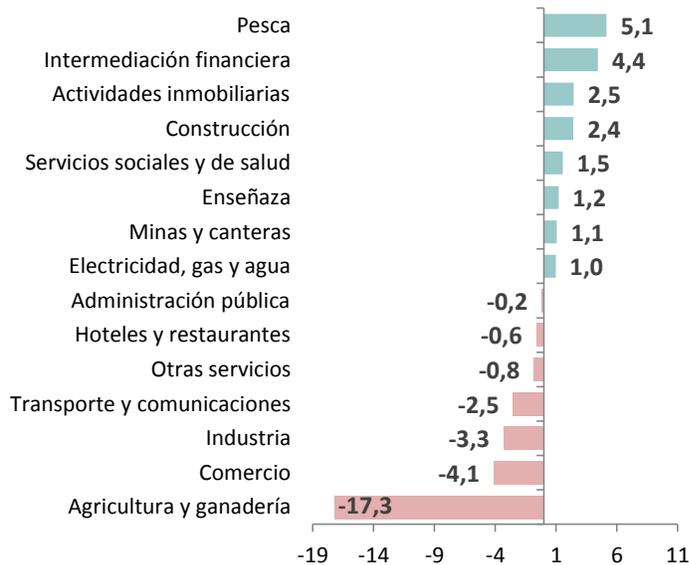
Var. acumulada 2018
-2,2%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

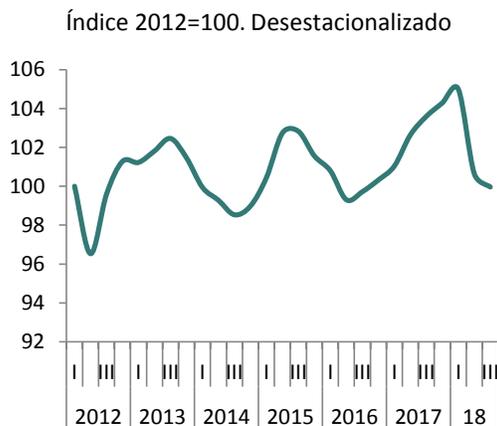
Variación % acumulada a noviembre 2018



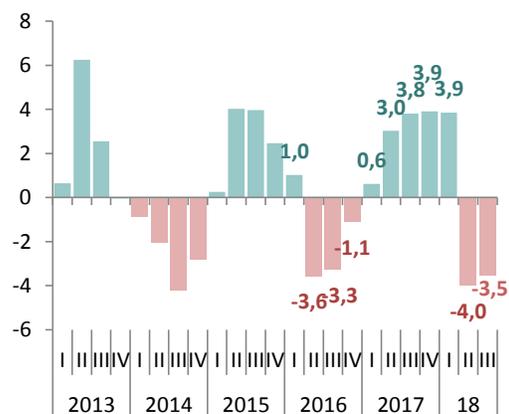
- La actividad continúa su tendencia descendente tras caer 7,5% interanual en noviembre. La caída implica volver a niveles de actividad similares a los observados a mediados de 2012. En promedio, en los primeros 11 meses de 2018, la economía cayó 2,2%.
- En la comparación con nov-17, 11 actividades registraron caídas y 4 aumentos. Un año atrás, la cantidad de sectores que crecían llegaba a 12.
- Las mayores contracciones interanuales se observaron en comercio (-17%), industria (-13%) y construcción (-11%), mientras que se destaca la recuperación del sector agropecuario, tras la fuerte sequía ocurrida (+1,9%).

PIB

PIB (en \$ constantes)

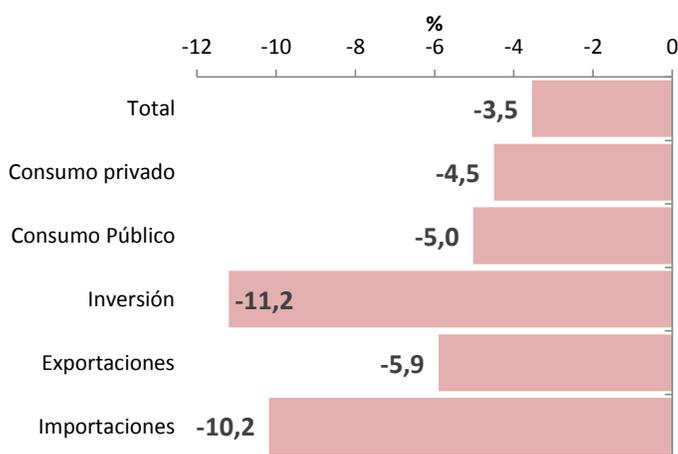


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

Variación interanual (3er trim. 2018 / 3er trim 2017)



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-0,5%

FMI

-1,6%

REM (BCRA)

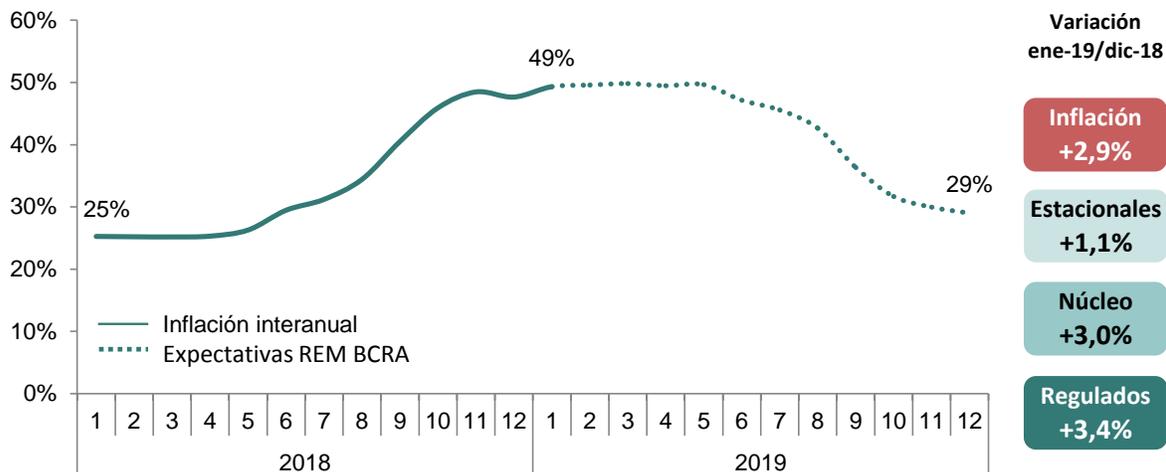
-1,2%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
3er trim 2018	64%	16%	14%	16%	18%
Promedio 2004/2018	65%	15%	16%	18%	15%

- En el 3er trimestre 2018 la economía se contrajo 3,5% en relación al mismo período del año anterior, como consecuencia de caídas en todos sus componentes. La inversión se redujo 11,2% interanual, las exportaciones 5,9%, el consumo público 5% y el consumo privado 4,5%. Además, las importaciones lo hicieron 10,2%.
- En relación a los niveles del segundo trimestre de 2018, todos los componentes del PIB cayeron, con excepción de las exportaciones que aumentaron 4,1%. Por su parte, las importaciones cayeron 7,5%, la inversión 8,1%, el consumo privado 4,0% y el consumo público 1,5%. Como resultado, el PIB (desestacionalizado) cayó 0,7% en relación al período abril-junio.
- 10 de 16 sectores cayeron en términos interanuales. Se destacan: el agro, industria y comercio. Los sectores que más crecieron fueron intermediación financiera y pesca.

INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



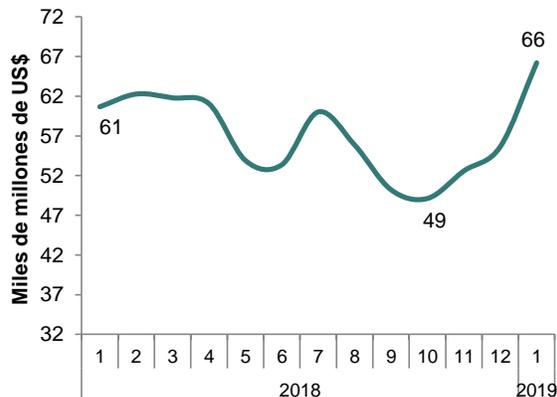
Tipo de cambio

Promedio ene-19 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
37,4	-1,3%	97%



Reservas internacionales

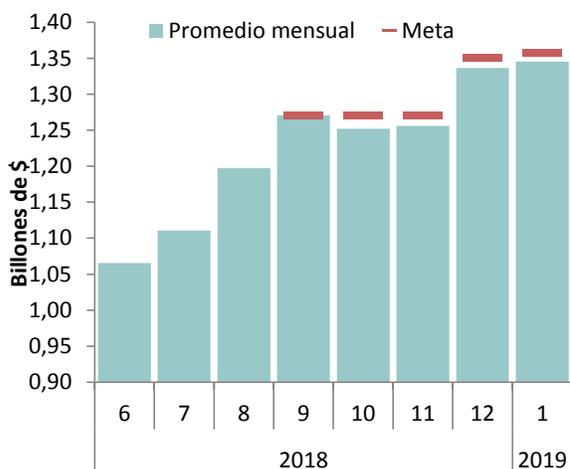
Promedio ene-19 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
66.197	19,0%	9%



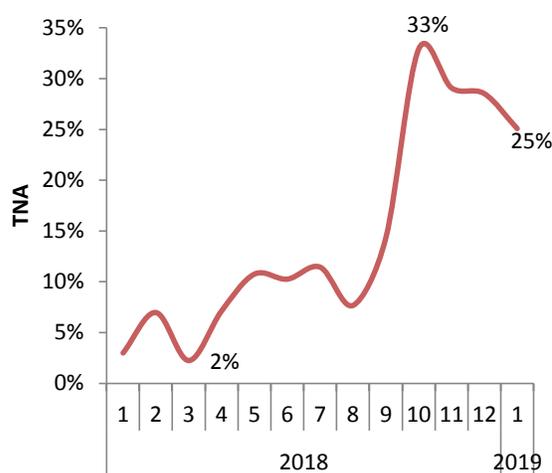
- El tipo de cambio se mantuvo buena parte de enero por debajo del piso de la banda de no intervención, en torno a los \$/USD 37,5. Esto permitió que el BCRA actuara en el mercado cambiario comprando dólares, por un total de USD 560 millones. Este tipo de operaciones continuó durante la primera quincena de febrero.
- Las reservas internacionales promediaron los USD 66.197 millones durante enero, un aumento de 19% respecto al promedio de diciembre. Esto se explicó, principalmente, por la ampliación del swap con China efectivizado a fines de 2018.
- La inflación de enero a nivel nacional alcanzó el 2,9% mensual, valor que resultó mayor a las previsiones de mercado y estuvo por encima del 2,6% registrado en diciembre. La inflación acumulada en los últimos 12 meses alcanzó 49,3%.
- El mercado espera que los registros mensuales de inflación se ubiquen por encima del 2% por lo menos hasta el mes de julio.

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
(15/02/19)

35%



-1.110 pb

Tasa de política monetaria
(15/02/19)

44%



-1.340 pb

Riesgo país
(ene-19)

700 pb

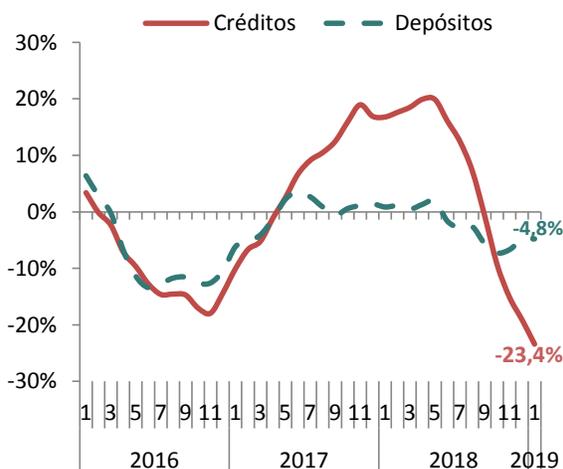


-71 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldos promedio ene-19 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	2.002	3,2%	42%	-4,8%
Créditos	1.546	-1,1%	14%	-23,4%

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



- Se produjo en enero un sobrecumplimiento en la meta de agregados monetarios fijada por el BCRA.
- En cuanto a los factores expansivos, se destaca la compra de divisas por parte de la autoridad monetaria, que implicó la emisión de \$21 mil millones (MM). Esto se dio debido a que el tipo de cambio se ubicó en la mayor parte del mes por debajo de la zona de no intervención, lo que habilitó al BCRA a actuar comprando moneda extranjera.
- En el sentido opuesto, la autoridad monetaria absorbió \$78 MM por operaciones con el sistema financiero (Pases y Leliq).
- Se ha observado una importante reducción en la tasa de política monetaria del BCRA, lo que ha comenzado a verse reflejado en otras tasas de la economía.
- Los depósitos en pesos del sector privado cayeron (-23,4%) en términos reales contra enero de 2018, mientras que los créditos lo hicieron un 4,8%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a diciembre

Acumulado a diciembre, millones de \$

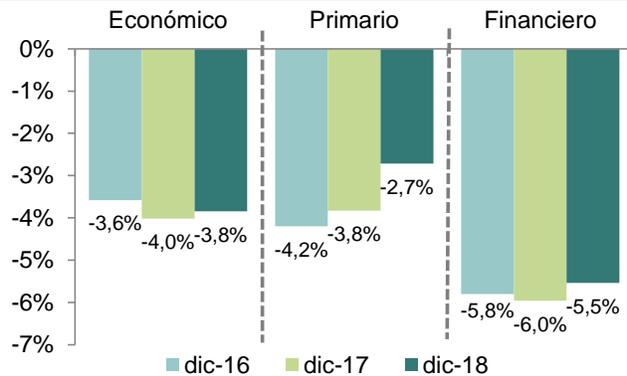
Gastos primarios
+22%

Ingresos primarios
+30%

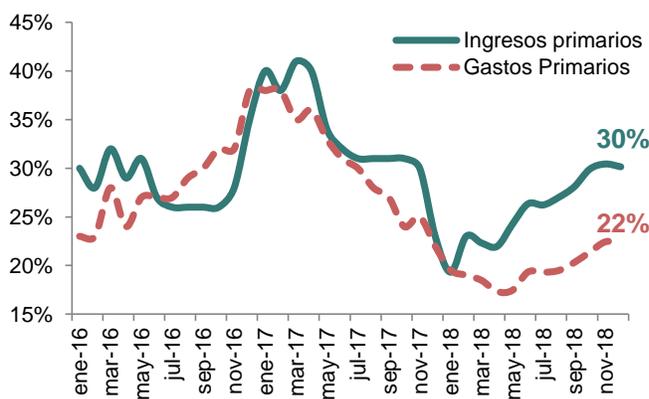
Rdo. Primario
-374.251

Rdo. Financiero
-763.191

Resultados (% PBI)



Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % en 2018



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	dic-18	dic-17	
Ingresos corrientes	2.588.357	1.995.313	30%
Ingresos tributarios	1.414.607	1.117.613	27%
Seguridad Social	901.922	727.254	24%
Otros	271.828	150.446	81%
Gastos corrientes	3.118.191	2.419.198	29%
Remuneraciones	400.835	333.193	20%
Seguridad Social	1.291.678	1.022.541	26%
Transferencias corrien.	817.728	682.518	20%
Intereses	388.940	224.907	73%
Otros	607.949	380.946	60%
Ingresos de capital	12.202	2.770	341%
Gastos de capital	210.296	207.934	1%
Inversión real directa	92.294	95.689	-4%
Otros	118.002	112.245	5%
Ingresos Primarios	2.600.560	1.998.083	30%
Gastos Primarios	2.939.547	2.402.225	22%
Prog. de inversiones prior.	35.263	0	s/d
Resultado Primario	-374.250	-404.142	7%
Resultado Financiero	-763.190	-629.050	-21%

- En 2018 mejoraron tanto el resultado primario, como el económico y el financiero, medidos en términos del PBI. Se destaca que el gobierno logró cumplir la meta del déficit fiscal primario del 2,7% del PBI.

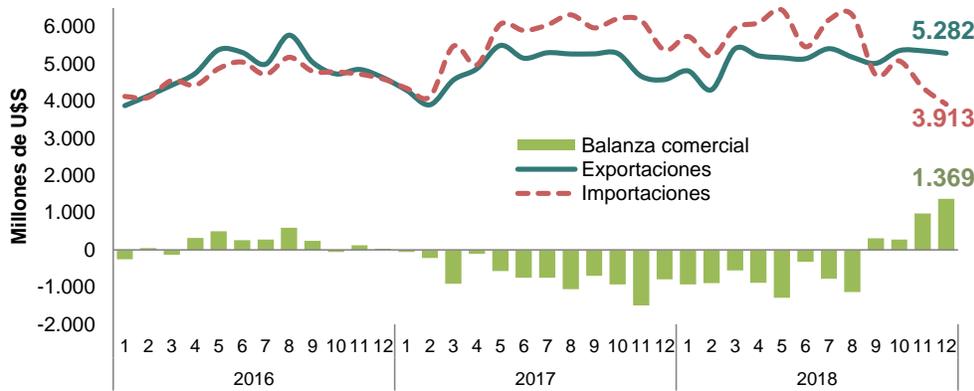
- La mejora de los resultados se debió a un mayor crecimiento de los ingresos que el de los gastos.

- Los gastos que más aumentaron en 2018 fueron los intereses de la deuda y los subsidios a la energía. En el otro extremo, casi no tuvieron variaciones las erogaciones para realizar obra pública y las transferencias a provincias, tanto corrientes como de capital.

- La recaudación tributaria nacional creció 31% el año pasado. Fue impulsada principalmente por los impuestos al comercio exterior, tanto los que recaen sobre las exportaciones como los que gravan las importaciones. También creció por arriba del promedio los ingresos por IVA y cheque.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada diciembre 2018

Exportaciones
+ 5,1%

Importaciones
- 2,2%

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

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	dic-18	Acum. Anual	dic-18	Acum. Anual
Exportaciones	5.282	61.619	15%	5,1%
Prod. Primarios	1.479	14.022	37%	-5%
MOA	1.756	22.913	12%	2%
MOI	1.778	20.499	10%	9%
Combustibles	268	4.182	-14%	69%
Importaciones	3.913	65.443	-27%	-2,2%
Bs. Capital	738	12.233	-38%	-18%
Bs. Intermedios	1.426	20.443	0%	15%
Piezas y acc. BC	709	12.163	-23%	-6%
Bs. De consumo	497	8.485	-34%	-5%
Vehículos	230	5.275	-63%	-16%
Balanza Comercial	1.369	-3.824	274%	54%

• 2018 cerró con un déficit de la balanza comercial de U\$S 3.824 millones. Se destaca que en los primeros meses del año se registraron déficits, los cuales se fueron revertiendo hasta alcanzar un superávit de U\$S 1.369 millones en diciembre.

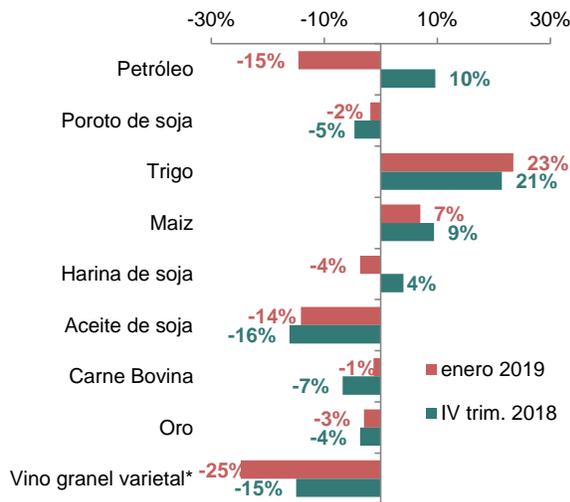
• Las exportaciones mostraron un repunte en noviembre y diciembre, impulsadas por productos primarios (esencialmente soja y también trigo). En el año, lo que más creció fueron las ventas al exterior de combustibles y manufacturas de origen industrial, empujadas por las exportaciones de petróleo crudo, carne vacuna y vehículos.

• Las importaciones comenzaron creciendo cerca del 30%, dinámica que se revirtió a lo largo del año por lo que terminaron contrayéndose 2%. Las que más disminuyeron en 2018 fueron las compras de vehículos y bienes de capital. En diciembre también se destacó una caída significativa en las importaciones de combustibles y bienes de consumo.

• En 2018 las exportaciones crecieron impulsadas por los precios, mientras que las importaciones disminuyeron por la caída en las cantidades. En el último trimestre del año, medidos en cantidades crecieron todos los grandes rubros de las exportaciones y disminuyeron todos los de las importaciones.

Precios internacionales

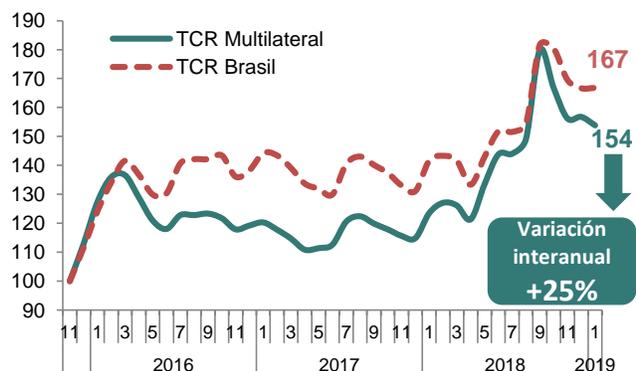
Variación interanual de los precios en dólares



* Variación del precio en diciembre 2018

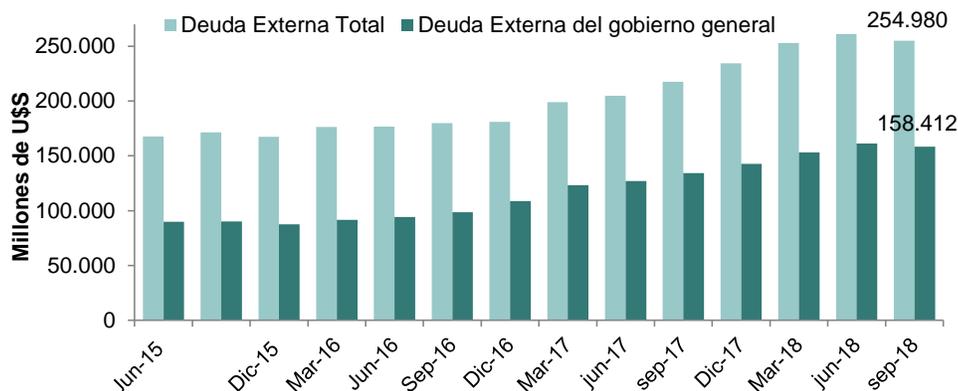
Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
sep-18/sep-17

Deuda externa
+17%

Deuda externa
Gobierno General
+18%

- 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 III trimestre de 2018, en millones de dólares

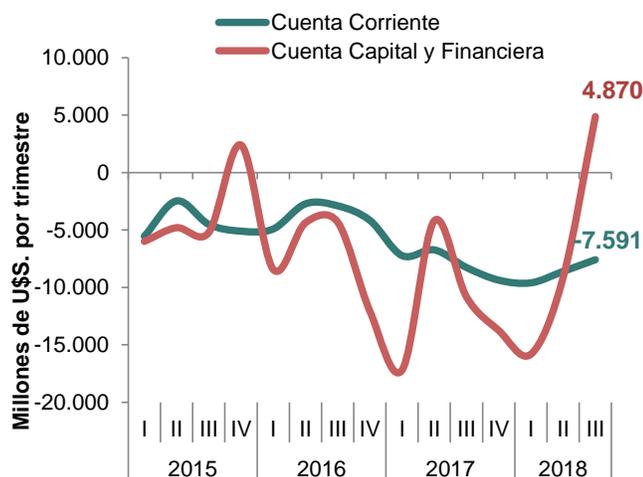
Cuenta Corriente
-7.591

C. Capital y Financiera
4.870

+

Errores/omisiones
174

= Variación de Reservas
-12.287

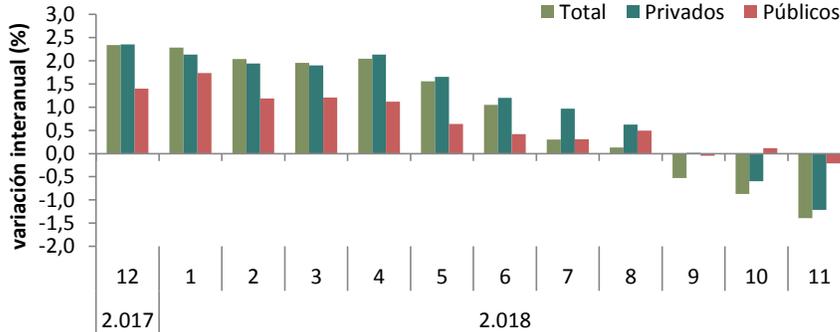


Cuenta corriente y de Capital	III Trim 2018		Acum. III Trim 2018	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-7.591	8%	-25.799	-16%
Mercancías	-792	53%	-4.132	-36%
Servicios	-2.122	20%	-8.479	-7%
Ingresos primarios	-4.927	-28%	-14.067	-21%
Ingresos secunda.	250	485%	878	126%
Cuenta Capital y Finan.	4.870	145%	-20.083	38%
Inversión directa	-2.657	13%	-7.332	11%
Inv. en cartera	2.061	129%	-8.544	66%
Derivados finan.	-4	-136%	-35	71%
Otras inversiones	5.512	1154%	-4.092	-420%
Var. Reservas interna.	-12.287	-752%	-5.393	-154%
Errores y omisiones	174	126%	323	1096%

- 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 nov-18/nov-17

Empleo Total
-1,4%

Empleo Privado
-1,2%

Empleo Público
-0,2%

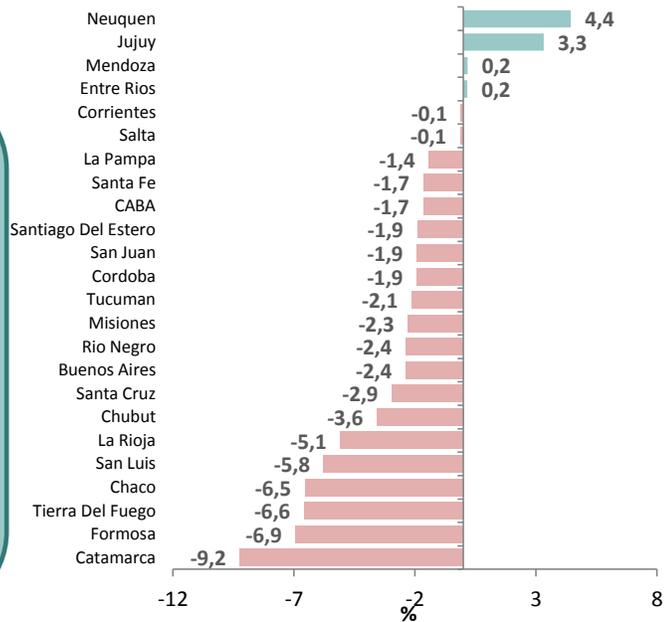
Desempleo III trim. 2018

9,0%

- El desempleo se ubicó en el 9% de la Población Económicamente Activa en el 3° trim. de 2018, lo que significó un aumento respecto al 8,3% registrado en el mismo período del año previo.
- La mayor tasa de desempleo se registró en el Gran Buenos Aires (10,5%), seguido de la región Pampeana (8,8%), Noroeste (6,6%), Patagonia (5,6%), Cuyo (4,7%) y Nordeste (4,0%).
- También aumentó la subocupación, que pasó de 10,8% (3° trim. 2017) a 11,8% (3° trim. de 2018).

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

