



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

marzo 2019

RESUMEN EJECUTIVO

El índice de actividad que elabora el INDEC mostró que la economía sufrió una contracción del 2,6% en 2018. El año había comenzado creciendo a buen ritmo, pero a partir de abril se registraron las primeras caídas en algunos sectores, empezando por el agropecuario, que fue golpeado por la sequía. La situación continuó empeorando y a fin de año el deterioro se había ya extendido a casi todas las actividades. Los sectores más afectados por la recesión han sido el agropecuario, el comercio y la industria, siendo estos dos últimos los que más pesan en la economía.

La caída de la actividad tuvo su correlato en el mercado de trabajo. La cantidad de trabajadores registrados había iniciado 2018 creciendo al 2,3%, pero concluyó el año con una disminución del 1,5%. Los sectores que están destruyendo más empleo son la industria, el comercio y la construcción. A este problema se suma la caída del poder adquisitivo: los salarios de los trabajadores privados registrados crecieron en el año en promedio un 4,8% por debajo de la inflación, con una caída del 9,3% en diciembre contra el mismo mes de 2017.

En los últimos meses se empiezan a observar algunos indicadores que mostrarían que la recesión habría tocado fondo y que la actividad estaría empezando a crecer lentamente. El índice de actividad que elabora el INDEC arrojó un crecimiento del 0,7% mensual en diciembre, último dato disponible. En enero, los indicadores que registran la evolución del sector industrial y de la construcción mostraron una recuperación con respecto al mes anterior.

Hay que destacar que entre noviembre de 2018 y enero de 2019 se produjo una distensión en algunas variables monetarias y financieras, que pueden haber tenido un impacto positivo en la actividad. Sin embargo, desde mediados de febrero se observa un nuevo empeoramiento de algunos de estos indicadores. Una nueva corrida cambiaria, un aceleramiento de la inflación o una fuerte suba de las tasas de interés complicarían esta incipiente recuperación y llevarían a una profundización de la crisis.

Las principales señales de alerta vienen por el lado del tipo de cambio. El precio del dólar se mantuvo relativamente estable durante cinco meses, pero a partir de febrero empezó a aumentar llegando a crecer hasta un 14% en un mes.

También, generó preocupación la inflación mensual de enero y febrero. Los datos fueron peores a los que esperaba el mercado y mostraron un aceleramiento en el aumento de precios con respecto a diciembre. Esto se tradujo negativamente en las expectativas, lo que llevó a que la inflación proyectada por el mercado para 2019 pasara de 29% a 31,9%.

Otras variables que provocan incertidumbre son el riesgo país y la tasa de interés. La primera de estas variables mejoró en enero, pero en febrero volvió a aumentar hasta ubicarse cerca de los valores de principios de año. Por otro lado, el Banco Central subió de forma significativa la tasa de política monetaria como herramienta para frenar el aumento del dólar. La tasa volvió a superar el 60% en los últimos días, valor similar al que regía a principios de noviembre pasado. El aumento de la tasa puede llegar a tener un efecto negativo en el mercado del crédito y, por consiguiente, puede volver a profundizar la recesión.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

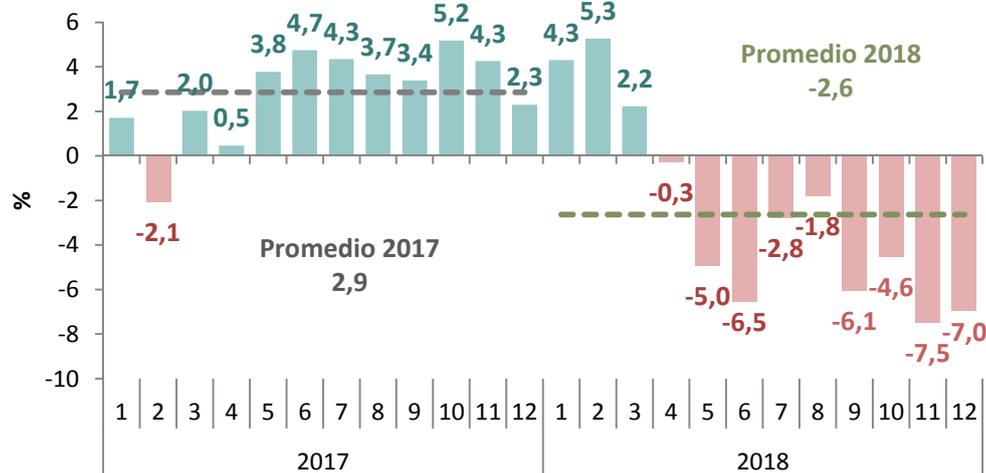


Variación dic-18/dic-17
-7,0%

Variación dic-18/nov-18
+0,7%

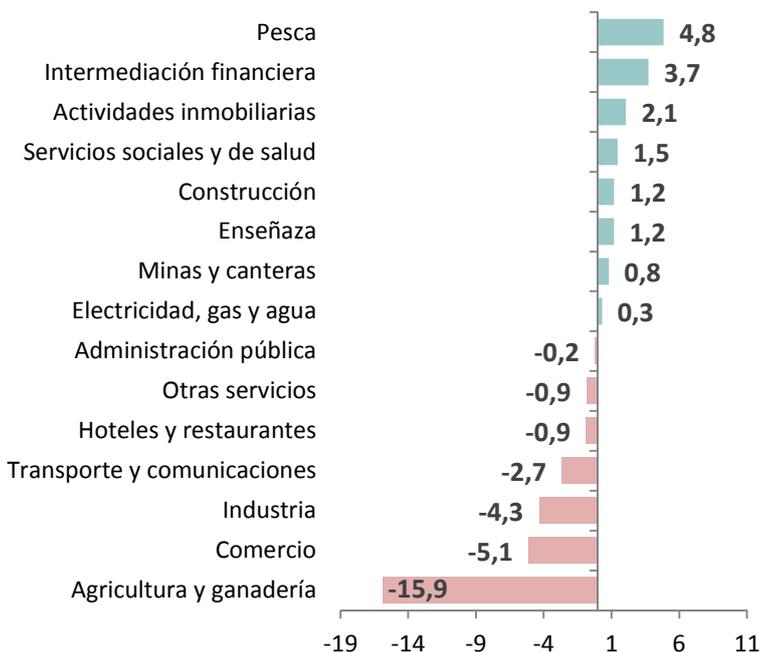
Var. acumulada 2018
-2,6%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

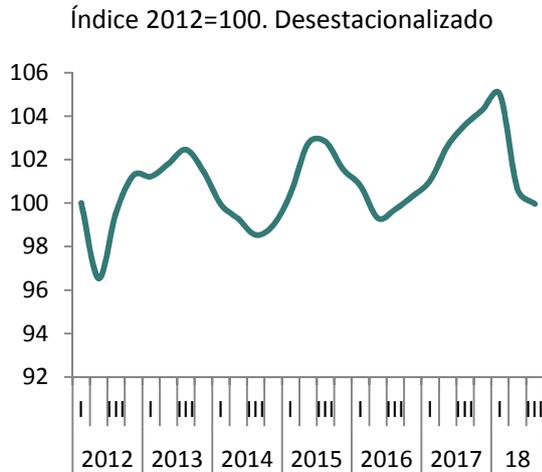
Variación % en 2018



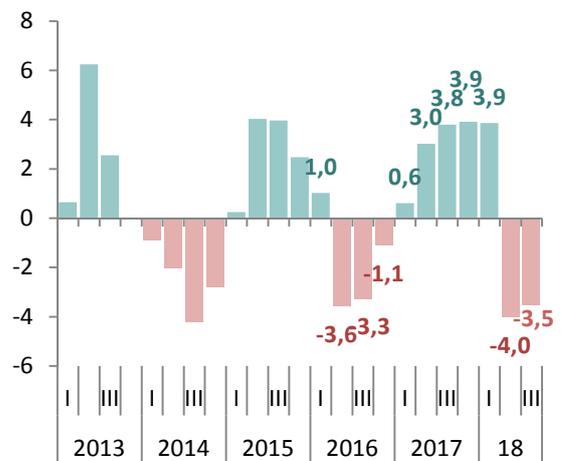
- La actividad continúa su tendencia descendente tras caer 7% interanual en diciembre y acumular una contracción en el año del 2,6%. La caída implica volver a niveles de actividad similares a los observados a fines de 2010.
- En la comparación con 2017, 7 actividades registraron caídas y 8 aumentos. Se destaca que en diciembre, 12 de las 15 actividades mostraban disminuciones con respecto al mismo mes de 2017.
- Las mayores contracciones en 2018 se observaron en agricultura y ganadería (-16%), comercio (-5%) e industria (-4%), mientras que se destacan los crecimientos de la pesca (+4,8%), intermediación financiera (+3,7%), actividades inmobiliarias (+2,1%) y servicios sociales y de salud (+1,5%).

PBI

PIB (en \$ constantes)

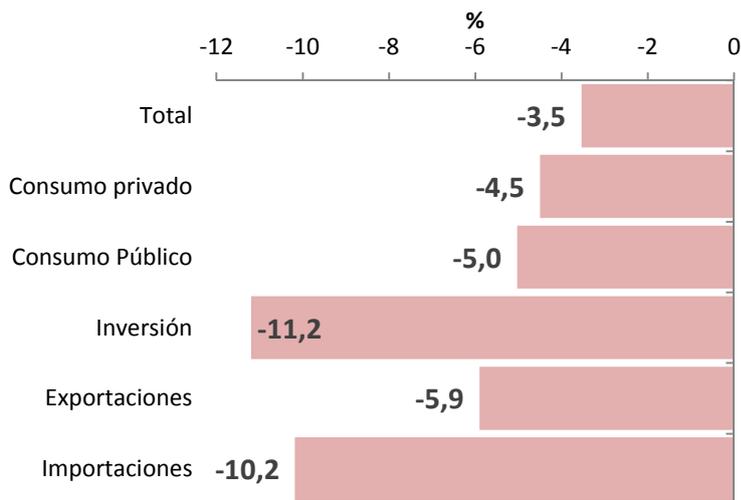


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-0,5%

FMI

-1,6%

REM (BCRA)

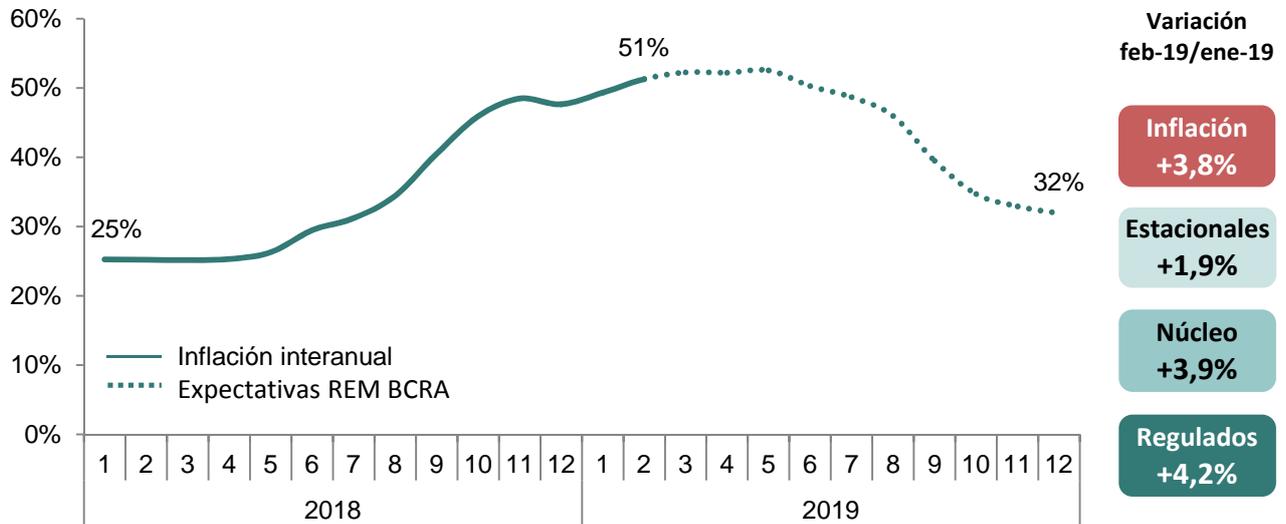
-1,2%

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 PBI 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 PBI (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



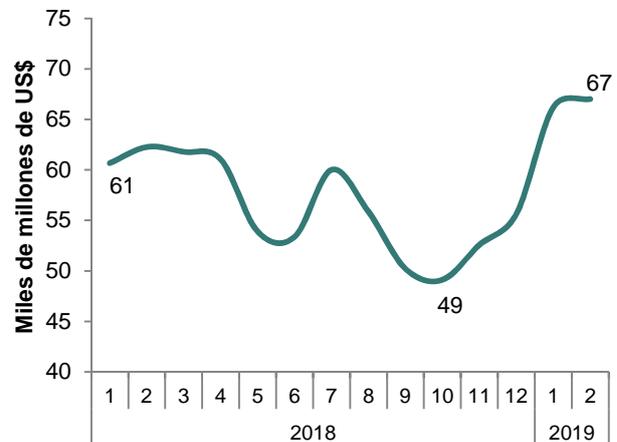
Tipo de cambio

Promedio feb-19 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
38,4	2,7%	94%



Reservas internacionales

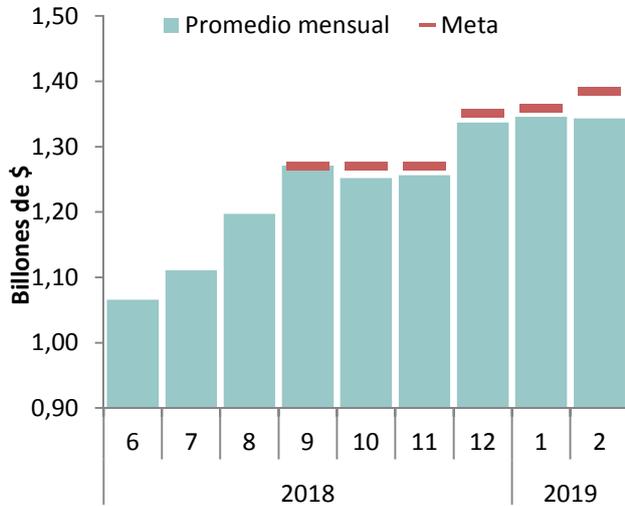
Promedio feb-19 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
67.011	1,2%	8%



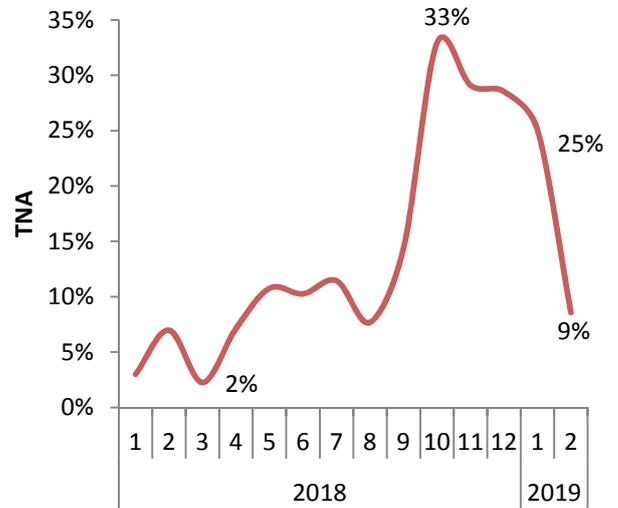
- El tipo de cambio se mantuvo en la primera quincena de febrero levemente por debajo del piso de la banda de no intervención, en torno a los \$/USD 37,8. Esto permitió que el BCRA actuara en el mercado cambiario comprando dólares, por un total de USD 418 millones. En la segunda mitad del mes el valor de la divisa se recuperó hasta alcanzar niveles cercanos a los \$/USD 39, tendencia que se ha mantenido en los primeros días de marzo.
- Las reservas internacionales promediaron los USD 67.011 millones durante febrero, apenas por encima del valor registrado en enero.
- La inflación de febrero a nivel nacional alcanzó el 3,8% mensual, valor que resultó mayor a las previsiones de mercado y estuvo por encima del 2,9% registrado en enero. La inflación acumulada en los últimos 12 meses alcanzó 38,5%.
- 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
(12/03/19)

41%



+420 pb

Tasa de política monetaria
(12/03/19)

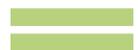
62%



+1.780 pb

Riesgo país
(feb-19)

680 pb

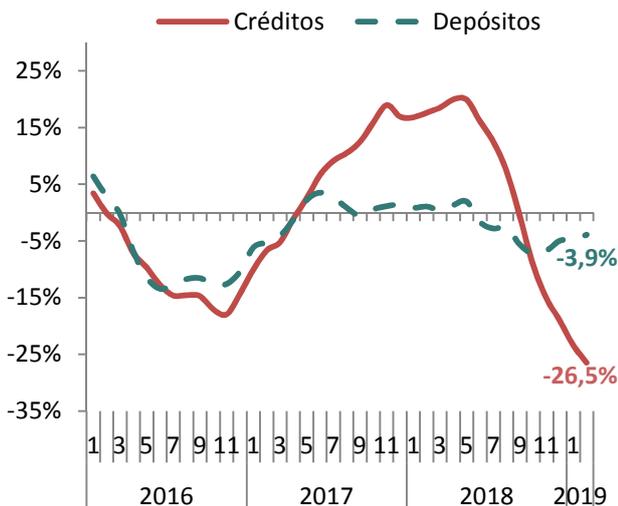


-20 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldos promedio feb-19 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	2.069	3,3%	45%	-3,9%
Créditos	1.540	-0,4%	11%	-26,5%

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



- Al igual que en los meses previos, en febrero se produjo 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 \$16 mil millones (MM), junto a las operaciones del BCRA con el sistema financiero por el que se emitieron \$32 MM. Igualmente, el valor promedio de la base monetaria de febrero se ubicó \$2.400 MM por debajo del observado en enero.
- Se ha observado un incremento en la tasa de política monetaria del BCRA, como también en la de los plazos fijos (Badlar privados).
- Los depósitos en pesos del sector privado cayeron -3,9% en términos reales contra febrero de 2018, mientras que los créditos lo hicieron un 26,5%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual en enero

Resultados en enero, millones de \$

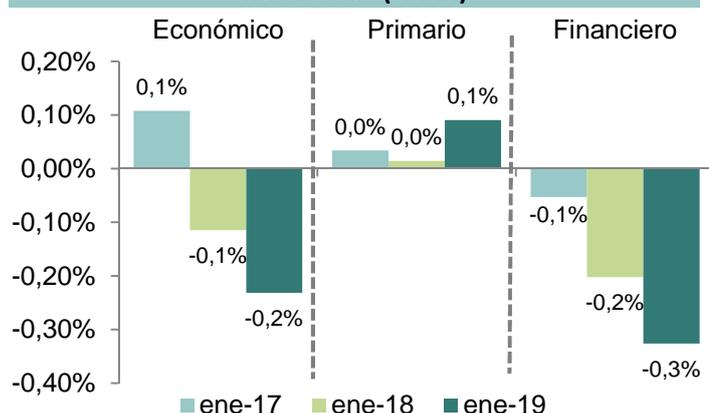
Gastos primarios
+33%

Ingresos primarios
+39%

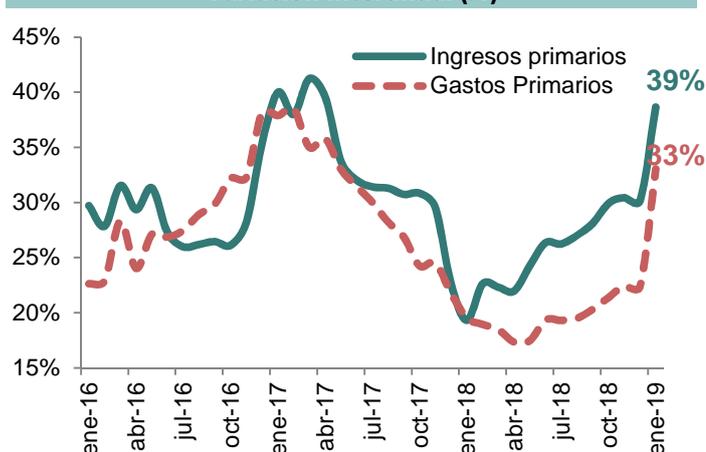
Rdo. Primario
+ 16.658

Rdo. Financiero
- 60.038

Resultados (% PBI)

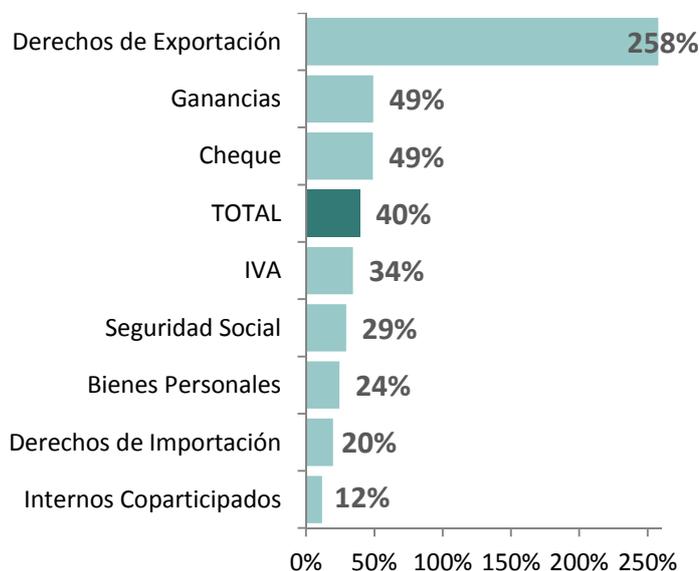


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % en febrero 2019



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	ene-19	ene-18	
Ingresos corrientes	281.297	203.080	39%
Ingresos tributarios	143.175	100.864	42%
Seguridad Social	111.561	86.642	29%
Otros	26.561	15.575	71%
Gastos corrientes	323.961	218.871	48%
Remuneraciones	39.388	31.442	25%
Seguridad Social	122.202	92.238	32%
Transferencias corrien.	69.056	50.759	36%
Intereses	76.696	29.818	157%
Otros	93.315	44.433	110%
Ingresos de capital	356	50	615%
Gastos de capital	17.730	10.149	75%
Inversión real directa	9.503	6.478	47%
Otros	8.226	3.671	124%
Ingresos Primarios	281.653	203.130	39%
Gastos Primarios	264.995	199.202	33%
Resultado Primario	16.658	3.929	324%
Resultado Financiero	-60.038	-25.889	-132%

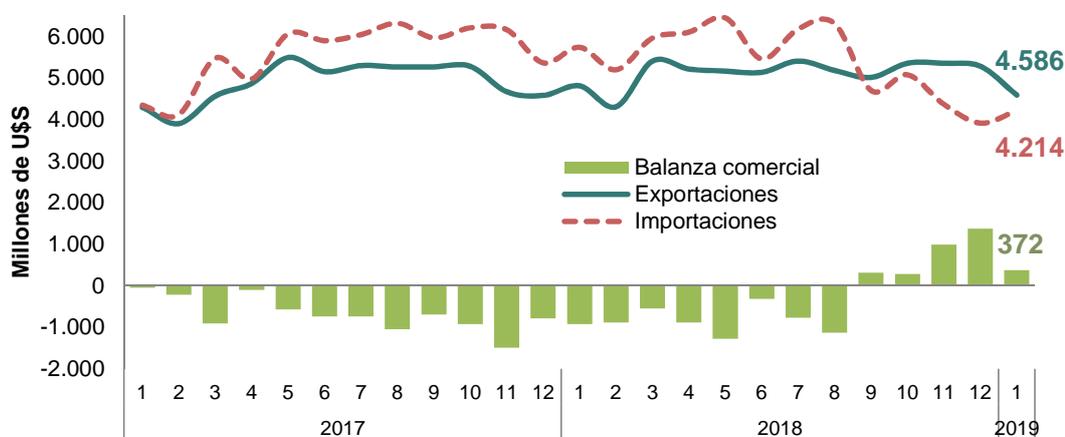
- El primer mes del año comenzó mostrando una mejora del resultado primario y un empeoramiento del económico y del financiero.

- Los gastos primarios crecieron al ritmo de las prestaciones de la seguridad social. Aumentaron por debajo del promedio las transferencias a universidades y las remuneraciones, mientras que se destacan los incrementos en intereses, subsidios energéticos, transferencias a provincias y gastos de capital (los últimos dos conceptos por una muy baja ejecución en 2018).

- La recaudación tributaria nacional creció 40% en el primer bimestre del año. Fue impulsada por las retenciones, ganancias y cheque. En el otro extremo, crecieron por debajo del promedio y del nivel de inflación los ingresos por derechos de importación, Seguridad Social e IVA.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada diciembre 2018

Exportaciones

- 4,7%

Importaciones

- 26,5%

Acumulado anual

Balanza comercial

372

millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	ene-19	Acum. Anual	ene-19	Acum. Anual
Exportaciones	4.586	4.586	-5%	-5%
Prod. Primarios	1.353	1.353	13%	13%
MOA	1.780	1.780	7%	7%
MOI	1.151	1.151	-24%	-24%
Combustibles	302	302	-27%	-27%
Importaciones	4.214	4.214	-27%	-27%
Bs. Capital	736	736	-41%	-41%
Bs. Intermedios	1.514	1.514	-4%	-4%
Piezas y acc. BC	856	856	-21%	-21%
Bs. De consumo	539	539	-34%	-34%
Vehículos	214	214	-57%	-57%
Balanza Comercial	372	372	140%	140%

En enero de 2019 se registró un superávit de la balanza comercial de U\$S 372 millones, que resulta ser mucho mayor al del mismo mes del año previo. La mejora con respecto a enero de 2018 se debe a una significativa caída de las importaciones, mientras que las exportaciones también disminuyeron pero a un ritmo mucho menor.

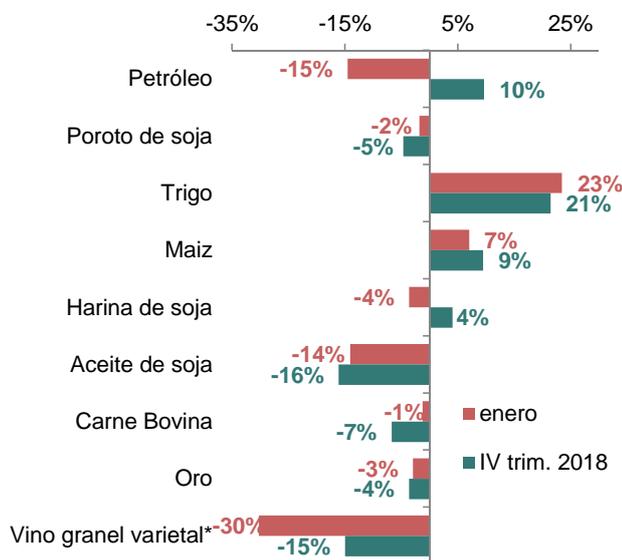
Las exportaciones mostraron una leve caída. Estuvieron impulsadas por las ventas de productos primarios y MOA, mientras que cayeron de forma significativa las MOI y los combustibles. Por productos, crecieron las exportaciones de trigo, carne vacuna y aceite de soja, mientras que disminuyeron las de vehículos, oro y petróleo crudo.

Las importaciones comenzaron el año con una caída del 27%. Disminuyeron todos los grandes rubros, destacándose las contracciones de los vehículos y bienes de capital.

En los precios internacionales se destaca la mejora de los cereales y la caída de la soja y sus subproductos y del petróleo.

Precios internacionales

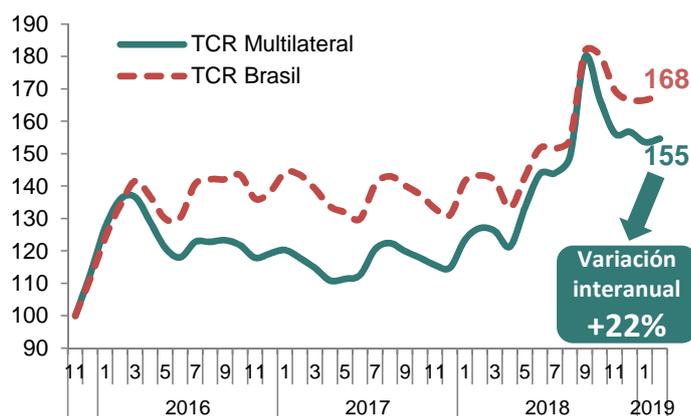
Variación interanual de los precios en dólares



* Variación del precio en diciembre 2018

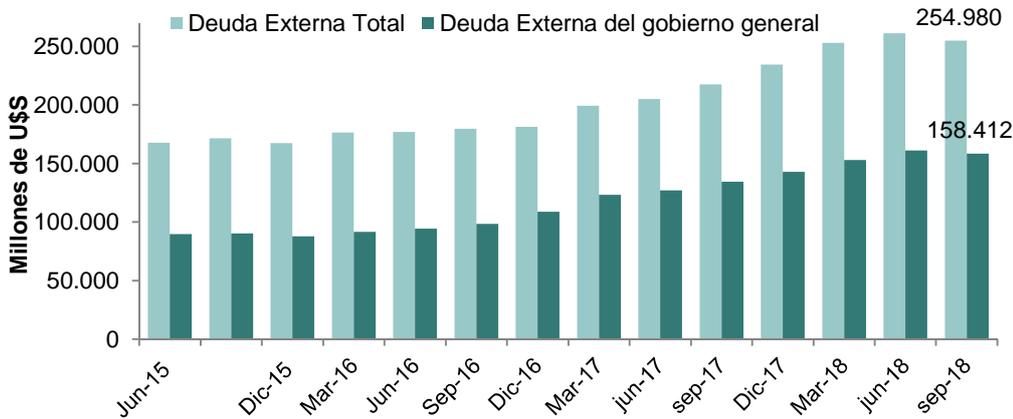
Índice de tipo de cambio real

(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

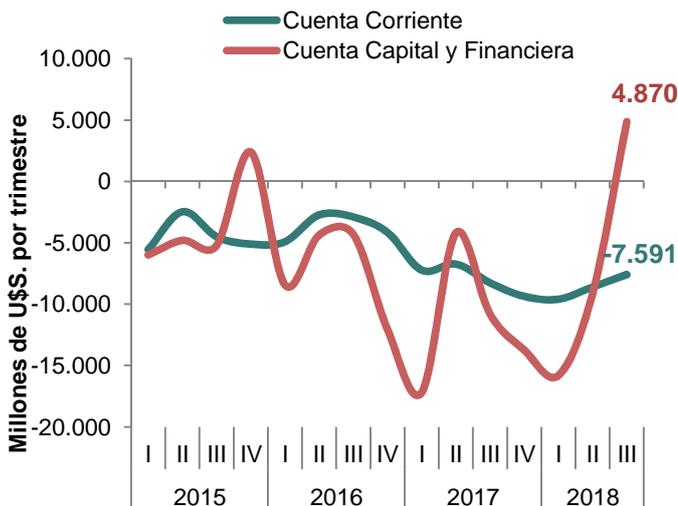
Valores al III trimestre de 2018, en millones de dólares

Cuenta Corriente
-7.591

C. Capital y Financiera
4.870

Errores/omisiones
174

Variación de Reservas
-12.287

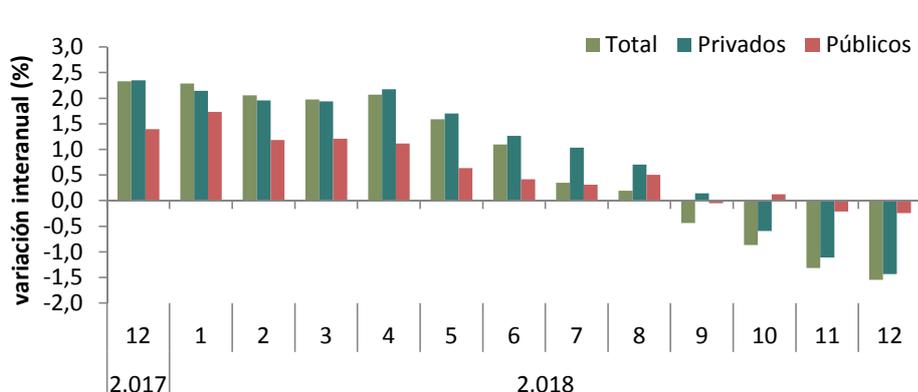


Cuenta corriente y de Capital	III Trim 2018		Acum. III Trim 2018	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-7.591	8%	-25.799	-16%
Mercancías	-792	53%	-4.132	-36%
Servicios	-2.122	20%	-8.479	-7%
Ingresos primarios	-4.927	-28%	-14.067	-21%
Ingresos secunda.	250	485%	878	126%
Cuenta Capital y 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
-1,5%

Empleo Privado
-1,4%

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 % dic-18/dic-17)



Remuneraciones reales

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

