



# Senado de la Provincia de Mendoza

**Oficina de Presupuesto y Hacienda**

## **Coyuntura Económica**

abril 2019

# RESUMEN EJECUTIVO

En los primeros meses de 2019 se verificó una aceleración de la inflación. El aumento de precios terminó en 2018 con una variación del 2,6% en diciembre, dato que empeoró en los tres meses siguientes hasta alcanzar el 4,7% en marzo. Los datos fueron más negativos que los que esperaba el mercado, lo que se tradujo en un empeoramiento de las expectativas. La inflación proyectada por el mercado para 2019 pasó de 29% al 36%.

Al problema de la inflación se le agregó un aumento de la inestabilidad cambiaria a partir de febrero. El precio del dólar había cerrado 2018 relativamente estable, pero a partir del segundo mes de 2019 empezó a aumentar llegando a crecer hasta un 14% en un mes.

Para intentar domar los problemas monetarios las autoridades tomaron diferentes medidas en las últimas semanas.

El primero en reaccionar y retocar sus políticas fue el Banco Central. Esta autoridad decidió endurecer su política monetaria dejando constante la base monetaria (dinero en circulación) hasta fin de año, cuando anteriormente podía incrementarse ligeramente a mediados de año por motivos estacionales y mensualmente a partir de junio. Se espera que la menor cantidad de pesos en la calle permita disminuir las presiones inflacionarias.

Otra decisión del BCRA fue establecer un piso de la tasa de política monetaria del 62,5% para todo el mes de abril. Con esta medida garantizó una política monetaria bien restrictiva durante este mes y un rendimiento alto a los bancos por sus posiciones en Leliq. Esta decisión las complementó con otras medidas que tienen el objetivo de aumentar la tasa que pagan estas entidades por los plazos fijos. El aumento del interés por los plazos fijos aumentaría los depósitos y contribuiría a retirar más pesos en circulación, disminuyendo las presiones inflacionarias.

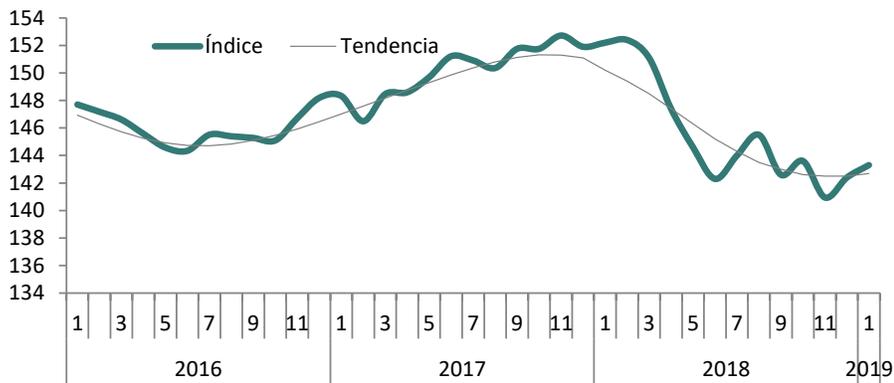
Finalmente, la última decisión del BCRA consistió en retocar su política intervención cambiaria. Decidió fijar esta zona hasta fin de año (\$39,76 y \$51,45), cuando anteriormente estos valores se iban ajustando diariamente a una tasa preestablecida. Además, si el valor del dólar se ubica por debajo de esta \$39,76, la autoridad monetaria se comprometió a no comprar dólares hasta junio. Estas decisiones muestran una mayor rigidez en la política monetaria y cambiaria, que tiene el objetivo de disminuir las presiones de devaluación y de fuga de capitales.

Por otro lado, el gobierno también tomó una serie de medidas en abril con el objetivo de disminuir la escalada de precios, aliviar la situación social e impulsar la actividad económica.

Las principales medidas son: acuerdo con empresas líderes para mantener por seis meses los precios de unos 60 productos, congelamiento de tarifas hasta fin de año por parte del Gobierno Nacional (el último aumento será el del gas, escalonado en tres meses hasta junio), nueva ronda de créditos ANSES y del Plan Procrear y medidas de apoyo a las PyMEs. Entre estas últimas se encuentra un plan de regularización de las deudas tributarias, menos retenciones a la exportación y mejoras en las condiciones crediticias con los bancos.

# ACTIVIDAD

## Estimador Mensual de Actividad Económica (índice)

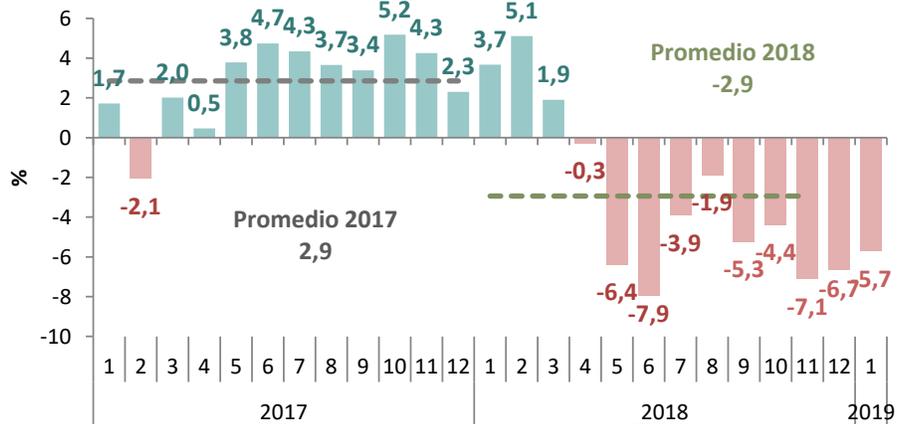


Variación ene-19/ene-18  
**-5,7%**

Variación ene-19/dic-18  
**+ 0,6%**

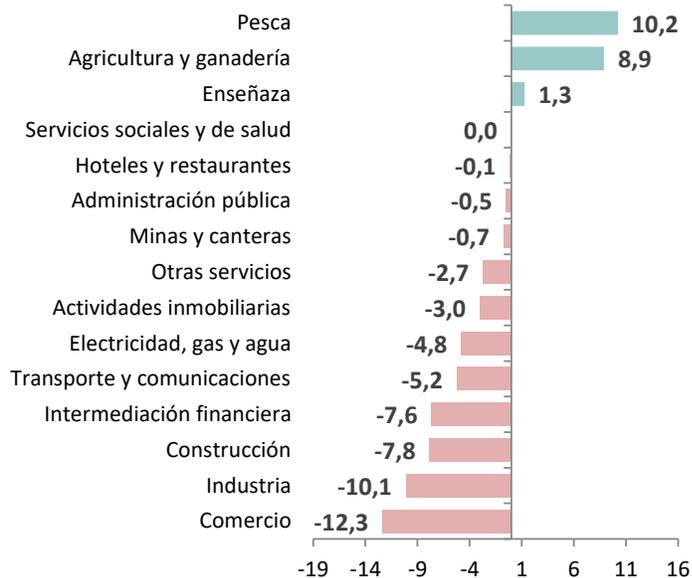
Var. acumulada 2019  
**-5,7%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

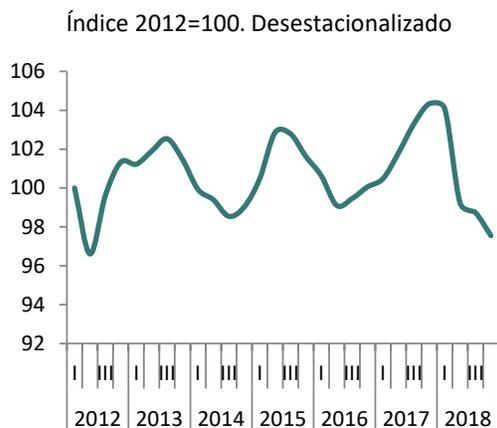
Variación % en 2019



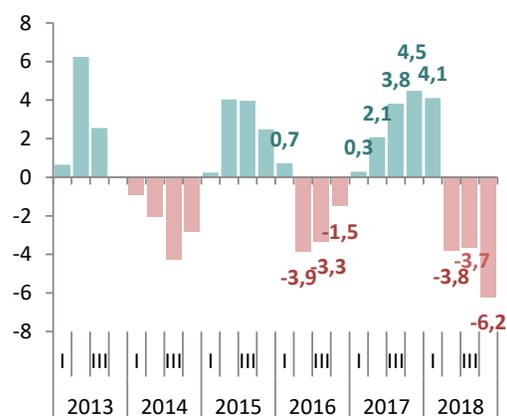
- La actividad continúa su tendencia descendente tras caer 6% interanual en enero. La caída implica volver a niveles de actividad similares a los observados a fines de 2010.
- La recesión comenzó en el segundo trimestre del año pasado. Con enero acumula 10 meses de caídas interanuales, aunque en términos inter-mensuales la actividad crece desde noviembre.
- En la comparación con enero de 2018, 11 actividades registraron caídas y 3 aumentos.
- Las mayores contracciones que se observan en 2019 se dan en comercio (-12%) e industria (-10%), y los mayores crecimientos ocurren en pesca (+10%), junto a agricultura y ganadería (+9%).

# PIB

## PIB (en \$ constantes)

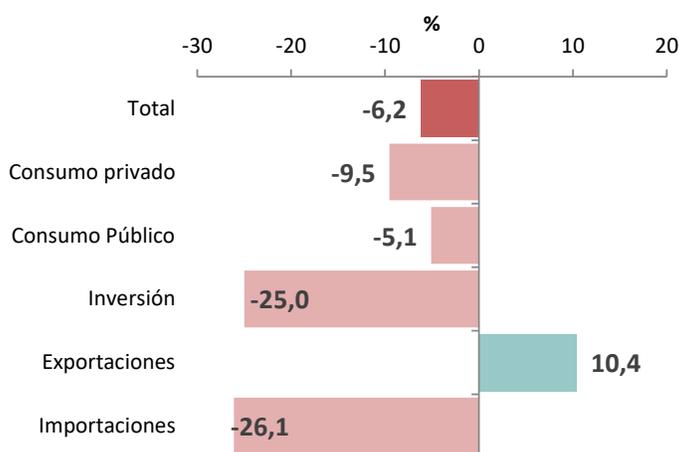


## PIB (% var. interanual)



## Componentes del PIB

Variación interanual (4to trim. 2018 / 4to trim 2017)



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-0,5%

FMI

-1,2%

REM (BCRA)

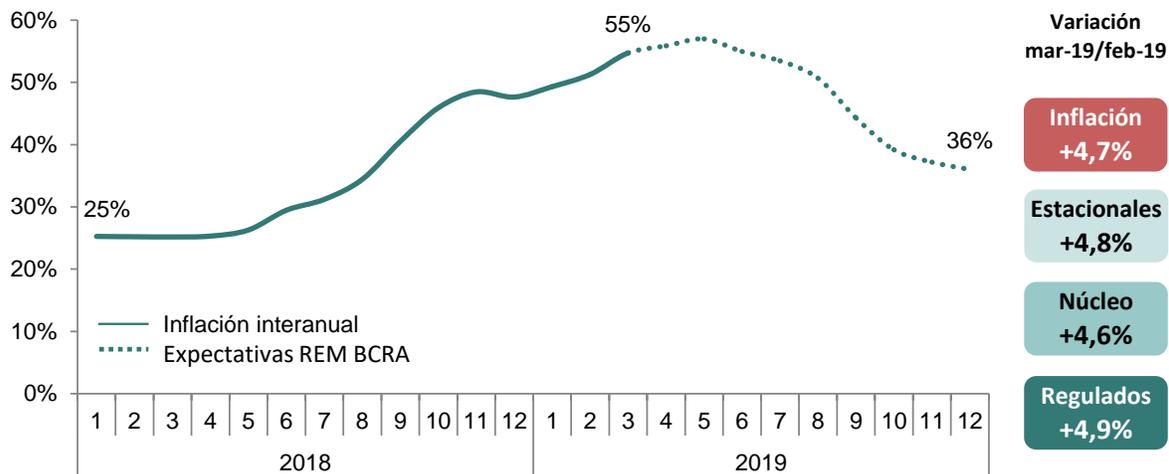
-1,2%

| Participación % por componente | Consumo Privado | Consumo Público | Inversión | Exportaciones | Importaciones |
|--------------------------------|-----------------|-----------------|-----------|---------------|---------------|
| 4to trim 2018                  | 60%             | 17%             | 13%       | 17%           | 16%           |
| Promedio 2004/2018             | 65%             | 14%             | 16%       | 18%           | 15%           |

- En el 4to trimestre de 2018 la economía se contrajo 6,2% en relación al mismo período del año previo, como consecuencia de caídas en casi todos sus componentes. La inversión se redujo 25% interanual, el consumo público 5,1% y el consumo privado 9,5%. Estas contracciones fueron atenuadas por el aumento de las exportaciones netas, tanto debido a mayores exportaciones (+10,4%) como a menores importaciones (-26,1%).
- En relación a los niveles del tercer trimestre de 2018, también la mayor parte de los componentes del PIB cayeron: inversión lo hizo 11,6%, el consumo privado 2,4% y el consumo público 0,8%. Las exportaciones netas se incrementaron, con exportaciones creciendo al 74,5% e importaciones contrayéndose 12,2%.
- 11 de 16 sectores cayeron en términos interanuales. Entre ellos, se destacan: el comercio, construcción e industria. Los sectores que más crecieron fueron pesca, servicio doméstico; y agricultura y ganadería.

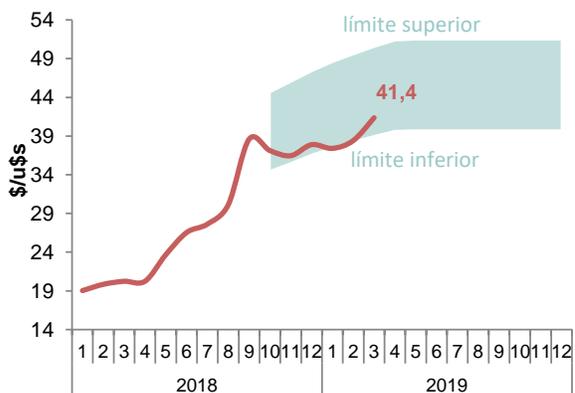
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



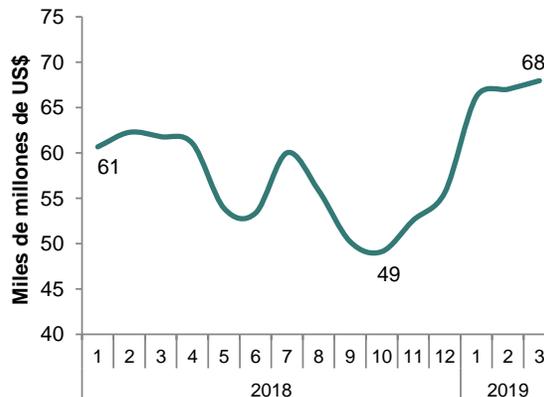
## Tipo de cambio

| Promedio mar-19 (\$/U\$S) | Variación mensual | Variación interanual |
|---------------------------|-------------------|----------------------|
| 41,4                      | 7,7%              | 104%                 |



## Reservas internacionales

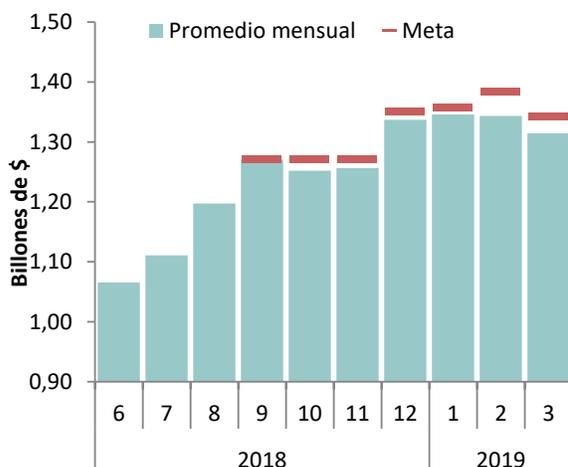
| Promedio mar-19 (M U\$S) | Variación mensual | Variación interanual |
|--------------------------|-------------------|----------------------|
| 67.955                   | 1,4%              | 10%                  |



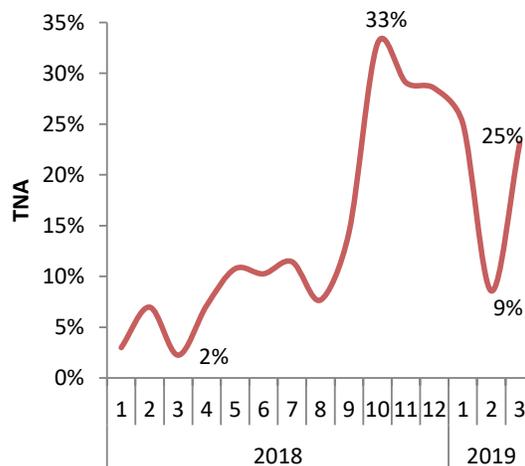
- La inflación de marzo a nivel nacional alcanzó el 4,7% mensual, valor que resultó mayor a las previsiones de mercado y estuvo por encima del 3,8% registrado en febrero. La inflación acumulada en los últimos 12 meses alcanzó 55%.
- La variación de precios estimada para diciembre de 2019 en relación al mismo mes del año previo se elevó a 36%.
- El tipo de cambio continuó la tendencia ascendente que había mostrado en la segunda mitad de febrero, pasando de cotizar a \$/USD 39,40 a comienzos de marzo a hacerlo en torno a los \$/USD 43,4 a fin de mes. El valor de la divisa se alejó de esta manera del piso de la zona de no intervención.
- Como respuesta al mal dato de inflación, el BCRA fijó la zona de no intervención hasta diciembre de 2019 entre \$39,8 y \$51,4 por dólar.

# 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**  
(05/04/19)

**47%**



+1070 pb

**Tasa de política monetaria**  
(05/04/19)

**67%**



+1.680 pb

**Riesgo país**  
(mar-19)

**748 pb**

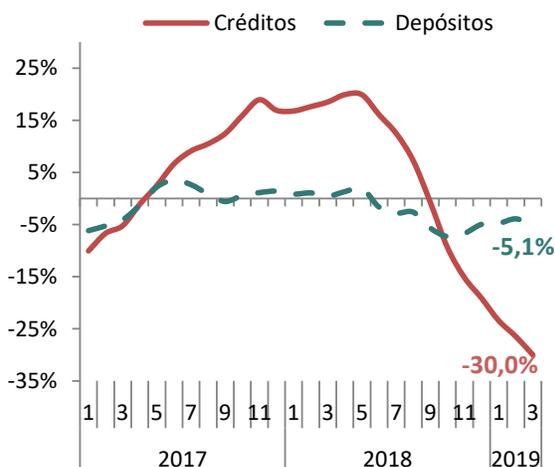


+ 70 pb

## Depósitos y créditos

| Sector privado en pesos | Saldos promedio mar-19 (MM de \$) | Variaciones |     |               |
|-------------------------|-----------------------------------|-------------|-----|---------------|
|                         |                                   | Mes         | Año | Año t. reales |
| Depósitos               | 2.110                             | 2,0%        | 47% | -5,1%         |
| Créditos                | 1.536                             | -0,3%       | 8%  | -30,0%        |

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



- En marzo se produjo también un sobrecumplimiento en la meta de agregados monetarios establecida por el BCRA. Incluso la autoridad monetaria volvió más restrictiva dicha meta, fijándola hasta diciembre en el valor de base monetaria registrado en febrero, el cual ya implicaba un sobrecumplimiento. El nuevo objetivo es de \$1.343 MM, neto de la expansión por compra de divisas y del aumento estacional de diciembre.
- La caída en el saldo promedio de base monetaria de marzo se debió a las operaciones de absorción de dinero llevada a cabo por el BCRA a través de operaciones con el sistema financiero (Leliqs).
- 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 -4,3% en términos reales contra marzo de 2018, mientras que los créditos lo hicieron un 29,4%.

# FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a febrero

Acumulado a febrero, millones de \$

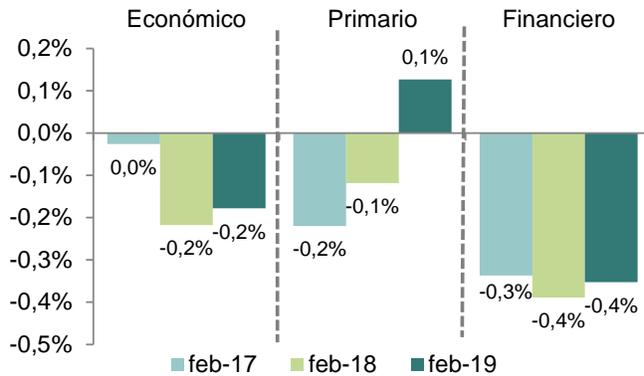
Gastos primarios  
**+31%**

Ingresos primarios  
**+43%**

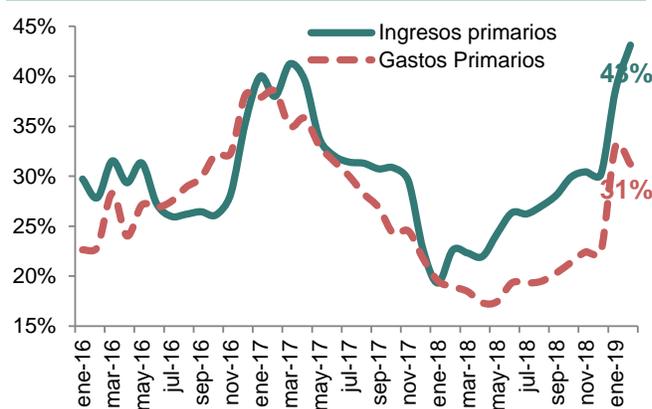
Rdo. Primario  
**+ 23.384**

Rdo. Financiero  
**- 64.944**

## Resultados (% PBI)

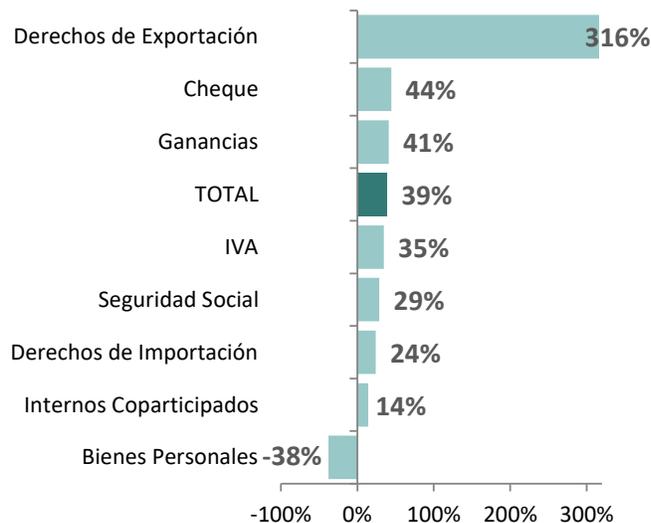


## Variación interanual (%)



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a marzo de 2019



## Sector Público Nacional no Financiero

| Millones de \$              | Acumulado Anual |                | Var. Int. % |
|-----------------------------|-----------------|----------------|-------------|
|                             | feb-19          | feb-18         |             |
| <b>Ingresos corrientes</b>  | <b>537.262</b>  | <b>376.003</b> | <b>43%</b>  |
| Ingresos tributarios        | 277.197         | 192.018        | 44%         |
| Seguridad Social            | 200.186         | 153.832        | 30%         |
| Otros                       | 59.878          | 30.154         | 99%         |
| <b>Gastos corrientes</b>    | <b>570.044</b>  | <b>406.013</b> | <b>40%</b>  |
| Remuneraciones              | 75.060          | 60.073         | 25%         |
| Seguridad Social            | 236.205         | 181.713        | 30%         |
| Transferencias corrien.     | 136.734         | 99.817         | 37%         |
| Intereses                   | 88.328          | 37.328         | 137%        |
| Otros                       | 122.046         | 64.410         | 89%         |
| <b>Ingresos de capital</b>  | <b>981</b>      | <b>94</b>      | <b>948%</b> |
| <b>Gastos de capital</b>    | <b>33.142</b>   | <b>23.710</b>  | <b>40%</b>  |
| Inversión real directa      | 17.809          | 13.009         | 37%         |
| Otros                       | 15.334          | 10.702         | 43%         |
| <b>Ingresos Primarios</b>   | <b>538.242</b>  | <b>376.096</b> | <b>43%</b>  |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>514.858</b>  | <b>392.395</b> | <b>31%</b>  |
| <b>Resultado Primario</b>   | <b>23.384</b>   | <b>-16.299</b> | <b>243%</b> |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-64.944</b>  | <b>-53.627</b> | <b>-21%</b> |

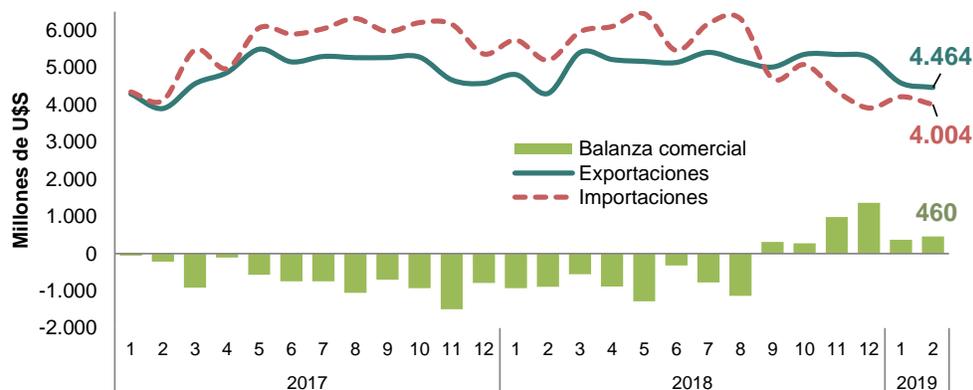
- El primer bimestre mostró un superávit primario de \$23.384 millones, que contrasta con el déficit de \$16.299 millones del mismo período de 2018. La mejora se debe a un crecimiento mayor de los recursos que de los gastos.

- Entre los gastos se destaca el incremento de los subsidios a la energía, las transferencias a provincias y los intereses, mientras que suben por debajo del promedio las transferencias a universidades, los salarios públicos y el déficit de las empresas públicas.

- Dentro de los ingresos de la Administración Nacional los que más crecieron fueron los de capital y las rentas de la propiedad. Dentro de los tributarios, los derechos de exportación son los que más aumentaron, mientras que caen los bienes personales y crecen poco los internos, derechos de importación, bienes personales y seguridad social.

# COMERCIO EXTERIOR

## Intercambio comercial argentino



Var. acumulada febrero 2019

**Exportaciones**

- 0,7%

**Importaciones**

- 24,8%

Acumulado anual

**Balanza comercial**

**832**

millones de U\$

| Intercambio comercial    | Millones de U\$ |              | Var. interanual |             |
|--------------------------|-----------------|--------------|-----------------|-------------|
|                          | feb-19          | Acum. Anual  | feb-19          | Acum. Anual |
| <b>Exportaciones</b>     | <b>4.464</b>    | <b>9.050</b> | <b>4%</b>       | <b>-1%</b>  |
| Prod. Primarios          | 1.082           | 2.417        | 1%              | 6%          |
| MOA                      | 1.636           | 3.398        | 4%              | 5%          |
| MOI                      | 1.366           | 2.510        | 5%              | -11%        |
| Combustibles             | 379             | 725          | 3%              | -8%         |
| <b>Importaciones</b>     | <b>4.004</b>    | <b>8.218</b> | <b>-23%</b>     | <b>-25%</b> |
| Bs. Capital              | 706             | 1.442        | -33%            | -37%        |
| Bs. Intermedios          | 1.358           | 2.872        | -10%            | -7%         |
| Piezas y acc. BC         | 843             | 1.699        | -18%            | -20%        |
| Bs. De consumo           | 488             | 1.027        | -29%            | -32%        |
| Vehículos                | 302             | 516          | -46%            | -51%        |
| <b>Balanza Comercial</b> | <b>460</b>      | <b>832</b>   | <b>152%</b>     | <b>146%</b> |

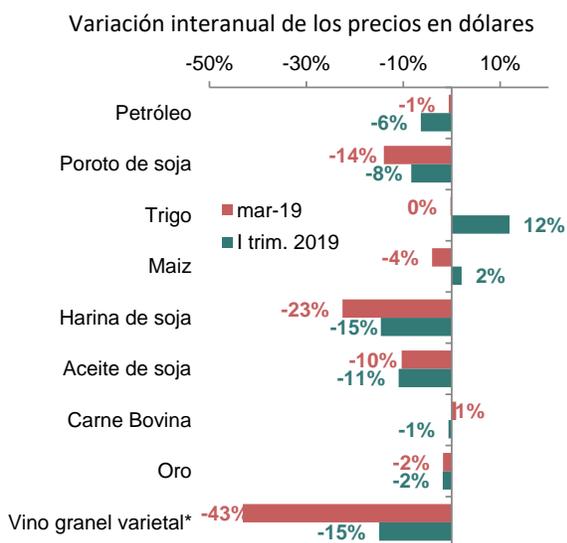
En el primer bimestre se acumuló un superávit de la balanza comercial de U\$ 832 millones, que contrasta con el déficit de U\$ 1.819 millones del mismo período de 2018. La mejora del resultado se debe a una significativa caída de las importaciones, mientras que las exportaciones se han mantenido relativamente constantes.

Luego de un enero negativo, las exportaciones crecieron en febrero. En este último mes aumentaron todos los grandes rubros, especialmente las MOI y MOA. Por producto, se destaca el incremento en el bimestre de porotos y aceite de soja, trigo y carne vacuna, mientras que cayeron el petróleo y el maíz.

Desde septiembre las importaciones están cayendo en más de un 20% mensual. En el primer bimestre se contrajeron 25%, destacándose las disminuciones en vehículos, bienes de capital y bienes de consumo.

Marzo fue un mal mes para los precios internacionales, debido a que cayeron todos los de los principales commodities que exporta el país, con excepción del trigo y la carne vacuna.

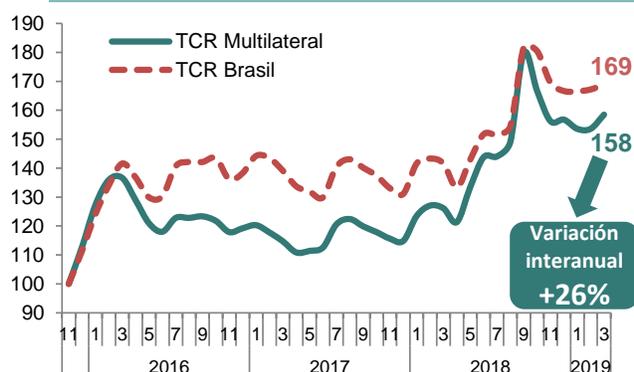
## Precios internacionales



\* Variación del precio en febrero y en IV trimestre 2018

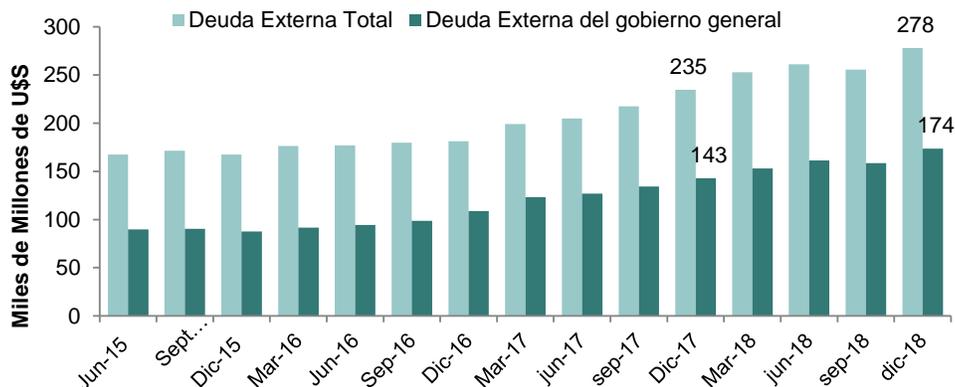
## Índice de tipo de cambio real

(11/15=100)



# DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

## Deuda externa



Variación  
dic-18/dic-17

Deuda externa  
**+18%**

Deuda externa  
Gobierno General  
**+22%**

- Desde fines de 2015 la deuda externa aumentó en U\$S 110 mil millones y alcanzó el 54% del PBI de 2018.
- La deuda externa en 2018 creció impulsada por el endeudamiento del gobierno y del Banco Central, mientras que creció poco el del sector privado.
- En septiembre la deuda bruta total del Sector Público Nacional (incluye deuda externa e interna) alcanzó los U\$S 308 mil millones, manteniéndose constante con respecto a un año atrás. En términos del PBI pasó del 48% al 59%, debido a la caída del producto medido en dólares.

## Balanza de pagos

Valores de 2018, en millones de dólares

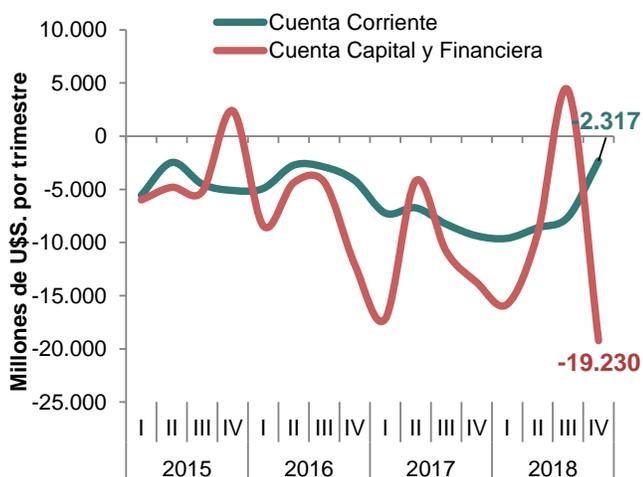
Cuenta Corriente  
**- 28.116**

C. Capital y Financiera  
**-39.862**

+

Errores/omisiones  
**-469**

= Variación de Reservas  
**11.277**

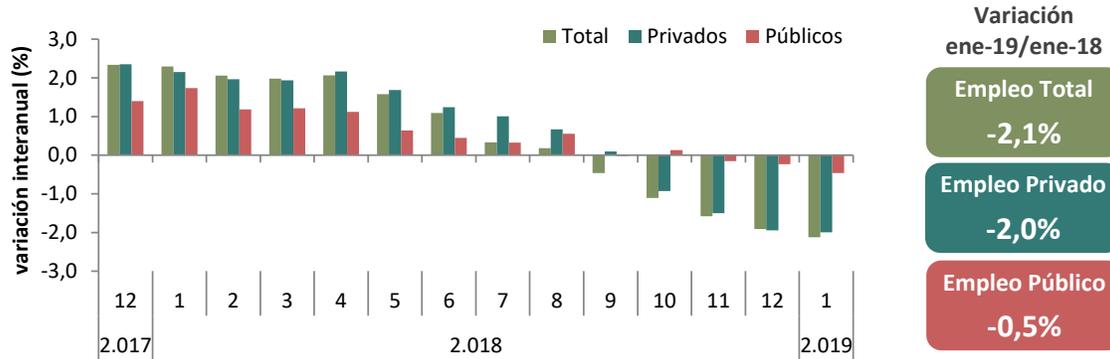


| Cuenta corriente y de Capital  | IV Trim 2018   |              | Acum. IV Trim 2018 |              |
|--------------------------------|----------------|--------------|--------------------|--------------|
|                                | M U\$S         | Var. Int.    | M U\$S             | Var. Int.    |
| <b>Cuenta Corriente</b>        | <b>-2.317</b>  | <b>75%</b>   | <b>-28.116</b>     | <b>11%</b>   |
| Mercancías                     | 3.264          | 234%         | -868               | 84%          |
| Servicios                      | -1.308         | 41%          | -9.787             | 4%           |
| Ingresos primarios             | -4.658         | 1%           | -18.725            | -14%         |
| Ingresos secunda.              | 410            | 3054%        | 1.288              | 221%         |
| <b>Cuenta Capital y Finan.</b> | <b>-19.230</b> | <b>-40%</b>  | <b>-39.862</b>     | <b>13%</b>   |
| Inversión directa              | -2.833         | -33%         | -10.251            | 1%           |
| Inv. en cartera                | 2.048          | 119%         | -6.648             | 81%          |
| Derivados finan.               | -5             | -119%        | -35                | 64%          |
| Otras inversiones              | -18.424        | -2431%       | -22.730            | -4233%       |
| <b>Var. Reservas interna.</b>  | <b>16.670</b>  | <b>267%</b>  | <b>11.277</b>      | <b>-23%</b>  |
| <b>Errores y omisiones</b>     | <b>-243</b>    | <b>-252%</b> | <b>-469</b>        | <b>-351%</b> |

- A lo largo de 2018 la cuenta corriente disminuyó su déficit de forma significativa, impulsada por la balanza de bienes, que pasó de ser deficitaria a tener superávit, y por la caída en el déficit de la cuenta de servicios.
- La cuenta capital y financiera siguió mostrando una gran entrada de capitales en 2018. Pero se produjo un cambio significativo en su interior: hasta el primer trimestre era explicado por inversiones de cartera (compra de bonos y acciones) y a partir del segundo por el préstamo del FMI (otras inversiones).
- 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.

# MERCADO LABORAL

## Trabajadores registrados



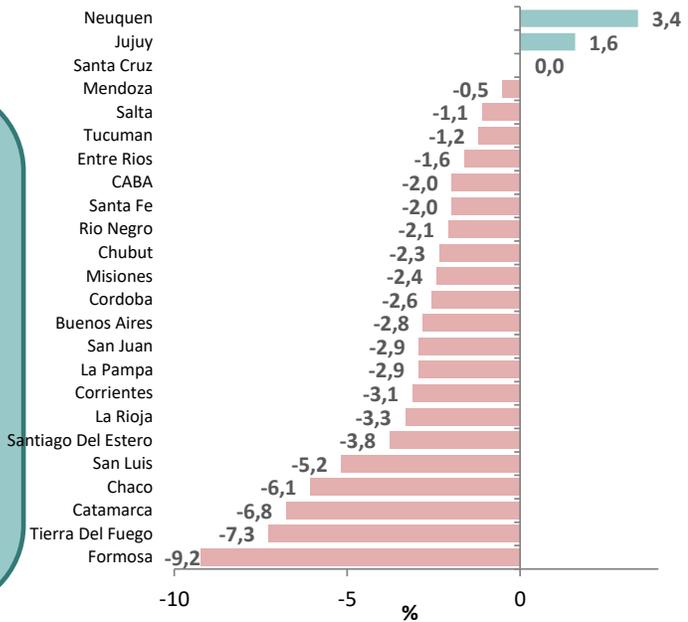
Desempleo IV trim. 2018

9,1%

- El desempleo se ubicó en el 9,1% de la Población Económicamente Activa en el 4° trim. de 2018, lo que significó un aumento respecto al 7,2% 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 (9,2%), Noroeste (7,2%), Patagonia (6,0%), Cuyo (4,7%) y Nordeste (4,1%).
- También aumentó la subocupación, que pasó de 10,2% (4° trim. 2017) a 12% (4° trim. de 2018).

## Empleo por provincia

Asalariados registrados del sector privado según provincia (variación % ene-19/ene.18)



## Remuneraciones reales

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

