



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

mayo 2019

RESUMEN EJECUTIVO

En abril la tasa de inflación alcanzó el 3,4%. De esta forma, en los primeros cuatro meses del año acumula un 15,6%, que se asemeja al aumento del tipo de cambio del 17,3% del mismo período.

La relación entre inflación y tipo de cambio da como resultado un indicador conocido como “tipo de cambio real”, que muestra la competitividad cambiaria del país, la cual ayuda a impulsar nuestras exportaciones y a disminuir las importaciones. Este indicador se ha mantenido estable desde noviembre del año pasado, tras el aumento que sufrió a lo largo de 2018, por efecto del incremento del precio del dólar de EEUU.

El aumento del tipo de cambio real generó un cambio brusco en la balanza comercial, que mide la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes. Esta balanza fue muy deficitaria en 2017 y en el primer semestre de 2018, para luego mejorar llegando a un superávit de U\$S 2.015 millones en el primer trimestre de 2019.

La mejora en la balanza se explica por una fuerte contracción de las importaciones, provocada por el encarecimiento del dólar y la recesión económica, la cual disminuye la capacidad de compra de los residentes en Argentina. En efecto, las importaciones cayeron 28% en el primer trimestre de 2019 cuando en el mismo período de 2018 crecieron 21%. Las que más disminuyeron son las compras de vehículos y bienes de capital.

El incremento de la competitividad cambiaria no ha logrado impulsar las exportaciones, las que crecieron 5% en 2018 y disminuyeron 2% en el primer trimestre de 2019. Hay que destacar que el año pasado afectó negativamente la seguía, que afectó negativamente las exportaciones de soja. En el primer trimestre de 2019 sólo crecen las ventas de productos primarios, impulsados por cereales y poroto de soja.

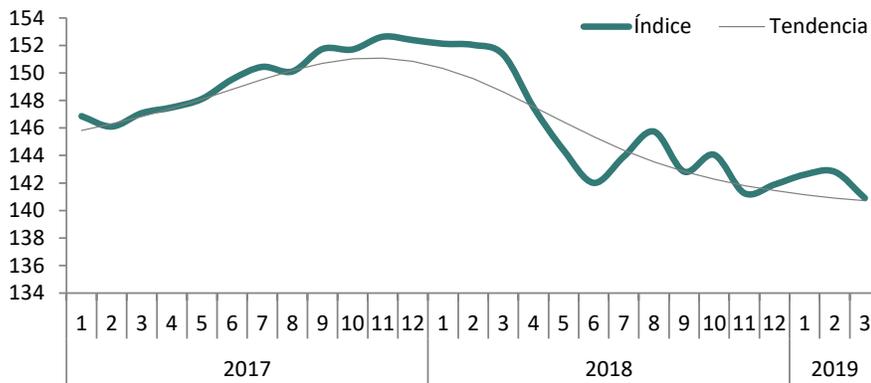
La devaluación también afectó la entrada y salida de dólares de la economía. En 2017 hubo una fuerte entrada de dólares por inversiones financieras (incluye compra de bonos y acciones) y por inversiones directas (incluye inversiones nuevas y compra de empresas). Parte de este dinero incrementó las reservas del Banco Central y otra parte se destinó a financiar el déficit de la cuenta corriente, que era muy elevado debido a que se registraron déficit en la balanza comercial (explicado en párrafos anteriores), en el comercio de servicios y por el pago elevado de intereses de la deuda.

Con la devaluación la situación anterior cambió de forma abrupta: la fuerte entrada de dólares para comprar acciones y bonos argentinos se convirtió en fuga de capitales a partir del segundo trimestre, aunque se mantuvo estable la entrada por inversiones directas. Por otro lado, el déficit comercial pasó a ser superávit a lo largo de 2018 y el déficit por servicios disminuyó. Estos cambios han llevado a una situación de mayor equilibrio en las cuentas externas para el último trimestre de 2018, al disminuir el déficit de la cuenta corriente. Sin embargo, la cuenta corriente todavía era negativa, debido a la alta carga de intereses que hay que pagar por la deuda externa, lo que aún hace necesario que se mantenga el financiamiento externo, que en ese período se consiguió a través de un nuevo desembolso del FMI.

En consecuencia, la deuda externa aumentó en U\$S 110 mil millones en los últimos tres años y pasó de representar el 26% del PBI al 54%. La suba en 2016 y 2017 se explicó principalmente por la emisión de bonos y en 2018 por el préstamo del FMI.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice desest.)

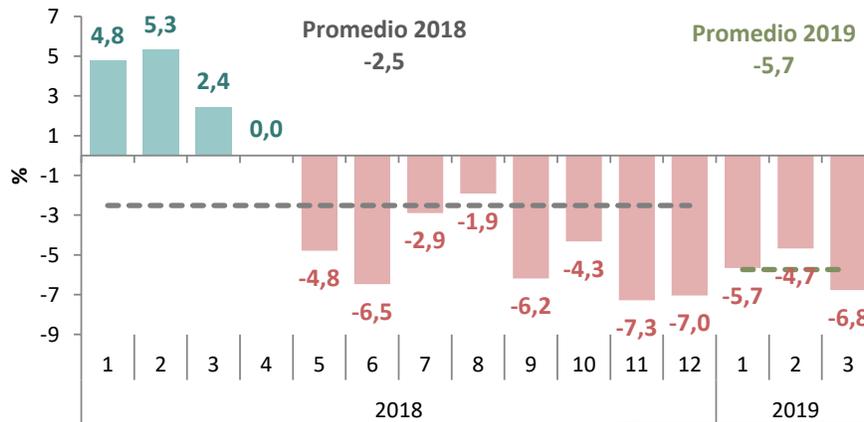


Variación
mar-19/mar-18
-6,8%

Variación
mar-19/feb-19
-1,3%

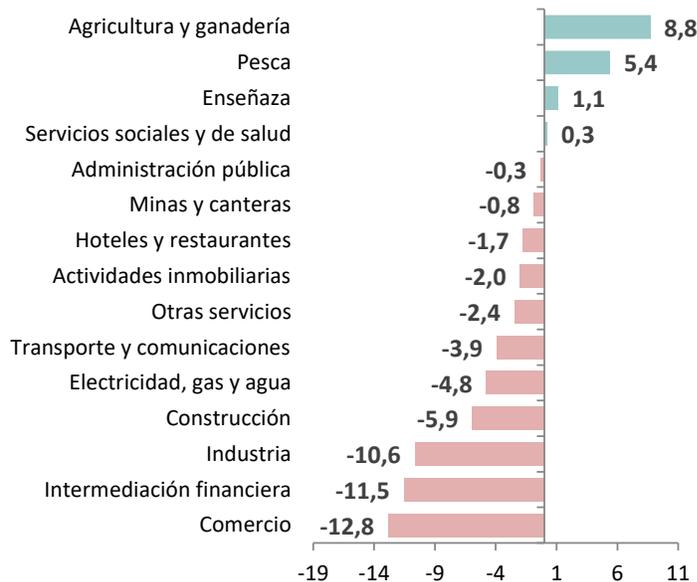
Var. acumulada
2019
-5,7%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

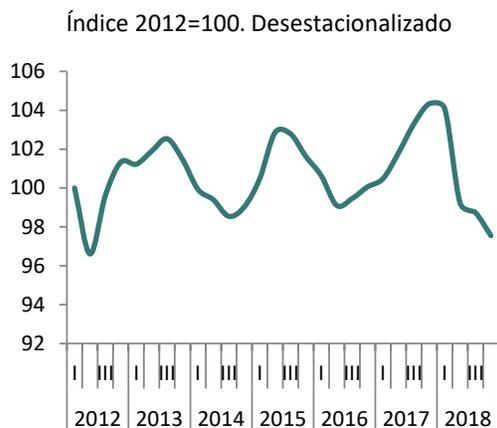
Variación % acumulada en 2019



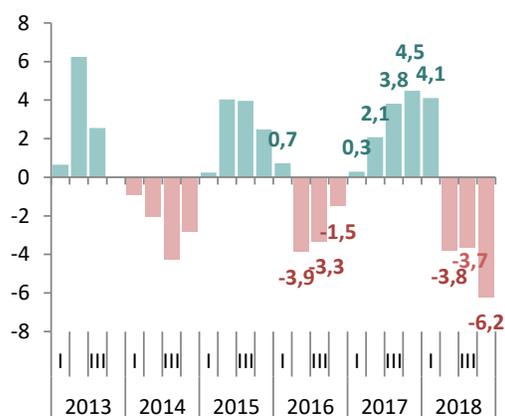
- La actividad continúa su tendencia descendente tras caer 7% interanual en marzo. La caída implica volver a niveles de actividad similares a los observados a mediados de 2012.
- Ya se acumulan 11 meses consecutivos de caídas interanuales. Además, se interrumpió el crecimiento intermensual, que fue positivo entre diciembre 2018 y febrero 2019.
- Respecto a mar-18, 11 actividades registraron caídas y 3 aumentos.
- Las actividades en las que cae la actividad son también las que muestran las mayores contracciones en los niveles de empleo formal. La excepción es la minería, que, pese a la disminución de la actividad, aún muestra crecimiento en el empleo.

PIB

PIB (en \$ constantes)

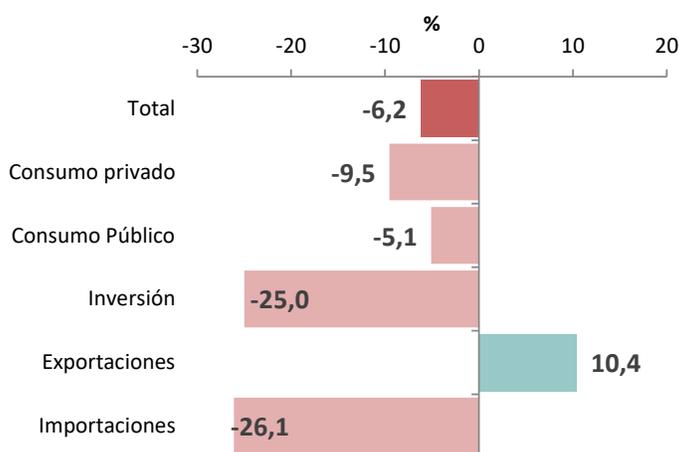


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-0,5%

FMI

-1,2%

REM (BCRA)

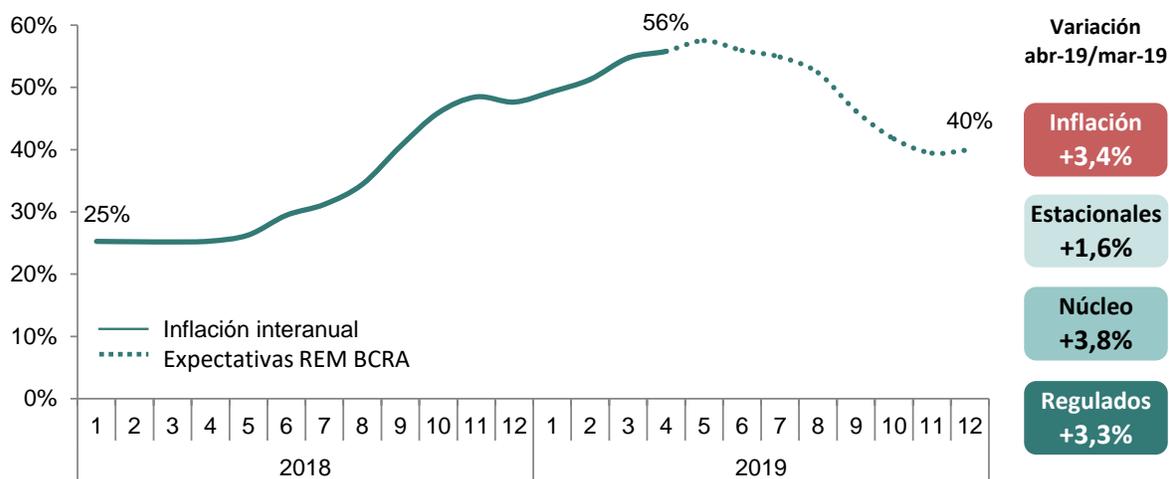
-1,2%

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.

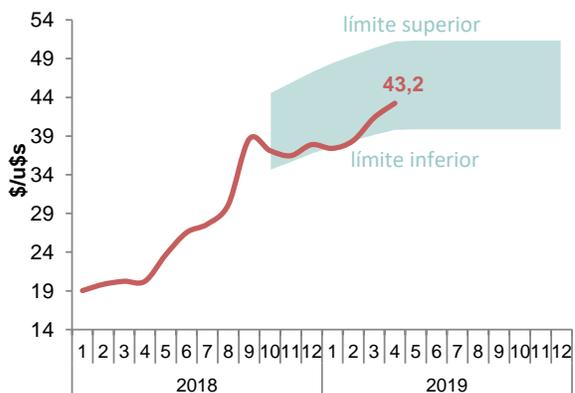
INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



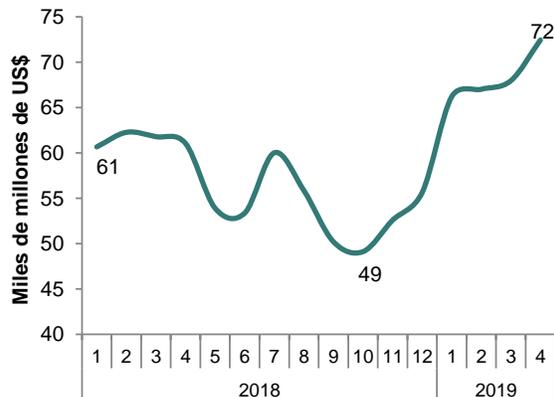
Tipo de cambio

Promedio abr-19 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
43,2	4,5%	114%



Reservas internacionales

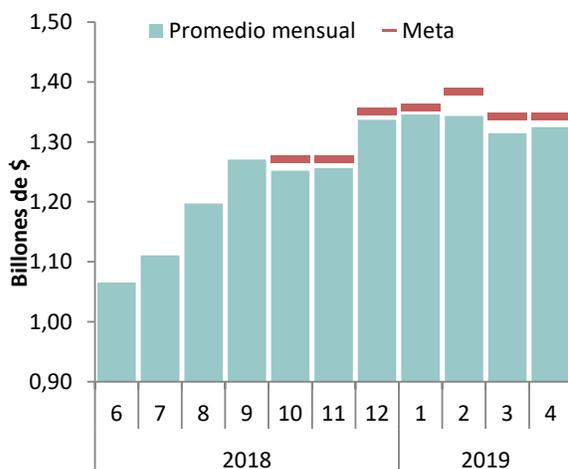
Promedio abr-19 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
72.446	6,6%	19%



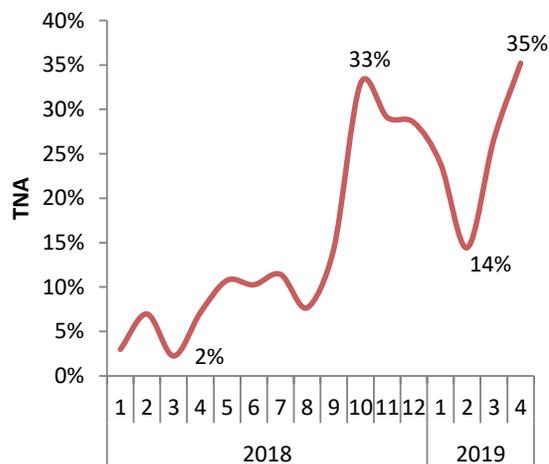
- La inflación de abril a nivel nacional fue del 3,4% mensual, por debajo de las previsiones de mercado y del 4,7% de marzo. Sin embargo, la medición respecto de abril de 2018 siguió ascendiendo hasta el 56%.
- La variación de precios estimada para diciembre de 2019 en relación al mismo mes del año previo se elevó a 40%.
- El tipo de cambio mostró un comportamiento descendente en la primera quincena de abril, llegando a cotizar alrededor de \$/USD 42, para luego revertir la baja y ubicarse en torno a los \$/USD 44 al cierre del mes.
- A fin de reducir la volatilidad del tipo de cambio, el BCRA anunció que podrá vender dólares aún dentro de la anteriormente denominada zona de no intervención (ahora, zona de referencia cambiaria).
- Las reservas internacionales promediaron los USD 72.446 millones, subiendo con respecto a marzo debido al cuarto desembolso del FMI (+ USD 10.800 millones).

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
(16/05/19)

52%



+300 pb

Tasa de política monetaria
(16/05/19)

72%



+480 pb

Riesgo país
(abr-19)

839 pb

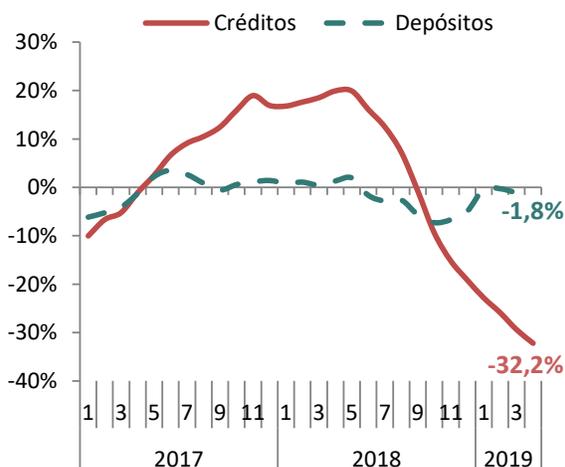


+90 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldos promedio abr-19 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	2.228	1,3%	53%	-1,8%
Créditos	1.545	-0,3%	6%	-32,2%

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



- En abril se produjo un nuevo sobrecumplimiento en la meta de agregados monetarios establecida por el BCRA.
- Se registró un leve aumento en el saldo promedio de base monetaria de abril por \$51 mil millones (MM). Esto estuvo dado, fundamentalmente, por las operaciones llevadas a cabo por el BCRA con el sistema financiero, que implicaron una expansión de \$57 MM. 1,00
- En sentido opuesto, la cantidad de dinero cayó en \$3 MM por operaciones del BCRA con el Tesoro Nacional y en otros \$3 MM por otras operaciones.
- 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 -1,8% en términos reales contra abril de 2018, mientras que los créditos lo hicieron un 32,2%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a abril

Acumulado a abril, millones de \$

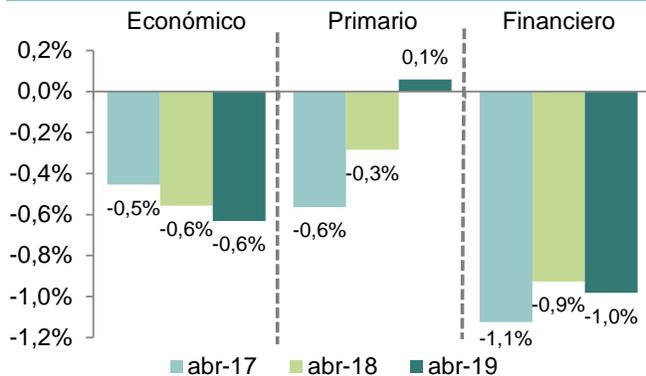
Gastos primarios
+32%

Ingresos primarios
+41%

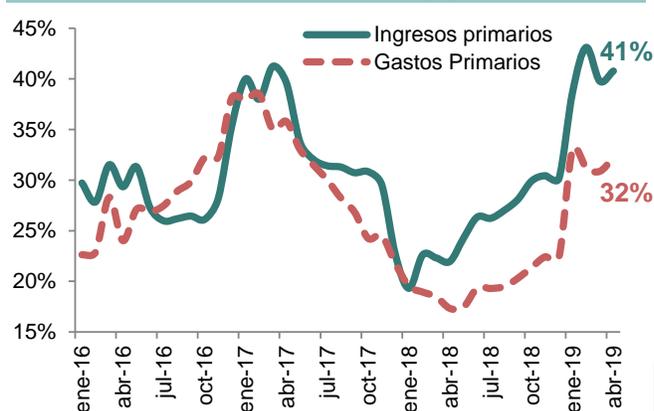
Rdo. Primario
+ 10.846

Rdo. Financiero
- 180.855

Resultados (% PBI)

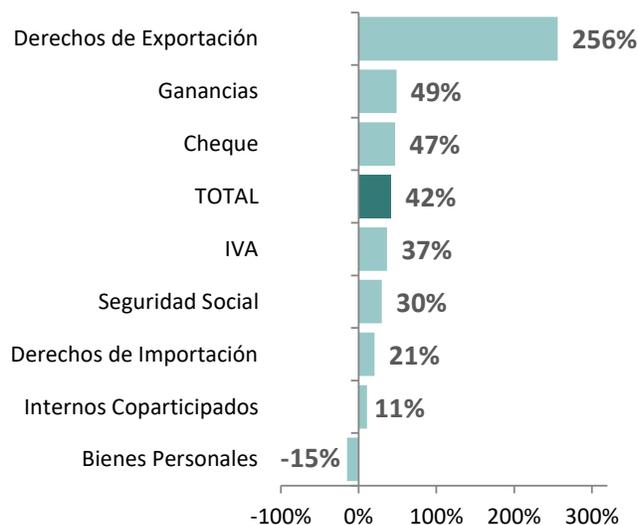


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a abril de 2019



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	abr-19	abr-18	
Ingresos corrientes	1.075.099	764.287	41%
Ingresos tributarios	560.527	384.708	46%
Seguridad Social	387.989	293.931	32%
Otros	126.582	85.648	48%
Gastos corrientes	1.191.355	845.425	41%
Remuneraciones	148.237	116.838	27%
Seguridad Social	490.864	370.738	32%
Transferencias corrien.	286.445	213.613	34%
Intereses	191.701	93.639	105%
Otros	265.809	144.236	84%
Ingresos de capital	1.854	715	159%
Gastos de capital	66.453	54.559	22%
Inversión real directa	35.777	24.695	45%
Otros	30.676	29.864	3%
Ingresos Primarios	1.076.953	765.002	41%
Gastos Primarios	1.066.108	806.345	32%
Resultado Primario	10.846	-41.343	126%
Resultado Financiero	-180.855	-134.982	-34%

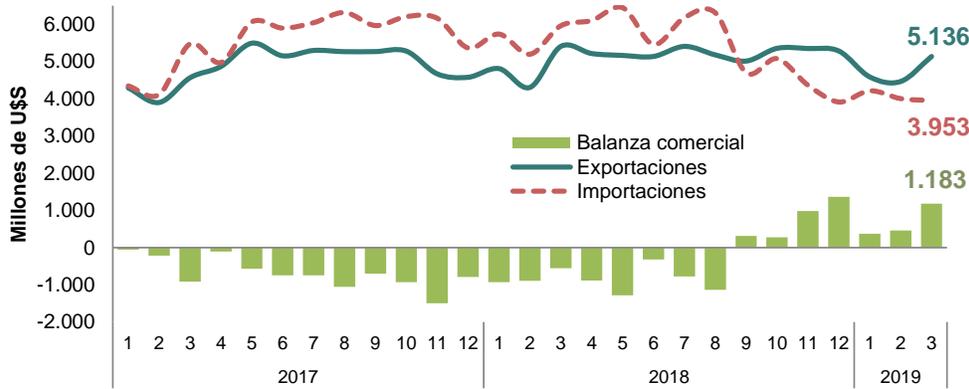
- En los primeros cuatro meses del año se acumuló un superavit primario de \$10.846 millones, por primera vez en los últimos cinco años. Contrasta con el déficit de \$41.343 millones acumulado a abril del año pasado.

- Entre los gastos se destaca el incremento de los intereses y subsidios a la energía. Por otro lado, suben por debajo del promedio las transferencias a universidades, salarios públicos y transferencias de capital a provincias. En abril se destacó un mayor crecimiento en las prestaciones sociales y una desaceleración en las transferencias a provincias y subsidios a la energía.

- En la recaudación se destaca el crecimiento de las retenciones y de Ganancias, mientras que caen Bienes Personales. En abril se destacó una aceleración en el crecimiento de la recaudación, impulsada principalmente por Ganancias, IVA y Bienes personales, aunque se desaceleraron los ingresos por impuestos al comercio exterior e internos coparticipados.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada
marzo 2019

Exportaciones

- 2,3%

Importaciones

- 28%

Acumulado anual

**Balanza
comercial**

2.015

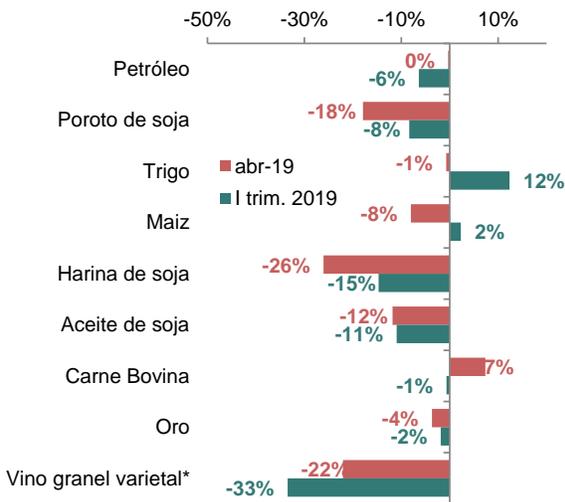
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	mar-19	Acum. Anual	mar-19	Acum. Anual
Exportaciones	5.136	14.186	-5%	-2,3%
Prod. Primarios	1.361	3.796	-1%	4%
MOA	1.797	5.213	-9%	0%
MOI	1.594	4.111	-6%	-9%
Combustibles	384	1.065	6%	-7%
Importaciones	3.953	12.171	-34%	-28%
Bs. Capital	629	2.071	-46%	-40%
Bs. Intermedios	1.424	4.296	-21%	-12%
Piezas y acc. BC	791	2.490	-37%	-26%
Bs. De consumo	522	1.549	-33%	-32%
Vehículos	211	727	-58%	-54%
Balanza Comercial	1.183	2.015	314%	185%

- En el primer trimestre se acumuló un superávit de la balanza comercial de U\$S 2.015 millones, que contrasta con el déficit de U\$S 2.373 millones del mismo período de 2018. La mejora del resultado se debe a una significativa caída de las importaciones.
- La caída de las exportaciones se debe a las disminuciones en MOI y Combustibles, mientras que sólo aumentaron las de productos primarios. Se destaca el crecimiento de porotos y aceite de soja y cereales y carne vacuna, mientras que disminuyen las de petróleo y vehículos.
- En marzo las importaciones registraron la caída más pronunciada desde 2009. Caen en todos los grandes rubros, especialmente vehículos y bienes de capital.
- La contracción de las importaciones se debe a una caída de las cantidades, que se verificó en todos los rubros, especialmente vehículos, bienes de capital y de consumo. En las exportaciones las cantidades subieron ligeramente, impulsadas por las MOA, mientras que los precios disminuyeron en todos los rubros con excepción de los productos primarios, que crecieron.

Precios internacionales

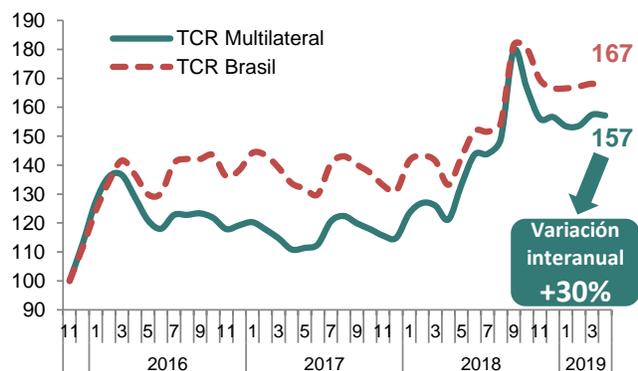
Variación interanual de los precios en dólares



* Variación del precio en marzo

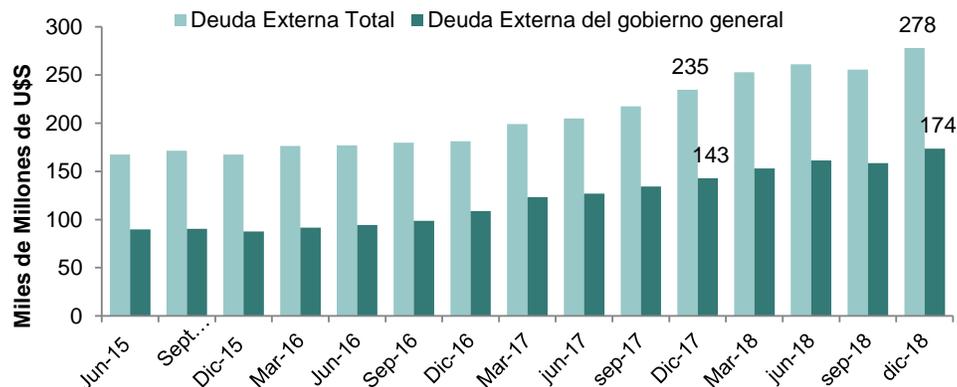
Índice de tipo de cambio real

(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

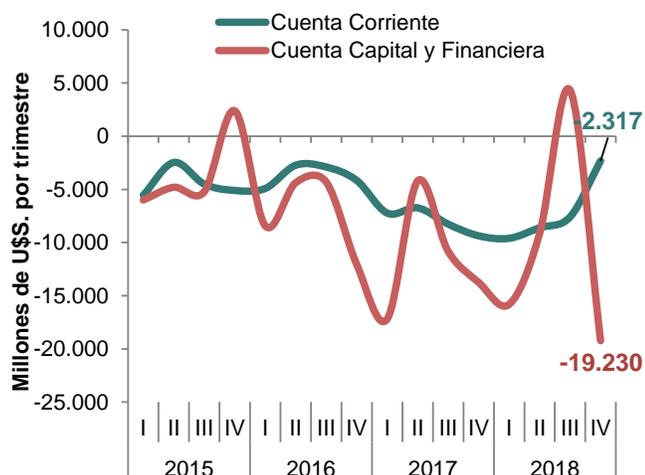
Cuenta Corriente
- 28.116

C. Capital y Financiera
-39.862

+

Errores/omisiones
-469

= Variación de Reservas
11.277

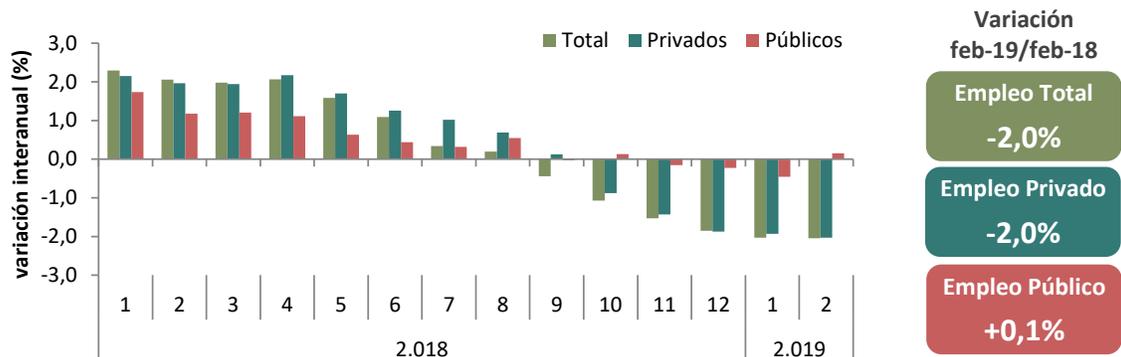


Cuenta corriente y de Capital	IV Trim 2018		Acum. IV Trim 2018	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-2.317	75%	-28.116	11%
Mercancías	3.264	234%	-868	84%
Servicios	-1.308	41%	-9.787	4%
Ingresos primarios	-4.658	1%	-18.725	-14%
Ingresos secunda.	410	3054%	1.288	221%
Cuenta Capital y Finan.	-19.230	-40%	-39.862	13%
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%
Var. Reservas interna.	16.670	267%	11.277	-23%
Errores y omisiones	-243	-252%	-469	-351%

- 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



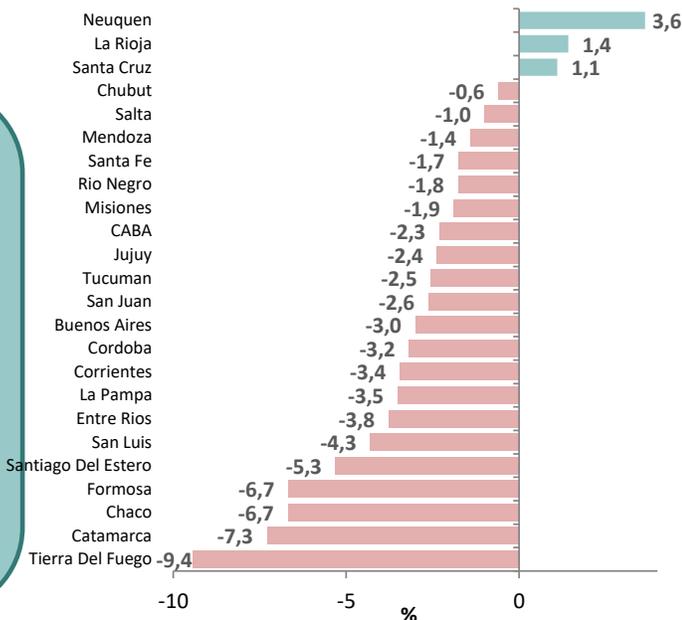
Desempleo
IV trim. 2018

9,1%

- El empleo total cayó 2% en febrero 2019, en relación al mismo mes del año previo. Con respecto a enero de 2019, también existió una caída, de 0,1% (es la 6° contracción intermensual consecutiva).
- En el sector privado registrado, cayó el empleo (feb19 vs. feb18) en 8 de 14 sectores. Las mayores caídas se dieron en industria, comercio, hoteles y restaurantes, transporte y construcción. Los aumentos más importantes se dieron en minería, pesca y enseñanza.

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

