



# 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.

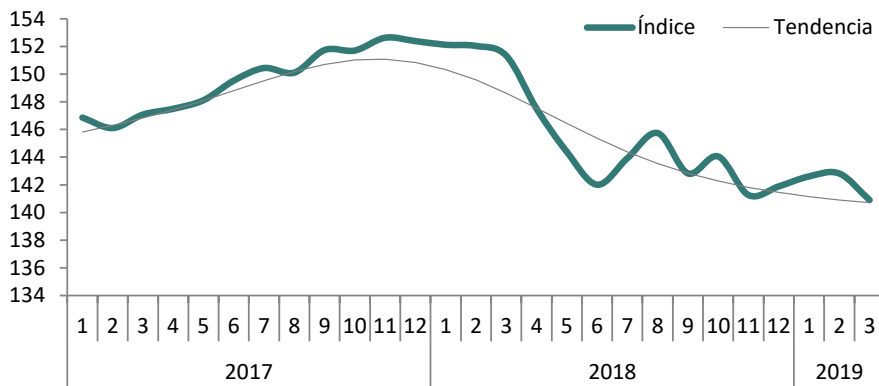
La devaluación también afectó la entrada y salida de dólares de la economía. En 2017 hubo una fuerte entrada de dólares por inversiones financieras (incluye compra de bonos y acciones) y por inversiones directas (incluye inversiones nuevas y compra de empresas). Parte de este dinero incrementó las reservas 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.)

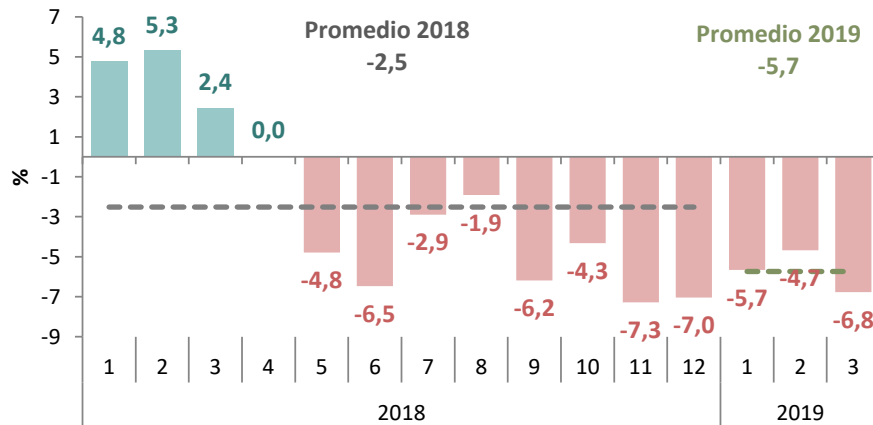


Variación  
mar-19/mar-18  
**-6,8%**

Variación  
mar-19/feb-19  
**-1,3%**

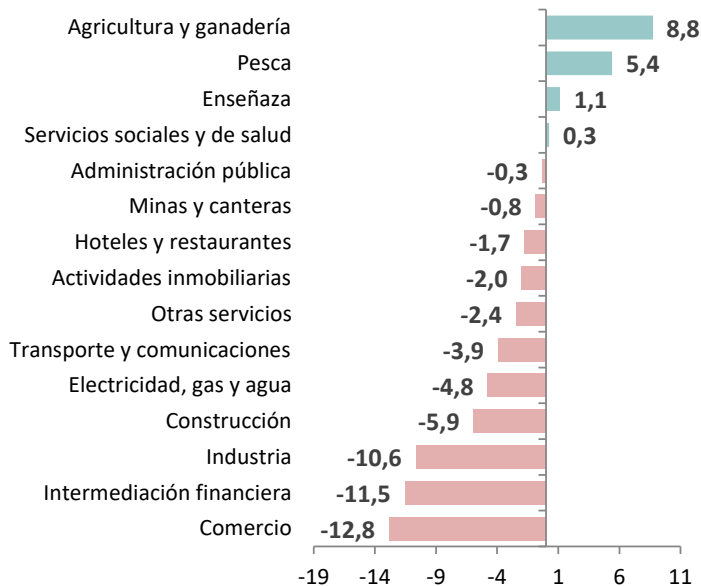
Var. acumulada  
2019  
**-5,7%**

## Variación interanual (%)



## Actividad por sector

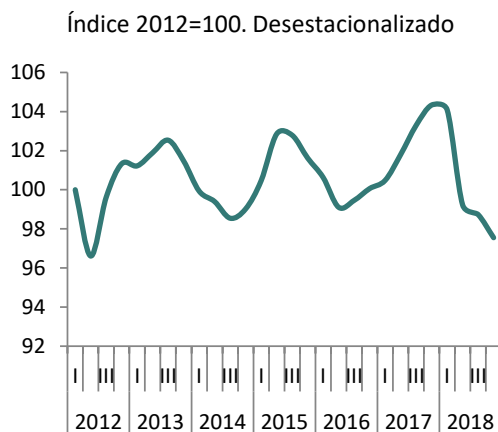
Variación % acumulada en 2019



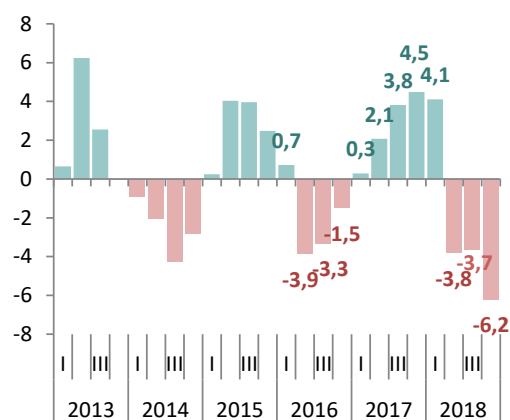
- La actividad continúa su tendencia descendente tras caer 7% interanual en marzo. La caída implica volver a niveles de actividad similares a los observados a mediados de 2012.
- Ya se acumulan 11 meses consecutivos de caídas interanuales. Además, se interrumpió el crecimiento intermensual, que fue positivo 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)

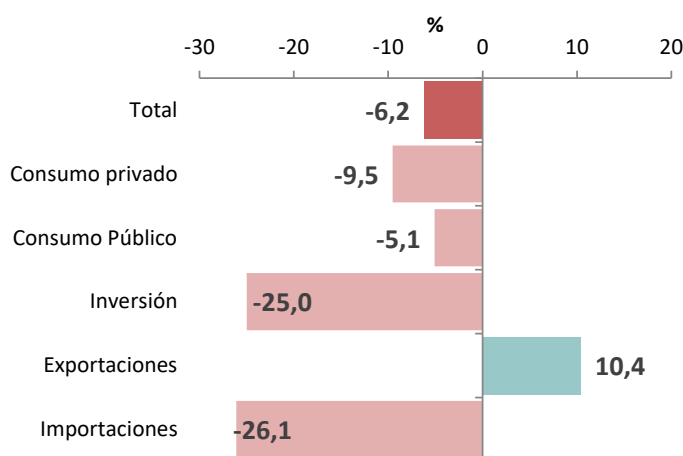


## PIB (% var. interanual)



## Componentes del PIB

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



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-0,5%

FMI

-1,2%

REM (BCRA)

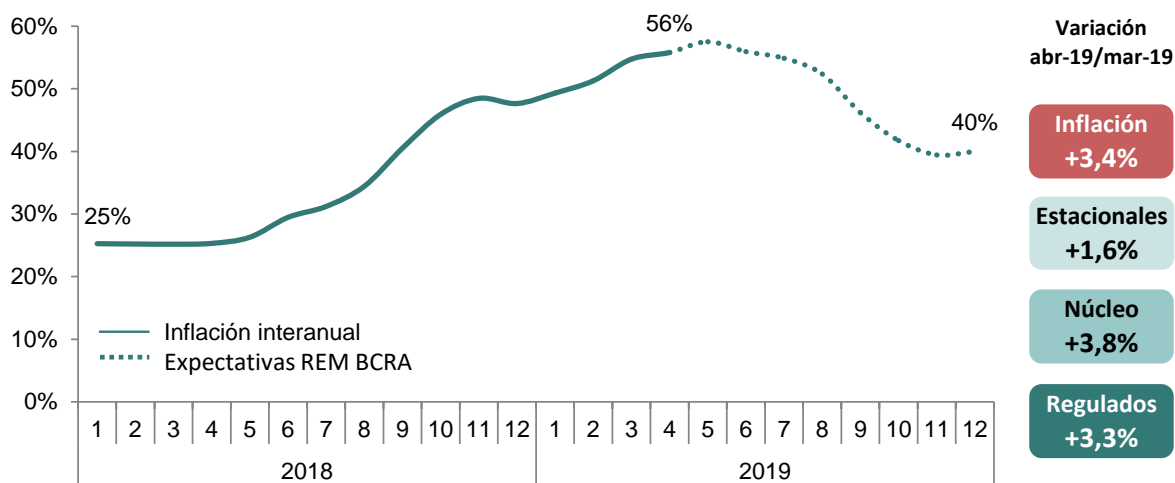
-1,2%

| 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.

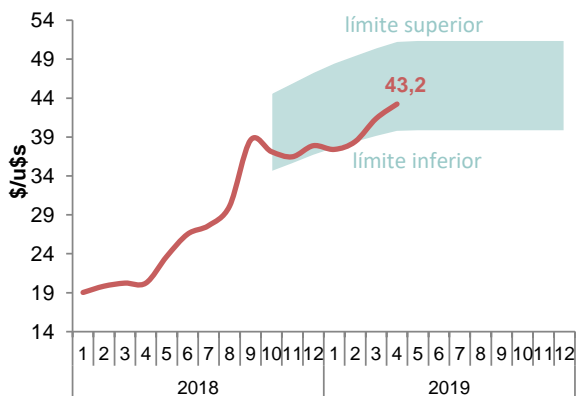
# INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

## Inflación



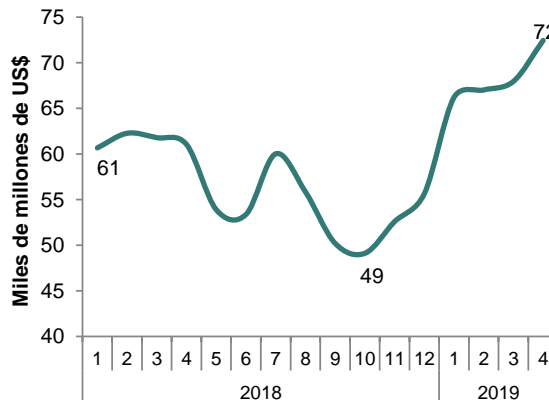
## Tipo de cambio

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



## Reservas internacionales

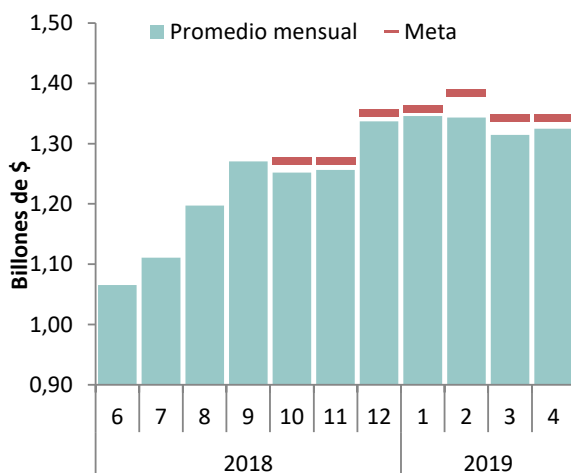
| Promedio abr-19 (M U\$S) | Variación mensual | Variación interanual |
|--------------------------|-------------------|----------------------|
| 72.446                   | 6,6%              | 19%                  |



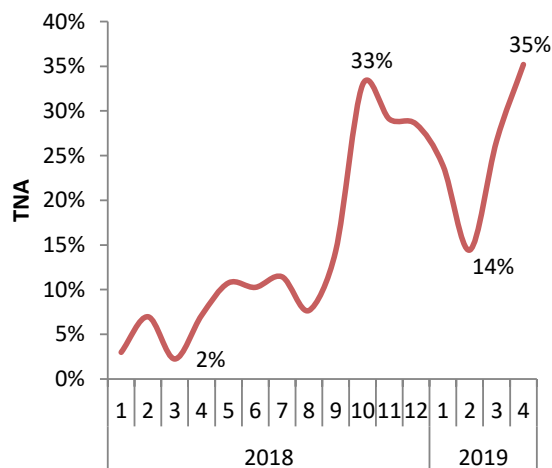
- La inflación de abril a nivel nacional fue del 3,4% mensual, por debajo de las previsiones de mercado y del 4,7% de marzo. Sin embargo, la medición respecto de abril de 2018 siguió ascendiendo hasta el 56%.
- La variación de precios estimada para diciembre de 2019 en relación al mismo mes del año previo 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**

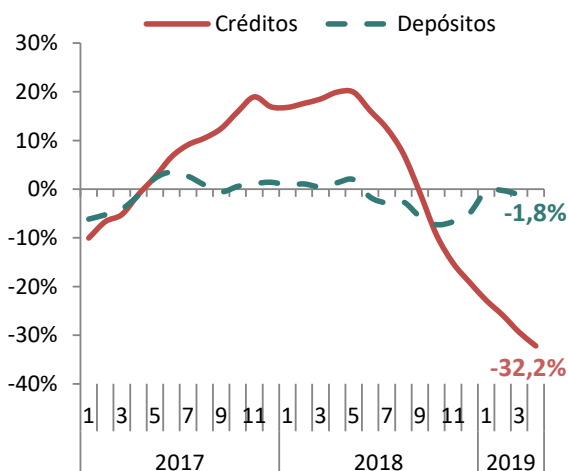


+90 pb

## 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 \$

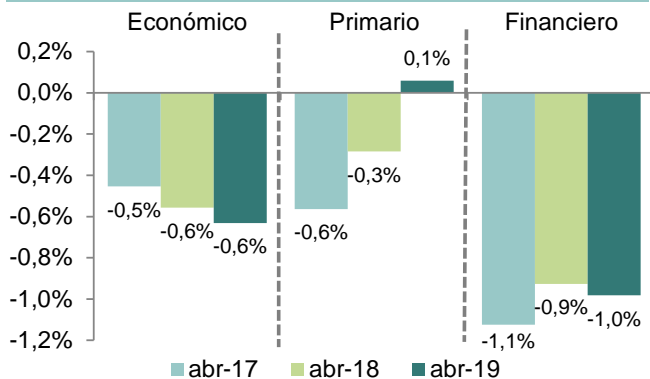
Gastos primarios  
**+32%**

Ingresos primarios  
**+41%**

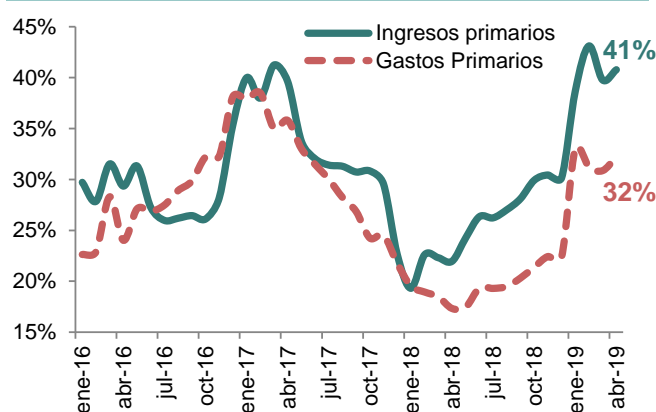
Rdo. Primario  
**+ 10.846**

Rdo. Financiero  
**- 180.855**

## Resultados (% PBI)

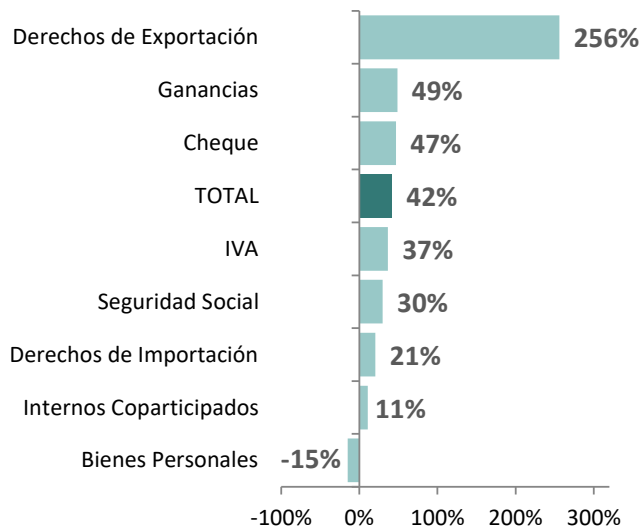


## Variación interanual (%)



## Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a abril de 2019



## Sector Público Nacional no Financiero

| Millones de \$              | Acumulado Anual  |                 | Var. Int. % |
|-----------------------------|------------------|-----------------|-------------|
|                             | abr-19           | abr-18          |             |
| <b>Ingresos corrientes</b>  | <b>1.075.099</b> | <b>764.287</b>  | <b>41%</b>  |
| Ingresos tributarios        | 560.527          | 384.708         | 46%         |
| Seguridad Social            | 387.989          | 293.931         | 32%         |
| Otros                       | 126.582          | 85.648          | 48%         |
| <b>Gastos corrientes</b>    | <b>1.191.355</b> | <b>845.425</b>  | <b>41%</b>  |
| 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%         |
| <b>Ingresos de capital</b>  | <b>1.854</b>     | <b>715</b>      | <b>159%</b> |
| <b>Gastos de capital</b>    | <b>66.453</b>    | <b>54.559</b>   | <b>22%</b>  |
| Inversión real directa      | 35.777           | 24.695          | 45%         |
| Otros                       | 30.676           | 29.864          | 3%          |
| <b>Ingresos Primarios</b>   | <b>1.076.953</b> | <b>765.002</b>  | <b>41%</b>  |
| <b>Gastos Primarios</b>     | <b>1.066.108</b> | <b>806.345</b>  | <b>32%</b>  |
| <b>Resultado Primario</b>   | <b>10.846</b>    | <b>-41.343</b>  | <b>126%</b> |
| <b>Resultado Financiero</b> | <b>-180.855</b>  | <b>-134.982</b> | <b>-34%</b> |

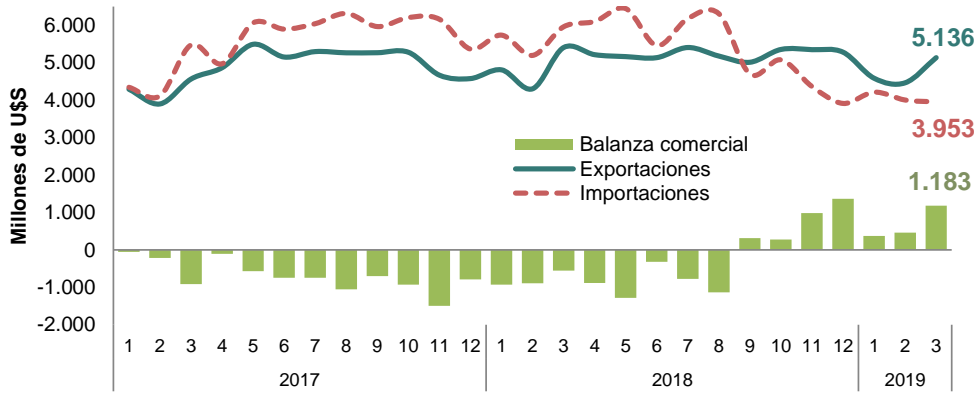
- En los primeros cuatro meses del año se acumuló un superavit primario de \$10.846 millones, por primera vez en los últimos cinco años. Contrasta con el déficit de \$41.343 millones acumulado a abril del año pasado.

- 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**

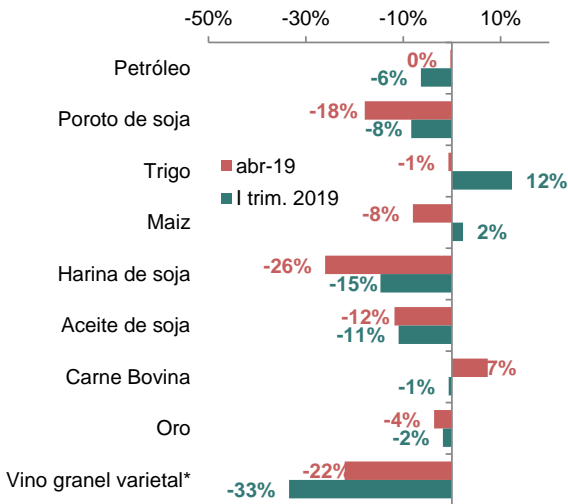
millones de U\$S

| Intercambio comercial    | Millones de U\$S |               | Var. interanual |              |
|--------------------------|------------------|---------------|-----------------|--------------|
|                          | mar-19           | Acum. Anual   | mar-19          | Acum. Anual  |
| <b>Exportaciones</b>     | <b>5.136</b>     | <b>14.186</b> | <b>-5%</b>      | <b>-2,3%</b> |
| 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%          |
| <b>Importaciones</b>     | <b>3.953</b>     | <b>12.171</b> | <b>-34%</b>     | <b>-28%</b>  |
| 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%         |
| <b>Balanza Comercial</b> | <b>1.183</b>     | <b>2.015</b>  | <b>314%</b>     | <b>185%</b>  |

- 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

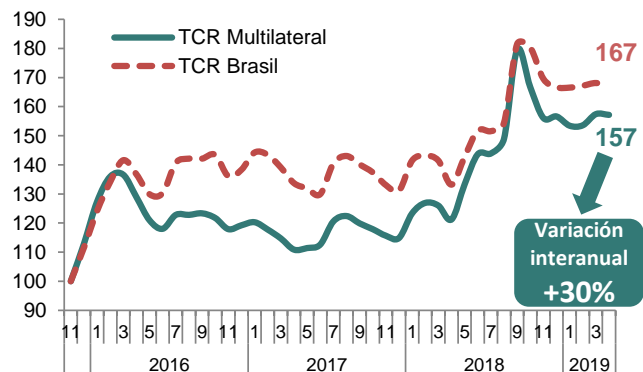
Variación interanual de los precios en dólares



\* Variación del precio en marzo

## Índice de tipo de cambio real

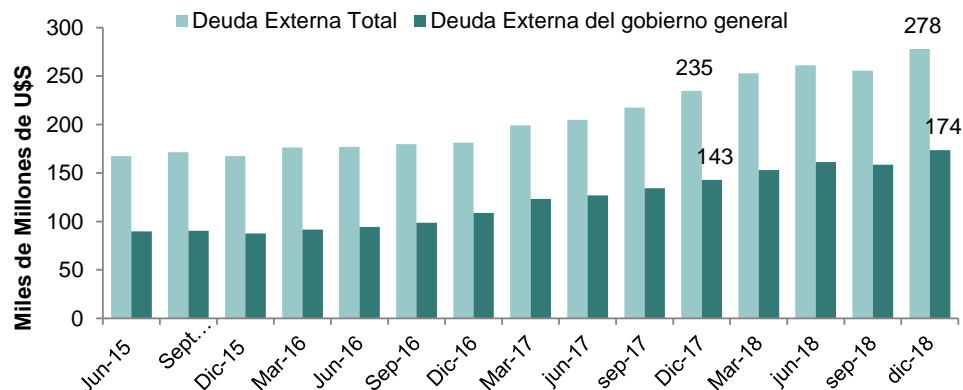
(11/15=100)





# 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

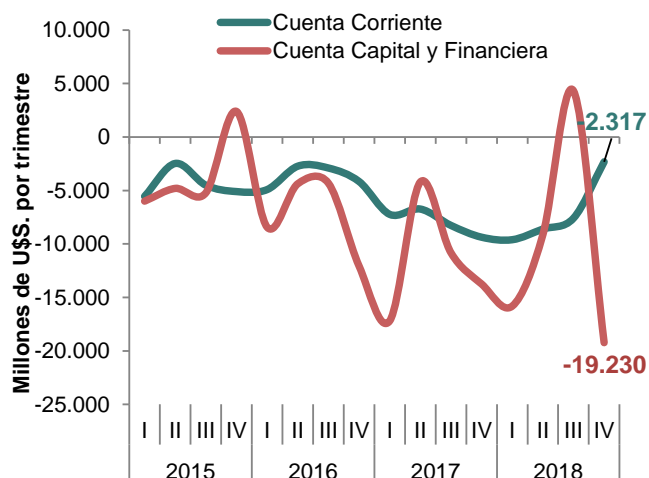
Cuenta Corriente  
**- 28.116**

C. Capital y Financiera  
**-39.862**

+

Errores/omisiones  
**-469**

= Variación de Reservas  
**11.277**

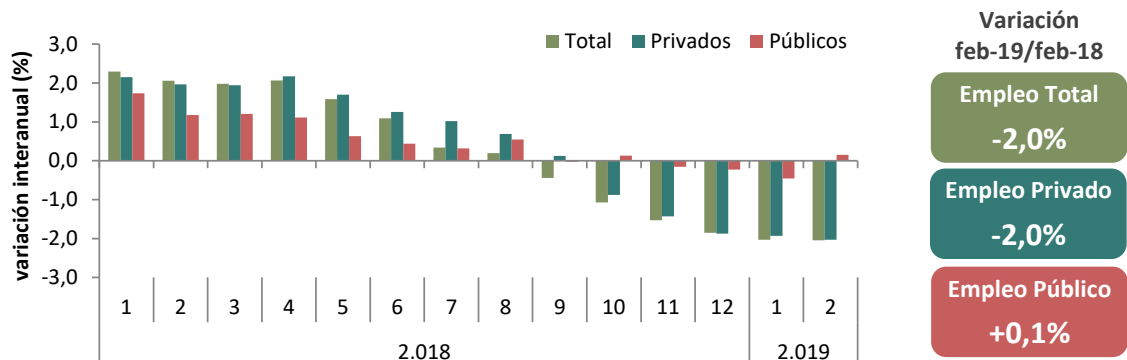


| Cuenta corriente y de Capital  | IV Trim 2018   |              | Acum. IV Trim 2018 |              |
|--------------------------------|----------------|--------------|--------------------|--------------|
|                                | M U\$S         | Var. Int.    | M U\$S             | Var. Int.    |
| <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



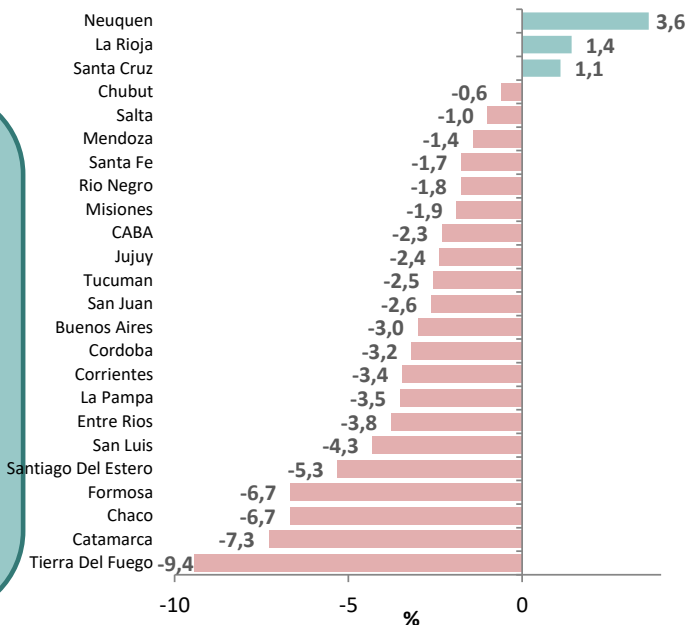
Desempleo  
IV trim. 2018

9,1%

- El 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)

