



Senado de la Provincia de Mendoza

Oficina de Presupuesto y Hacienda

Coyuntura Económica

noviembre 2019

RESUMEN EJECUTIVO

Desde la celebración de las elecciones primarias abiertas en agosto se produjo un fuerte cambio en las expectativas económicas, influido por la incertidumbre de las medidas a tomar por el próximo gobierno y la delicada situación económica.

Tuvo lugar un significativo aumento del tipo de cambio, que luego se mantuvo por arriba de los \$60 pesos por dólar. El salto cambiario generó a la vez una suba de la inflación y de las expectativas de esta variable para los próximos meses. Según el relevamiento de mercado del Banco Central (BCRA), se pasó de una inflación esperada para 2019 del 40% y para 2020 del 28%, a una del 56% y del 43%, respectivamente.

Esta situación generó a la vez una marcada caída de las reservas internacionales del BCRA, que perdieron en pocas semanas unos U\$S 20 mil millones, cuando en julio promediaron los U\$S 66 mil millones. Esta pérdida de divisas se generó principalmente por tres factores. En primer lugar, un aumento de la demanda de dólares. En segundo lugar, una rápida salida de depósitos en dólares, que cayeron un 35% con respecto a julio 2019. Finalmente, luego de las PASO se cortó el financiamiento al sector público, lo cual generó que la cancelación de las deudas se tuviera que realizar con reservas.

Para contener esta situación, el gobierno implementó una serie de medidas. Entre ellas, las de mayor impacto fueron el reperfilamiento forzoso de parte de la deuda y la implementación de un cepo a la compra de dólares.

El reperfilamiento consistió en alargar los plazos de vencimiento de parte de la deuda pública, como por ejemplo las letras en posesión de las personas jurídicas, tanto en dólares como en pesos. Se buscó de esta forma disipar los riesgos de incumplimiento de la deuda argentina influenciados por el estrés de liquidez de corto plazo y limitar la necesidad de usar reservas para este fin.

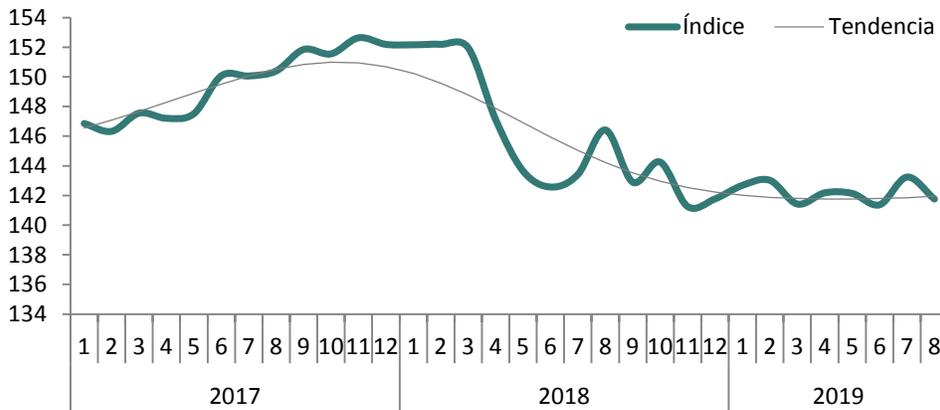
En cuanto al cepo, se pueden mencionar dos etapas. En un primer momento se colocó un límite para la compra, con un máximo de U\$S 10.000 por mes para las personas físicas y de U\$S 0 para las jurídicas con fines de atesoramiento. A pesar de esta medida y del reperfilamiento, las reservas siguieron cayendo hasta las elecciones de octubre, por lo que el gobierno decidió endurecer la restricción, disminuyendo el límite máximo de compra hasta los U\$S 200 por mes a las personas físicas.

Hay que destacar que desde la implementación del cepo reforzado se detuvo la caída de reservas, que se estabilizaron en torno a los U\$S 43 mil millones, y se mantuvo prácticamente sin cambios el tipo de cambio oficial.

A pesar del deterioro de la mayoría de las variables económicas, con respecto a las finanzas públicas se observa que hasta el mes de octubre la Administración Nacional acumuló un superávit primario, lo que representa una mejora importante con respecto a los últimos años.

ACTIVIDAD

Estimador Mensual de Actividad Económica (índice desest.)

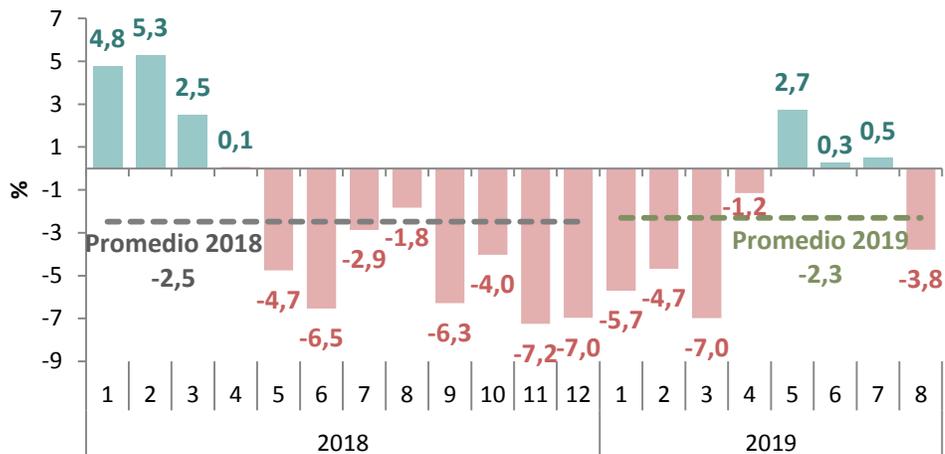


Variación ago-19/ago-18
-3,8%

Variación ago-19/jul-19
-1,0%

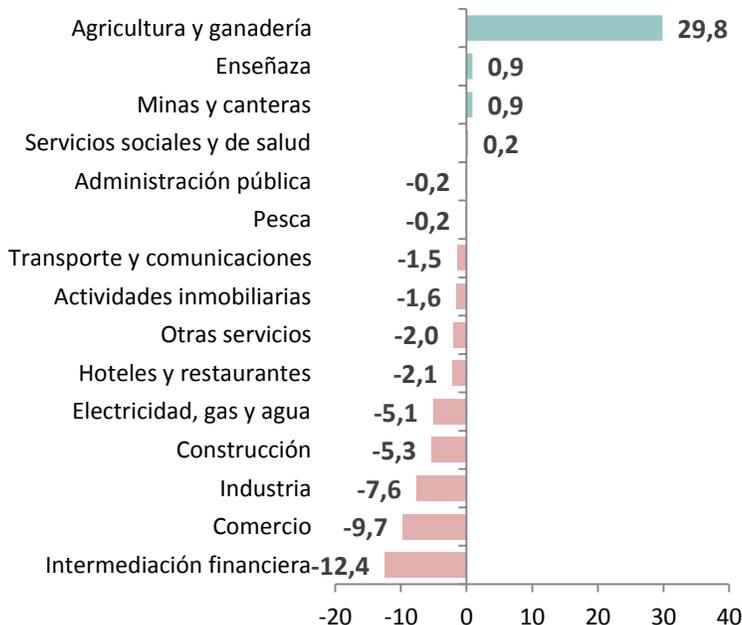
Var. acumulada 2019
-2,3%

Variación interanual (%)



Actividad por sector

Variación % acumulada en 2019



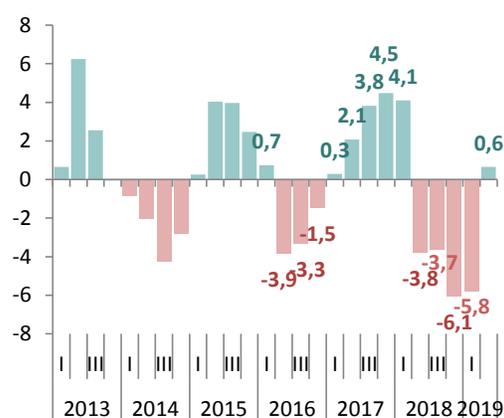
- Después de 3 meses consecutivos con variaciones interanuales positivas en la actividad económica, en agosto se observó una nueva caída, del orden del 3,8%, respecto al mismo mes de 2018.
- Las mayores contracciones del mes se observaron en la intermediación financiera, el comercio y la industria manufacturera. Por su parte, mostraron variaciones positivas el agro, la minería, enseñanza y administración pública.
- Según el Relevamiento de Expectativas de Mercado elaborado por el BCRA, se espera que la contracción promedio del año se ubique alrededor de 3% con respecto a 2018.

PBI

PIB (en \$ constantes)

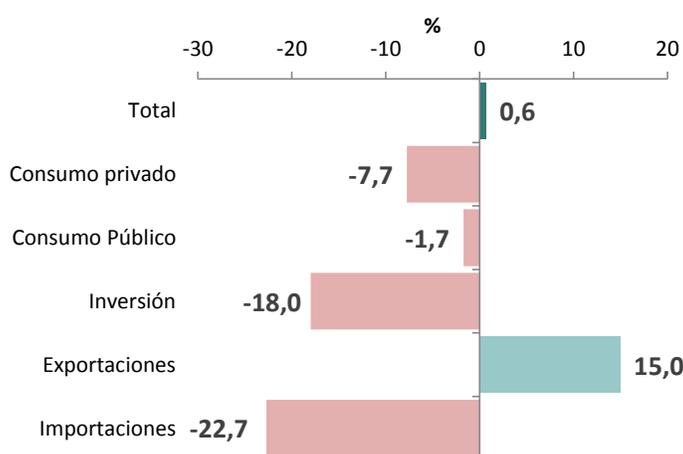


PIB (% var. interanual)



Componentes del PIB

Variación interanual (2do trim. 2019 / 2do trim 2018)



Proyecciones de crecimiento 2019

Gobierno nacional

-2,6%

FMI

-3,1%

REM (BCRA)

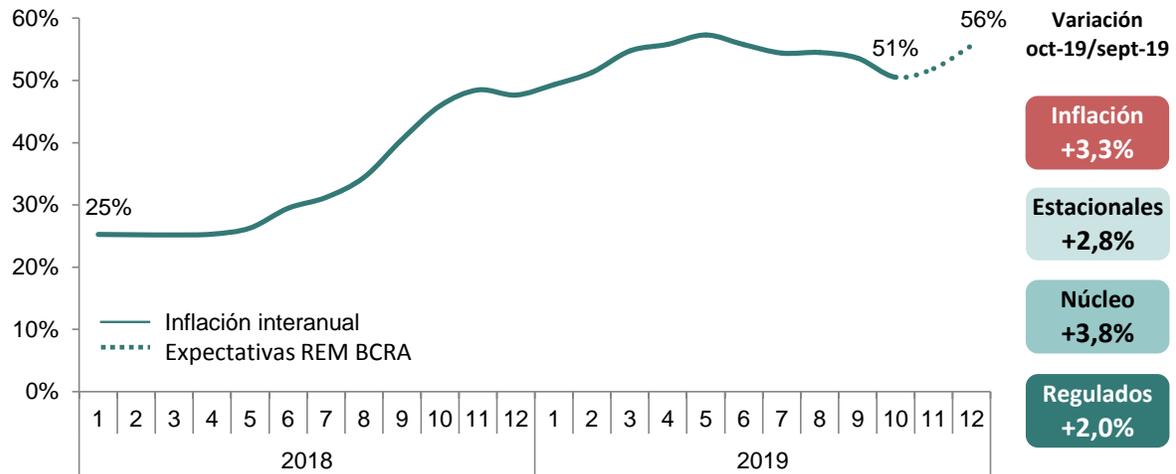
-3,0%

Participación % por componente	Consumo Privado	Consumo Público	Inversión	Exportaciones	Importaciones
1er trim 2019	64%	14%	13%	16%	14%
Promedio 2004/2019	65%	14%	16%	18%	15%

- En el 2do trimestre de 2019 la economía se expandió 0,6% en relación al mismo período del año previo. Las contracciones observadas en consumo privado (-7,7%), consumo público (-1,7%) e inversión (-18%), fueron sobrepasadas por el aumento en las exportaciones netas, debido a un crecimiento en las exportaciones (+15%) y a la disminución en las importaciones (-22,7%).
- En relación a los niveles del primer trimestre de 2019, el PBI cayó 0,3%, como consecuencia de una disminución del consumo público (-0,8%) y las exportaciones (-0,6%). Por otro lado, el consumo privado tuvo una variación nula, crecieron las inversiones (+1,5%) y las importaciones se redujeron (-2,7%).
- 10 de 16 sectores cayeron en términos interanuales. Por la magnitud de la disminución destacan intermediación financiera, comercio, industria y electricidad, gas y agua. Los sectores que más crecieron fueron agricultura y ganadería y servicio doméstico.

INFLACIÓN, RESERVAS Y TIPO DE CAMBIO

Inflación



Tipo de cambio

Promedio oct-19 (\$/U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
58,5	3,6%	58%



Reservas internacionales

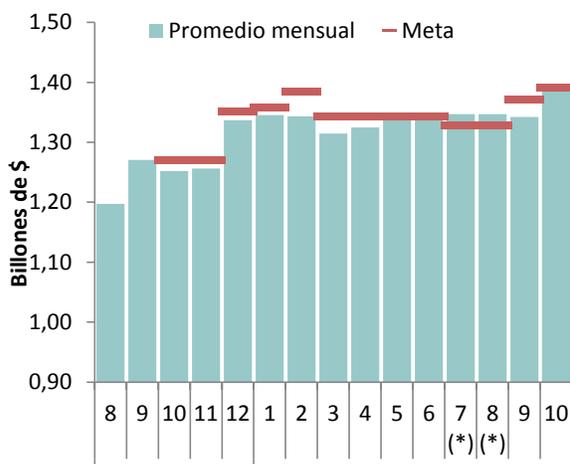
Promedio oct-19 (M U\$S)	Variación mensual	Variación interanual
46.590	-7,3%	-5%



- La inflación de octubre a nivel nacional fue del 3,3% mensual, por debajo de las previsiones de mercado (4,2%) y del 5,9% de septiembre. La medición respecto de octubre de 2018 descendió levemente.
- La variación de precios estimada para diciembre de 2019 ascendería a 55,6%, superando en 0,7 puntos la que había sido prevista en el REM del mes previo.
- Las reservas internacionales totalizaron USD 46.590 millones promedio en octubre, contrayéndose un 7,3% en relación a septiembre. Esto estuvo explicado por una caída de los depósitos en dólares, pagos de deuda del Tesoro Nacional y venta de divisas del BCRA.
- Pese a las intervenciones del BCRA, el tipo de cambio mantuvo una tendencia alcista en octubre, llegando el día previo a las elecciones presidenciales a los \$/USD 60. A partir del endurecimiento del control de cambios impuesto el 28/10, el valor de la divisa se mantuvo constante, a la vez que se detuvo la caída en las reservas.

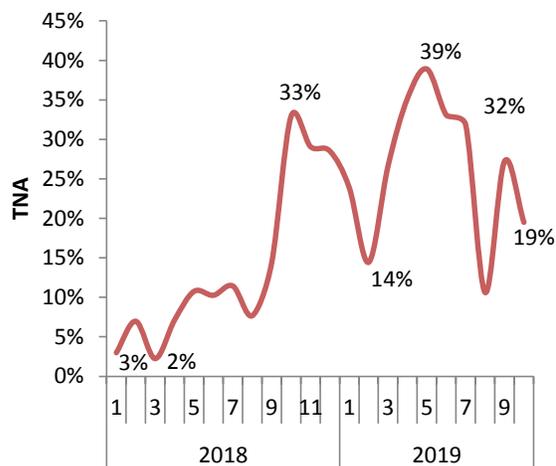
BASE MONETARIA, INTERÉS Y BANCOS

Base monetaria promedio y meta



(*) Se computa en forma bimestral.

Tasa real de política monetaria



Tasas de interés y riesgo país

variación en los últimos 30 días

BADLAR Privados
(15/11/19)

47%



-850 pb

Tasa de política monetaria
(15/11/19)

63%



-500 pb

Riesgo país
(15/11/19)

2.442 pb

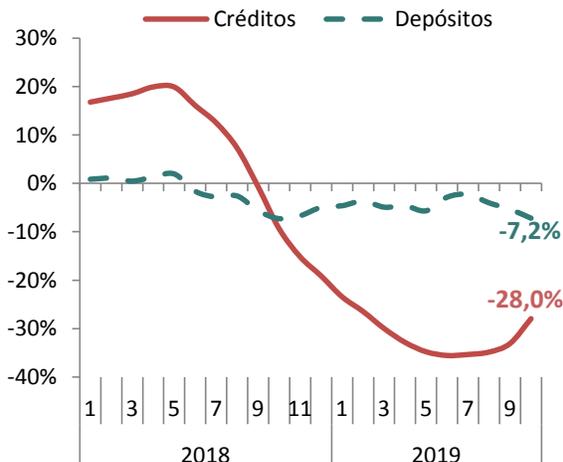


+511 pb

Depósitos y créditos

Sector privado en pesos	Saldos promedio oct-19 (MM de \$)	Variaciones		
		Mes	Año	Año t. reales
Depósitos	2.394	0,1%	40%	-7,2%
Créditos	1.708	4,6%	8%	-28,0%

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



- El BCRA sobrecumplió en un 0,4% la meta de agregados monetarios establecida para el mes de octubre.
- El saldo promedio de base monetaria de octubre se incrementó respecto de septiembre en \$44 mil millones (MM). La cantidad de dinero aumentó, principalmente, por operaciones del BCRA con el sector financiero en \$ 92 MM y por compra de divisas al Tesoro Nacional en \$ 93 MM.
- El factor contractivo más relevante provino de la venta de divisas al sector privado por \$ 140 MM.
- Se ha observado una disminución en la tasa de política monetaria del BCRA, como también en la de los plazos fijos (Badlar privados). Se registró además un incremento en el riesgo país.
- Los depósitos en pesos del sector privado cayeron 28% en términos reales contra octubre de 2018, mientras que los créditos lo hicieron un 7,2%.

FINANZAS PUBLICAS NACIONALES

Variación interanual del acumulado a octubre

Acumulado a octubre, millones de \$

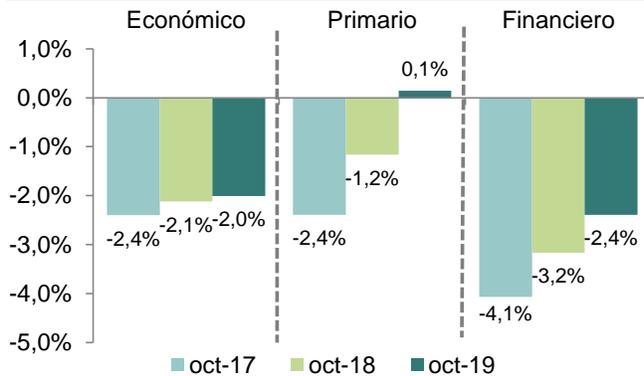
Gastos primarios
+37%

Ingresos primarios
+50%

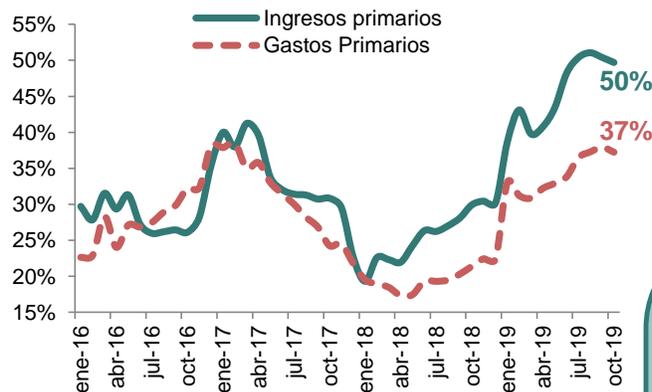
Rdo. Primario
+ 31.419

Rdo. Financiero
- 520.338

Resultados (% PBI)

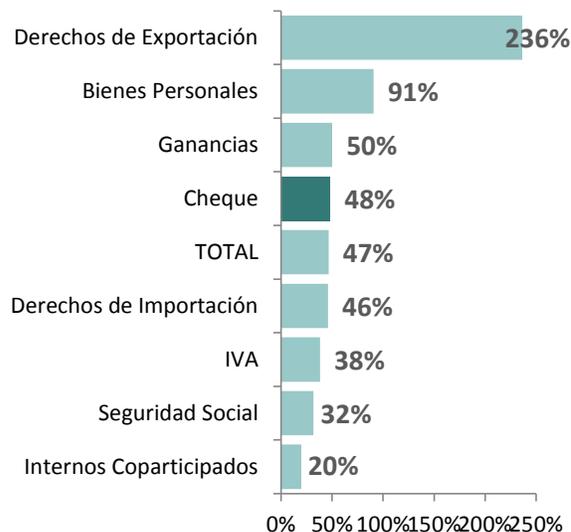


Variación interanual (%)



Recaudación de impuestos

Variación % acumulada a octubre de 2019



Sector Público Nacional no Financiero

Millones de \$	Acumulado Anual		Var. Int. %
	oct-19	oct-18	
Ingresos corrientes	3.062.929	2.112.352	45%
Ingresos tributarios	1.751.819	1.146.856	53%
Seguridad Social	1.000.181	747.397	34%
Otros	310.929	218.100	43%
Gastos corrientes	3.500.318	2.421.416	45%
Remuneraciones	422.135	313.578	35%
Seguridad Social	1.434.485	1.022.928	40%
Transferencias corrien.	870.054	629.451	38%
Intereses	551.757	292.368	89%
Otros	773.645	455.460	70%
Ingresos de capital	116.669	11.657	901%
Inversión real directa	105.902	69.029	53%
Otros	93.716	95.834	-2%
Ingresos Primarios	3.179.598	2.124.010	50%
Gastos Primarios	3.148.180	2.293.910	37%
Resultado Primario	31.419	-169.901	118%
Resultado Financiero	-520.338	-462.269	-13%

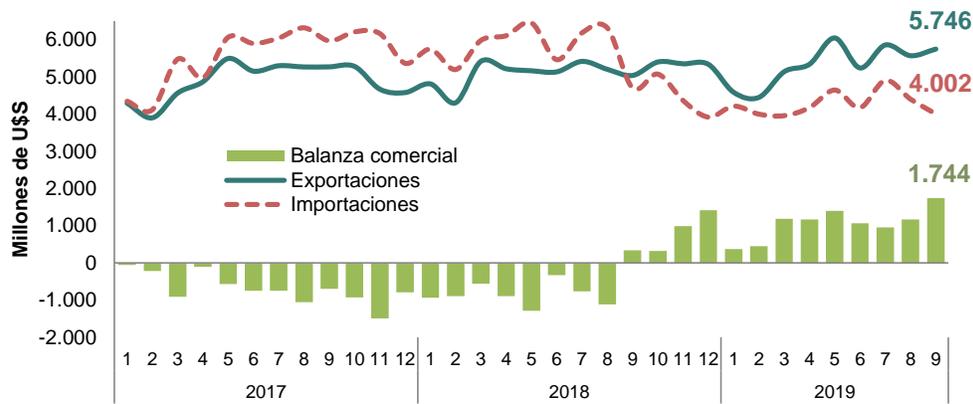
• En los primeros diez meses de 2019 se acumuló un superávit primario por primera vez en los últimos cinco años. Con respecto a 2018 se observa una mejora, en términos del PBI, del resultado primario, económico y financiero.

• Entre los gastos resalta el crecimiento de los intereses, transferencias corrientes a provincias y obra pública. Esta última se concentró en vivienda y transporte. Por otro lado, disminuyeron las transferencias de capital a provincias y aumentaron por debajo del promedio las transferencias corrientes a universidades y los subsidios al transporte. Se destaca una caída en los subsidios a la energía en los dos últimos meses.

• En los primeros diez meses del año la recaudación nacional fue impulsada por los derechos a las exportaciones, bienes personales y ganancias, mientras que por otro lado crecieron muy poco los ingresos por seguridad social. Se destaca que desde agosto se desaceleró de forma significativa la recaudación de IVA y Ganancias.

COMERCIO EXTERIOR

Intercambio comercial argentino



Var. acumulada
septiembre 2019

Exportaciones
5,0%

Importaciones
-26,2%

Acumulado anual

**Balanza
comercial**
9.499
millones de U\$S

Intercambio comercial	Millones de U\$S		Var. interanual	
	sep-19	Acum. Anual	sep-19	Acum. Anual
Exportaciones	5.746	47.960	14%	5%
Prod. Primarios	1.605	12.990	70%	26%
MOA	2.089	17.798	5%	3%
MOI	1.747	14.004	6%	-7%
Combustibles	305	3.169	-32%	6%
Importaciones	4.002	38.461	-15%	-26,2%
Bs. Capital	663	6.488	-19%	-34%
Bs. Intermedios	1.429	13.423	-9%	-13%
Piezas y acc. BC	833	7.900	-4%	-19%
Bs. De consumo	524	4.771	-17%	-29%
Vehículos	175	1.962	-30%	-56%
Balanza Comercial	1.744	9.499	418%	248%

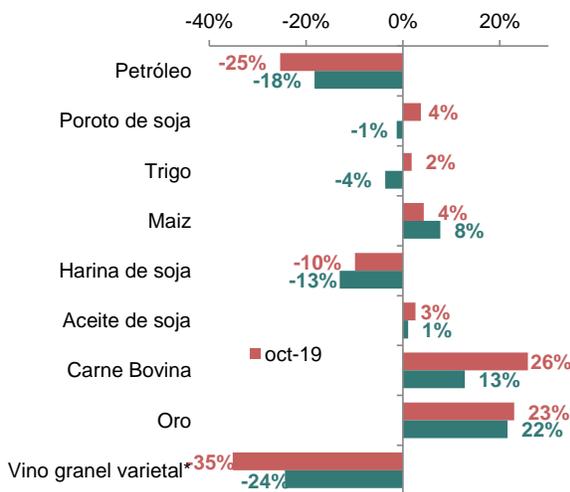
- En septiembre se registró el superávit comercial mensual más alto desde 2010. En el año ya se acumuló U\$S 9.500 millones que contrasta con el déficit de U\$S 6.432 millones del mismo período de 2018. Esto se debe a la fuerte caída de las importaciones, mientras las exportaciones crecieron poco.

- Las exportaciones crecen desde el segundo trimestre del año, impulsadas principalmente por los productos primarios, destacándose los aumentos del poroto de soja, el maíz y la carne vacuna. La suba se debe a un incremento en las cantidades, principalmente en productos primarios, mientras que los precios caen para todos los grandes rubros.

- Hace un año que las importaciones se contraen de forma significativa. En 2019 caen todos los grandes rubros, en especial vehículos, bienes de capital y combustibles. Estas caídas son explicadas tanto por disminuciones en los precios como en las cantidades.

Precios internacionales

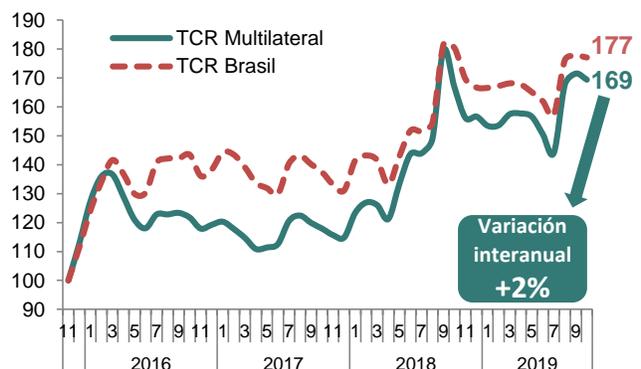
Variación interanual de los precios en dólares



* Variación del precio en septiembre

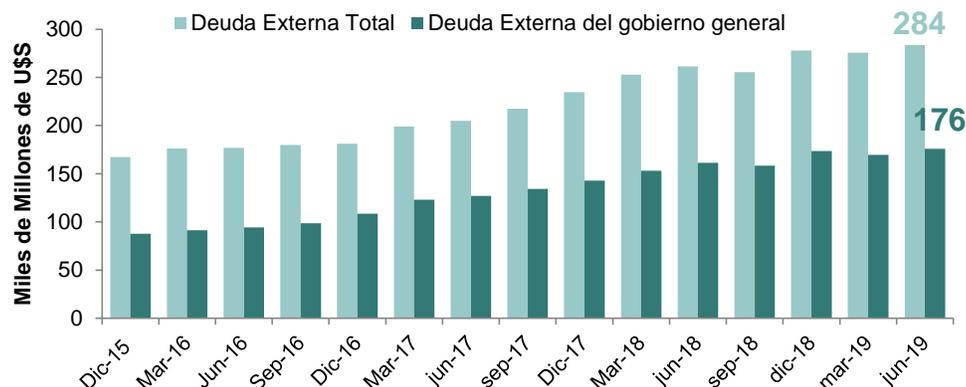
Índice de tipo de cambio real

(17/12/15 = 100)



DEUDA EXTERNA Y BALANZA DE PAGOS

Deuda externa



Variación
jun-19/jun-18

Deuda externa
+ 8 %

Deuda externa
Gobierno General
+ 9 %

- Desde fines de 2015 la deuda externa aumentó en U\$S 116 mil millones y alcanzó el 62% del PBI en junio de 2019 (U\$S 88 mil millones fueron mayor deuda del gobierno, la que llegó a U\$S 176 mil millones).
- En el último año la deuda externa total aumentó un 8%, impulsada por la suba del 9% de la del gobierno.
- La deuda bruta total del Sector Público Nacional (incluye deuda externa e interna) alcanzó los U\$S 337 mil millones en junio de 2019, lo que representa un aumento anual del 3%. Alcanzaría el 74% del PBI.

Balanza de pagos

Valores del II trimestre de 2019, en millones de dólares

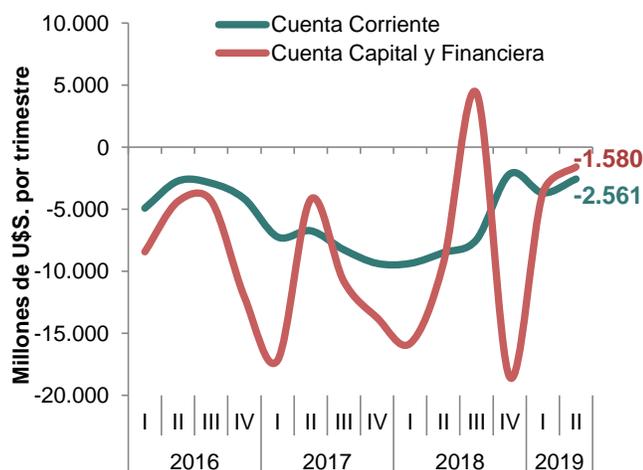
Cuenta Corriente
- 2.561

C. Capital y Financiera
- 1.580

+

Errores/omisiones
- 792

= Variación de Reservas
- 1.773

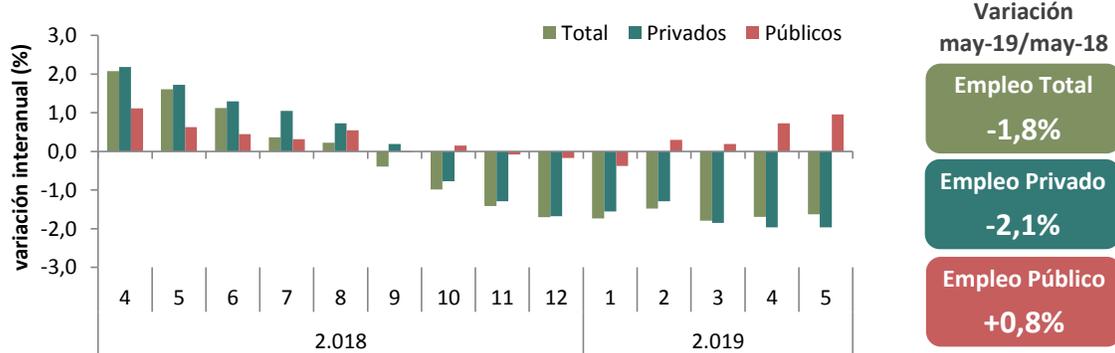


Cuenta corriente y de Capital	II Trim 2019		Acum. II Trim 2019	
	M U\$S	Var. Int.	M U\$S	Var. Int.
Cuenta Corriente	-2.561	70%	-6.246	65%
Mercancías	4.159	347%	6.721	301%
Servicios	-1.494	43%	-3.220	47%
Ingresos primarios	-5.305	-14%	-10.101	-11%
Ingresos secunda.	79	-83%	353	-44%
Cuenta Capital y Finan.	-1.580	83%	-5.263	79%
Inversión directa	-542	76%	-2.704	42%
Inv. en cartera	5.305	153%	5.817	154%
Derivados finan.	-14	-180%	-24	23%
Otras inversiones	-6.314	31%	-8.305	14%
Var. Reservas interna.	-1.773	-339%	-1.818	-126%
Errores y omisiones	-792	-519%	-835	-96%

- En el último año descendió el déficit de cuenta corriente. La mejora estuvo impulsada principalmente por la balanza de bienes, que pasó de ser deficitaria a tener superávit, y también contribuyó una caída en el déficit de la cuenta de servicios.
- Se mantiene baja la entrada de capitales desde mediados de 2018 (caída del déficit de la cuenta financiera). Esto se debió a que las entradas para comprar bonos y acciones de Argentina pasaron a ser ventas, que habían alcanzado montos muy relevantes hasta el primer trimestre de 2018.
- Las pocas entradas de capitales son explicadas por el préstamo del FMI (otras inversiones), y un poco por inversiones directas.

MERCADO LABORAL

Trabajadores registrados



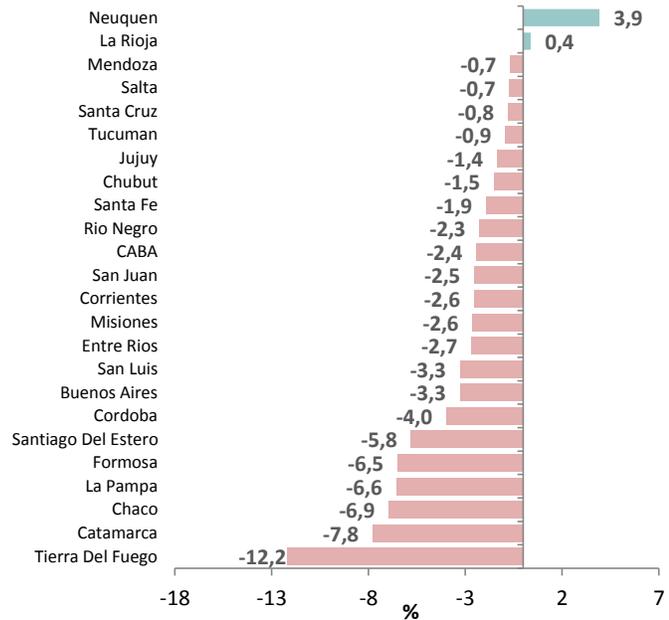
Desempleo I trim. 2019

10,1%

- El empleo total continúa su proceso de caída, iniciado en la segunda mitad del año pasado, arrastrado por la contracción del empleo privado.
- El empleo privado cayó en mayo de 2019, con respecto al mismo mes de 2018 en 9 de 14 sectores. Las mayores bajas se dieron en industria, comercio, "transporte, almacenamiento y comunicaciones" y construcción. Por otro lado, aumentó el empleo en el sector agropecuario, en minería y en enseñanza.

Empleo por provincia

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



Remuneraciones reales

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

