

DEFAULT DE DEUDA Y SUPERAVITS GEMELOS

¿LA CLAVE PARA REEDITAR LA EXITOSA ECONOMÍA DE NÉSTOR KIRCHNER?



- Resumen de coyuntura
- Actividad
- Precios e Ingresos
- Finanzas públicas

- Balance cambiario
- Sector externo
- Finanzas y bancos
- Anexo estadístico





CESO | Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz
Informe económico mensual
www.ceso.com.ar

La economía argentina – resumen de coyuntura

noviembre 2019

DEFAULT DE LA DEUDA Y SUPERÁVITS GEMELOS, ¿LA CLAVE PARA REEDITAR LA EXITOSA ECONOMÍA DE NÉSTOR KIRCHNER?

La gestión de Mauricio Macri resolvió que los compromisos de deuda no pondrían en riesgo el fin de su mandato y que ese problema lo debería resolver el próximo gobierno. Ante el congelamiento de los desembolsos del FMI y en el marco de fuertes presiones sobre el mercado de cambios, decidió incumplir los pagos de deuda de corto plazo en pesos y dólares de agosto de este año, y reprogramarlos forzosamente para el año siguiente. Ante esa pesada herencia de endeudamiento externo y con el acceso al crédito externo privado y de organismos internacionales prácticamente agotados, los economistas de las diversas corrientes ortodoxas o heterodoxas plantean la necesidad de una reestructuración. El debate es entonces, ¿qué tipo de reestructuración debe realizarse?

Al respecto, la capacidad de obtener quitas de capital e interés o de extender los vencimientos, depende de las posiciones relativas de fuerza que tiene Argentina y sus acreedores a la hora de

Escenario fiscal y externo con "default"

	2020
Déficit Financiero %PBI	-2,5%
Superávit Fiscal sin pagar intereses %PBI	0,8%
Balance Externo sin pagos deuda USD MM	500
Comercial	11.000
Servicios -	4.500
Fuga -	6.000

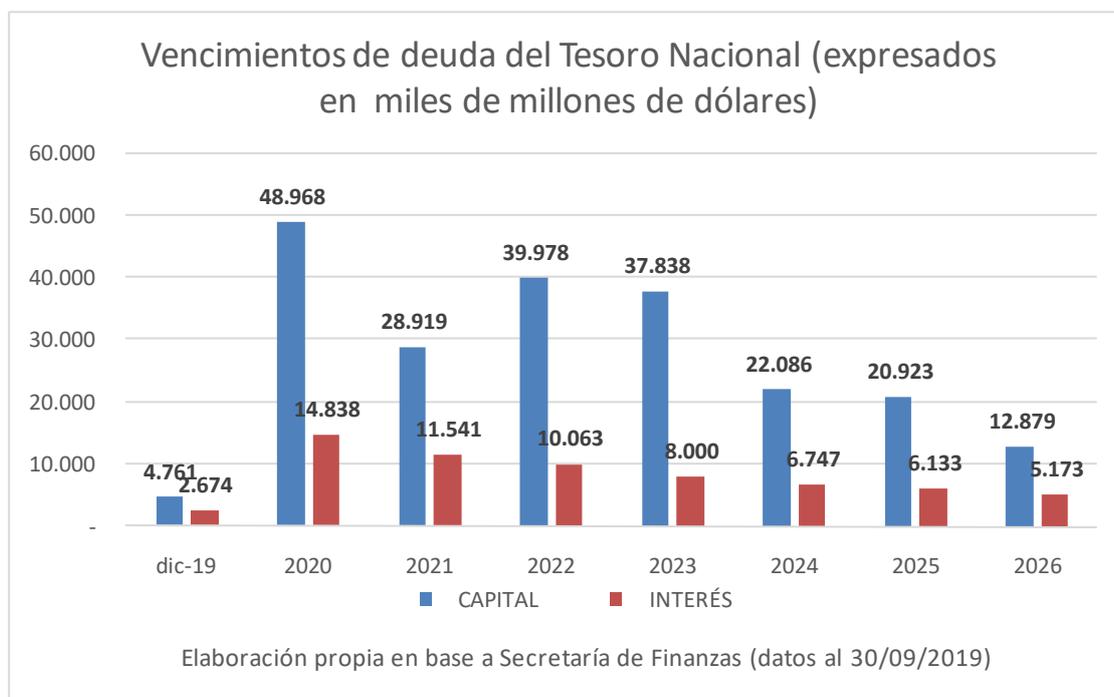
Fuente: elab. Propia en base a presupuesto 2020 y BCRA.

sentarse a negociar. En ese sentido, algunos economistas vinculados a *establishment* financiero, plantean una urgencia por resolver rápidamente la problemática que no se condice con la situación macroeconómica del país. Si la situación de "default" de hecho en

que se encuentra nuestra economía se formalizará, la postergación de los pagos de intereses y de capital facilitaría consolidar superávits fiscales y externos. Es decir, permitiría reeditar los superávits gemelos que fueron la clave macroeconómica de Néstor Kirchner para generar un proceso de crecimiento económico tras la crisis de la convertibilidad.

Renegociación de la deuda: la urgencia es de los acreedores

Al afrontar la cuestión de la deuda, hay distintos instrumentos que le pueden dar mayor margen de maniobra al gobierno nacional en el inicio de su gestión sin necesidad de tener que precipitar sus decisiones ni tener que renegociar la totalidad de la deuda en plazos demasiado ajustados impuestos por el gobierno anterior o las urgencias de los acreedores. Las directrices que deben guiar el proceso pasan por buscar el balance entre recorte de tasa de interés y capital y extensión de plazos, que le permita a la Argentina tener una política fiscal destinada a reactivar la economía y atender las urgencias sociales, sin chocar con la restricción externa.



Una clave para ello es diferenciar la deuda según el plazo, la moneda, el tipo de tenedor y la legislación bajo la cual se haya emitido. Así, pueden elaborarse distintas propuestas según se trate de deuda de corto o largo plazo, si se trata de pagos en pesos o en dólares y también distintas alternativas según los tenedores sean fondos institucionales, personas humanas o el propio sector público.

Al respecto, los pagos entre capital e intereses al sector privado ascienden a unos USD 36.000 M durante 2020, de los cuáles USD 20.532 M son vencimientos en moneda extranjera. A ello se suma vencimientos de capital e interés con organismos multilaterales, posiblemente renovables, por USD 4.242 M y el swap chino de USD 18.000 M.

Vencimientos de Deuda
USD M /Cap.+intereses

Año	2020
Acreedores Privados	36.587
en pesos	16.055
en dólares	20.532
Org. Internacionales	4.242
Swap China	18.000

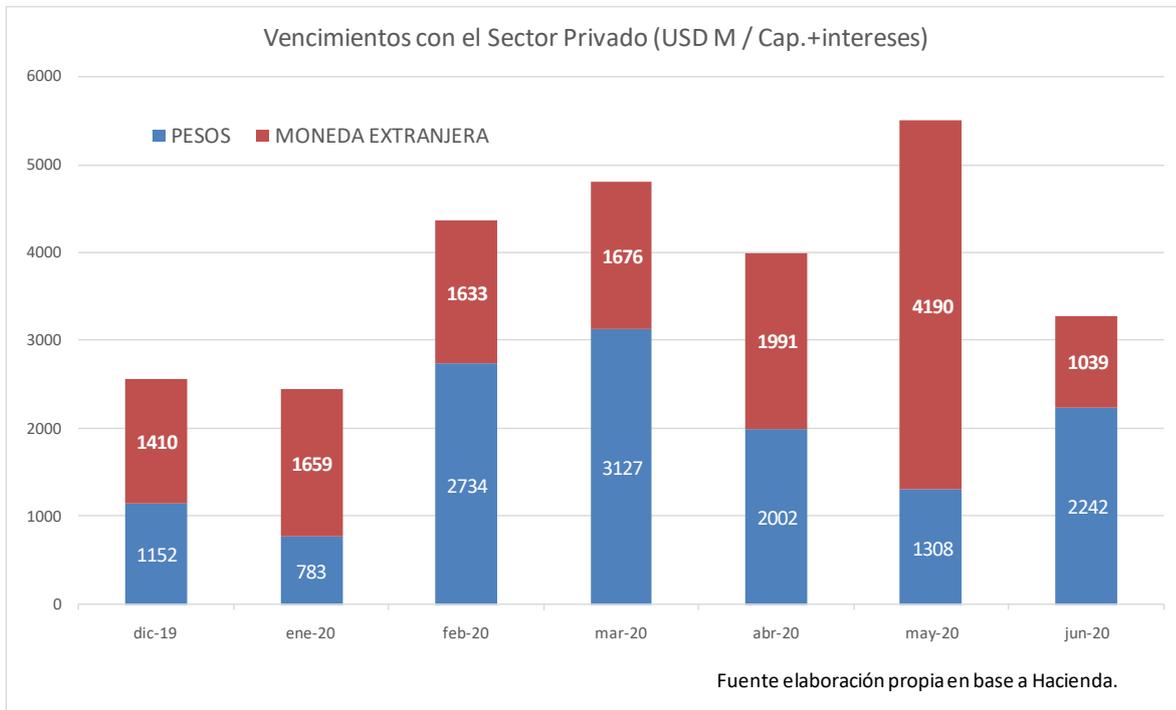
Fuente: elab. Propia en base a Hacienda.

La posibilidad de acceder a la cuota de USD 5.500 M congelada por el FMI, más los casi USD 4.000 M adicionales que debía desembolsar en 2020, parece descartada tras las declaraciones del futuro presidente. Los posibles condicionamientos a la política económica que suele imponer el FMI, contrarios a las bases económicas del proyecto político que lidera Alberto Fernández, parecen haber pesado más que la urgencia de dólares para posponer unos meses la declaración formal de un default, ya existente en los hechos.

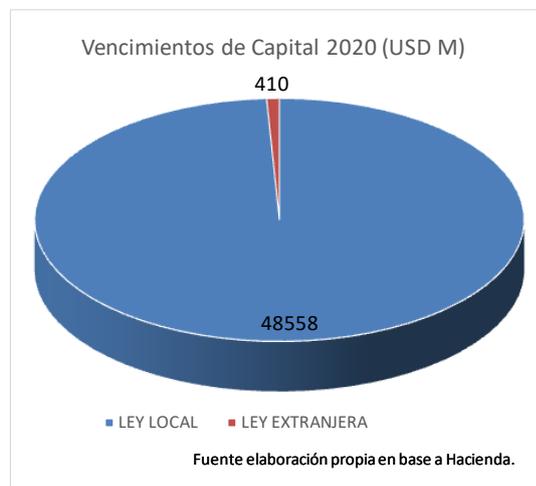
En 2020 debe encararse la renovación del swap con China por 18.000 millones de dólares (130.000 millones de yuanes). Un punto central al respecto es que la última renovación del swap realizada bajo el mandato de Mauricio Macri, condicionó su vigencia al cumplimiento del programa stand by firmado con el FMI. En ese sentido, la eliminación de esa cláusula es un paso necesario si no logra sostenerse el acuerdo con e FMI.

Respecto a la deuda de corto plazo concentrada en LETEs, LECAPs y LELINKs, la concentración de los vencimientos en los primeros tres meses de gestión que dejó el gobierno de Macri, imponen la necesidad de un nuevo reperfilamiento voluntario u obligatorio. Para dar cuenta de ello, durante todo 2020 estos instrumentos implican pagos por capital e intereses por 18.588 millones de dólares, pero de enero a marzo las obligaciones alcanzan los 9.131 millones de dólares, casi el 50% de todo el año. Es por eso

que un nuevo reperfilamiento aparece como una necesidad, si se decide avanzar en una estrategia de restructuración paso a paso.

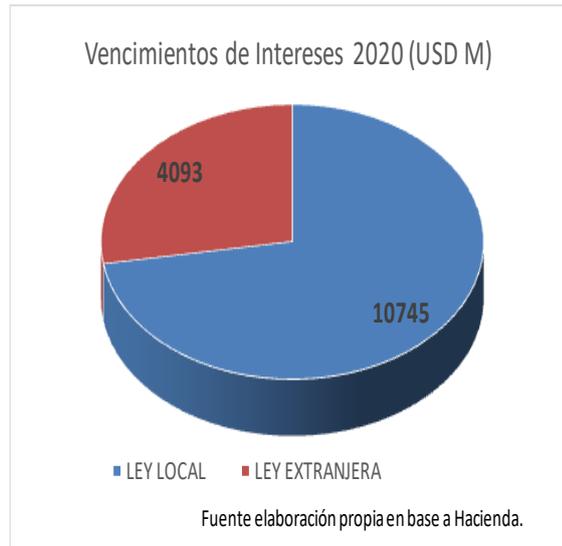


Las diferentes legislaciones también brindan la posibilidad de pensar en distintas soluciones. Para los títulos con legislación argentina, el margen de acción es mayor, como quedó de manifiesto con el reciente reperfilamiento que se realizó de forma unilateral sin requerir la adhesión o el consentimiento de los acreedores. Al respecto, los vencimientos de Capital de 2020 son casi totalmente de bonos



bajo legislación local. Su futura restructuración puede incluir no sólo la extensión de plazos, sino también su conversión de la deuda denominada en moneda extranjera bajo ley local, a deuda dólar-linked o incorporar un mayor componente de pago en pesos. Una alternativa a quitas de capital, que puede ser aceptable para los tenedores locales.

Por otro lado, dentro de los vencimientos de interés de 2020, el peso de los bonos bajo legislación extranjera es mayor. En el caso de los títulos bajo ley extranjera, las Cláusulas de Acción Colectiva facilitan llegar a acuerdos sin la exigencia de tener que contar con el beneplácito del 100% de los acreedores, a diferencia de la reestructuración hecha quince años atrás. Sin embargo, hay que tener un trato especial



con aquellos emitidos durante los canjes 2005 y 2010 (par y discount), evitando que la postergación de su pago pueda implicar una judicialización que tire atrás las quitas obtenidas en dicho momento.

Por otro lado, los precios actuales de los títulos de deuda argentina brindan posibilidades de recompra, especialmente los bonos que tienen pagos de capital en el corto plazo y cotizan entre el 45 y 56% de paridad. A través de organismos públicos podrían realizarse compras de títulos como Bonar 20 y Bonar 24 que vencen en un plazo cercano y cotizan muy por debajo de su valor nominal, implicando un importante ahorro fiscal y de divisas hacia el futuro.

Bono	Legislación	Duración	Paridad
AO20	Local	0,44	45%
AY24	Local	1,15	48%
DICA	Local	4,14	49%
AA21	Extranjera	1	56%
AC17	Extranjera	6,97	54%

Fuente: Elab. propia en base a Puente Hnos.

¿Cómo financiar la reactivación de la economía?

El cierre de los mercados financieros externos en un contexto de fuerte restricción externa, pone en debate los medios para generar una reactivación de la economía. Una expansión general de la demanda financiada mediante un déficit de las cuentas públicas, puede provocar un rápido deterioro del balance comercial y, la expansión de la liquidez, alimentar la compra de divisas. En ese sentido, debería intentarse una expansión de la actividad que se concentre en sectores con elevado valor agregado nacional y baja demanda de

importaciones y, en lo posible, atiendan demandas sociales urgentes. Por otro lado, el financiamiento de la reactivación debe buscar, en lo posible, evitar deteriorar las cuentas del Estado.

Una alternativa, es la que planteamos en el “Plan Hornero: un programa económico de gobierno”, donde seleccionamos aquellos sectores que generan mayor empleo directo e indirecto con menores requerimientos directos e indirectos de importaciones. La expansión de la actividad de esos sectores permite la mejor combinación de generación de empleo con bajo consumo de dólares, es decir, la alternativa más viable de reactivación para una economía que enfrenta una restricción externa. A su vez, seleccionamos dentro de ese subconjunto, a los sectores que promueven la solución de problemas sociales urgentes, como ser la construcción de viviendas, infraestructura educativa, social, deportiva y de cuidado así como los servicios de salud, enseñanza y seguridad.

La generación de 500.000 puestos de trabajo – aproximadamente los destruidos durante la actual administración- mediante el impulso a dichos sectores, requeriría fondos por unos \$302.714 millones de pesos. A partir de este financiamiento, estimamos la generación de 94.000 puestos de trabajos de forma directa en el sector de la construcción que implicaría a su vez otros 56.000 puestos de trabajo de forma indirecta por su efecto multiplicador. En el resto de los sectores sociales también evaluamos la posibilidad de generar 118.000 puestos de trabajo en el sector educativo, 120.000 en el sector salud y prevención de adicciones y 38.000 en el sector de seguridad. Estos a su vez se multiplicarían en otros 74.000 puestos de trabajo generados de forma indirecta.

Cuadro de resultados globales reactivación macroeconómica Plan Hornero.

Total dispositivos	Total trabajo creado (directo e indirecto)	Fondo Requerido (Mill \$)	VBP / PBI	VBP / G	Importaciones requeridas (Millones USD)	Familias Beneficiadas	Población Benficiada
Total General	500.000	351.614	1,59%	6,62%	\$ 243	2.920.614	12.880.276

Una forma de financiar dicha reactivación sin presionar sobre las cuentas públicas, es reconvertir fondos que actualmente se encuentran destinados a la especulación bajo

Requerimiento de fondos y % de encajes bancarios.
(Encajes datos BCRA Ago-2019 proyectado a Ene-2020)

	Fondos requeridos	\$ / Encajes m.n	\$ / Encajes tot
Vivienda	\$ 149.915	15,12%	8,05%
Desarrollo Social	\$ 201.698	20,34%	10,83%
Total	\$ 351.614	35,46%	18,88%

subsidio estatal (LELIQ), hacia dichas actividades productivas. Una comunicación del BCRA que obligue a los bancos a colocar un porcentaje de sus encajes en cuota partes de fideicomisos destinados a financiar la reactivación de la economía, sería una posible alternativa. Al respecto, el programa de reactivación sugerido en el plan Hornero, se podría financiar con menos del 20% de los encajes totales del sistema financiero, es decir, sin afectar mayormente la rentabilidad bancaria y, mucho menos, la estabilidad financiera.

Tasas de interés para la producción

El default y posterior reperfilamiento de LETEs, LECAPs y LELINKs en el mes de agosto, terminó de sepultar la programación financiera de las empresas que calzaban compromisos de pago con proveedores, salariales y tributarios, con esos activos. Ese fue el toque de gracia para interrumpir una cadena de pagos muy paralizada por las altísimas tasas de interés que hacían imposible el financiamiento a través de la cuenta corriente con proveedores o con los descubiertos de cuenta corriente en los bancos. Como vemos en el cuadro siguiente,

	Adelantos en Cuenta Corriente 2015*	Adelantos en Cuenta Corriente 2019	2019 vs 2015
Enero	236.826	144.417	-39%
Febrero	243.637	144.988	-40%
Marzo	258.519	143.947	-44%
Abril	262.821	141.073	-46%
Mayo	264.620	146.838	-45%
Junio	283.061	150.380	-47%
Julio	303.010	158.687	-48%
Agosto	304.394	165.857	-46%
Septiembre	317.933	187.865	-41%
Octubre	326.619	215.361	-34%

*Montos actualizados por IPCBA. Elaboración propia en base a BCRA

el adelanto en cuenta corriente, una herramienta fundamental para el financiamiento cotidiano de las empresas de diversos tamaños, muestra una caída del 40% en promedio respecto del volumen que tenía cuatro años atrás si se actualizarán esos montos por la inflación del período.

Las altas tasas en pesos resultaron ineficaces para contener la dolarización de los ahorros, hecho que requirió la imposición de controles cambiarios. Esa medida permitió iniciar un sendero descendente en las tasas. A comienzos del mes de noviembre, el banco central comenzó con una tasa de interés de referencia en el 68% y estableció el piso para todo el mes en el 63%. En la primera semana bajó la tasa en un 1% promedio por día y alcanzó rápidamente el piso fijado para todo el mes sin que eso se tradujera en una salida de

depósitos ni en presión sobre el tipo de cambio oficial, blue, MEP o contado con liqui. Ello se debe al enorme colchón de tasa existente, pero una vez agotado el mismo, es probable que la reducción de la tasa se traduzca en presiones sobre el mercado cambiario.

Sin embargo, más importante que una baja general de la tasa de interés de la economía, es la regeneración del crédito en cuenta corrientes para las PyMEs. Una posibilidad es establecer regulaciones específicas que fuercen a los bancos a destinar un porcentaje de sus fondos a financiar descubiertos en cuenta corriente a tasas razonables para las pequeñas y medianas empresas. Esa medida puede ser complementada por fondos específicos generados por bancos públicos y la ANSES orientados a inversión de capital. De esa manera, se puede combinar altas tasas de interés generales, con líneas específicas de crédito a menor costo para sostener la reactivación productiva. Esa combinación puede reducir las presiones cambiarias y evitar que las bajas tasas se traduzcan en una expansión del crédito al consumo con impacto en sectores de bajo agregado de valor nacional y elevadas importaciones (automotriz, electrónico, etc.).

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A INFOCESO@GMAIL.COM Y CONSULTA LOS MODOS DE CONTRATACIÓN DEL SERVICIO DE SUSCRIPCIÓN A BOLETINES

SUSCRIPCIÓN SERVICIO DE BOLETINES INFORMATIVOS DE LA COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA.



La suscripción el servicio de boletines informativos de la **Cooperativa de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz Ltda. (CESO)**, que incluye un informe de coyuntura económica mensual y un informe semanal de seguimiento de precios; más el acceso a los diversos informes del centro (rendimiento de inversiones para pequeños ahorristas; liquidación de divisas; un informe mensual temático, presupuesto, pobreza, deuda, etc.).

Datos de la Cooperativa:

COOPERATIVA DE ESTUDIOS ECONOMICOS Y SOCIALES SCALABRINI ORTIZ LTDA

CUIT: 33-71465731-9

Dirección: Nuñez2172 Piso: PB Dpto.: C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Banco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

La actividad económica continúa en caída golpeada por la devaluación post PASO.

El estimador mensual de actividad económica (EMAE) a agosto de 2019 cayó un 3,7%. A nivel sectorial, de las 18 actividades que registra el indicador, solo crecieron 3, en donde se destaca la rama Agricultura y Ganadería (+6%) junto con otras actividades vinculadas al sector público y de crecimiento menor al 0,6% como enseñanza y salud. Sin embargo, la actividad agropecuaria no derramó al resto de la economía, ya que el en su mayoría permanecieron en rojo. Entre estos se destacan las caídas en intermediación financiera (-17%), Comercios mayoristas y minoristas (-9,1%) la Industria Manufacturera (-6,4%) y construcción (-4,3%).

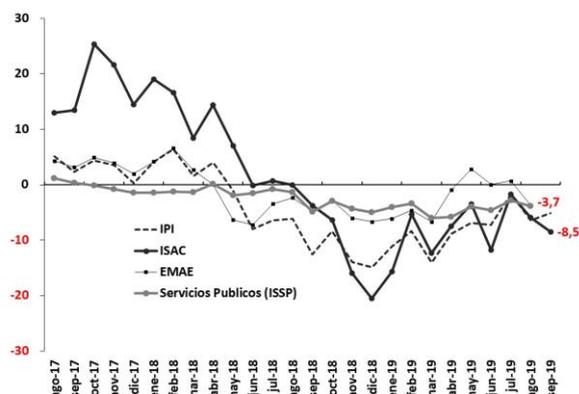
En cuanto a la construcción, esta registró para septiembre de 2019 una caída del 8,5% respecto al año anterior, registrando trece meses consecutivos sin crecimiento. Debido a esto, continúan disminuyendo la cantidad de trabajadores en el sector. Los puestos de empleo registrados en la construcción para el mes de agosto (última estadística) alcanzaron los 430.841 trabajadores, 14.742 empleos menos que el mismo mes del año 2018, una caída 3% respecto al mes anterior. En la comparación con el promedio de empleo para el año 2015, el sector perdió más de 22.000 empleos registrados en los últimos 4 años.

El estimador mensual de actividad industrial (IPI) registra una caída del 5,1% en septiembre de 2019 respecto al mismo mes de 2018. En el balance sectorial los resultados fueron negativos en 11 de las 16 categorías: las caídas interanuales más significativas se observaron en transporte (-19%), Prendas, cuero y calzado (-18,2%), Automotriz (-16,2%) y Muebles (-13,7%). Por el lado del crecimiento interanual, se destacan la suba de los Productos Textiles (+21,3%), Productos del tabaco (+10,8%), Madera, papel, edición e impresión (+4,1%). En la comparación con el promedio 2015, la actividad industrial registra una caída de 17 puntos porcentuales.

En cuanto a los servicios públicos, el índice de relevamiento uso de servicios públicos (ISSP) de INDEC registra una caída en agosto del 3,8%, debido a la fuerte caída en la Recolección de Residuos (-17,1%), seguida por Electricidad gas y agua (-17,1%)

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



EMAE - principales rubros

var % anual. INDEC.

	ago-19
J - Intermediación financiera	-17,0%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-9,1%
D - Industria manufacturera	-6,4%
F - Construcción	-4,3%
E - Electricidad, gas y agua	-4,0%
M - Enseñanza	0,9%
C - Explotación de minas y canteras	3,8%
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	6,0%
EMAE	-3,7%

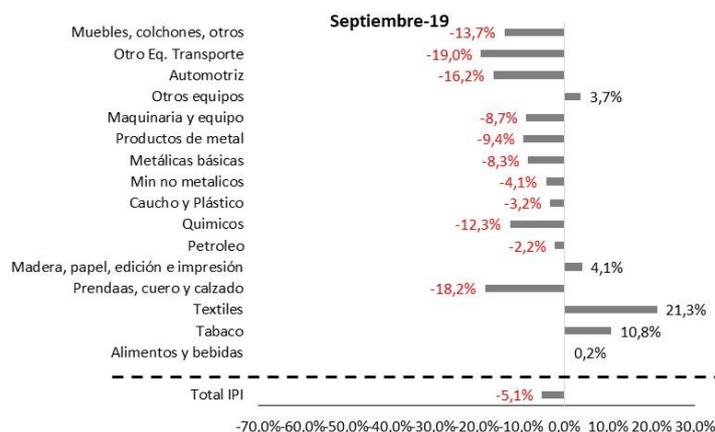
Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

Período	Cantidad puestos de	Variación porcentual		Diferencias absolutas	
		Mes	Año	Mes	Año
oct-18	440.968	0,49	-2,49	2.167	-11.274
nov-18	437.765	-0,73	-4,11	-3.203	-18.778
dic-18	426.659	-2,54	-3,73	-11.106	-16.541
ene-19	433.923	1,70	-2,58	7.264	-11.471
feb-19	439.288	1,24	-1,24	5.365	-5.495
mar-19	442.071	0,63	-2,34	2.783	-10.576
abr-19	440.454	-0,37	-2,46	-1.617	-11.089
may-19	439.532	-0,21	-2,81	-922	-12.713
jun-19	430.646	-2,02	-3,30	-8.886	-14.698
jul-19	434.850	0,98	-2,18	4.204	-9.678
ago-19	430.841	-0,92	-3,31	-4.009	-14.742

Actividad Industrial (IPI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



Actividad

y telefonía (-3,7%). Entre los positivos está el rubro transporte de carga con subas de 12,2%, por el efecto expansivo del agro.

Observando más en detalle en el sector industrial, el bloque de la industria metálica básica cayó en septiembre de 2019 en sus productos. Entre la mayor baja, aparece la caída interanual de Laminados -11,3%, hierro primario del -11%, Acero Crudo -6,75% y Laminados terminados -7,2% para el mes de septiembre de 2019 en comparación con septiembre de 2018.

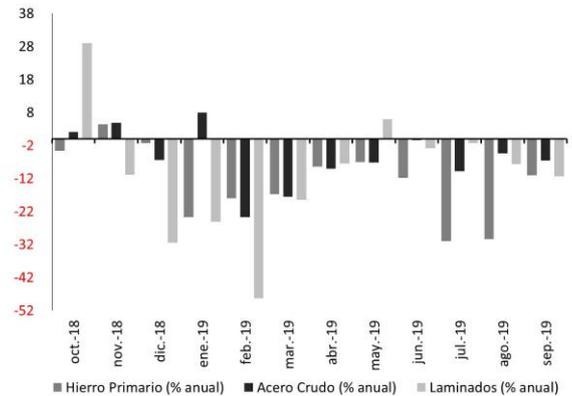
En este sendero, la producción de aluminio arrojó un resultado negativo de -0,7% en septiembre de 2019 respecto al mismo mes de 2018, según datos del INDEC.

La producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio, arcilla, cerámica y yeso) presentó una caída 8,7% en septiembre de 2019. En el acumulado a los nueve meses del año cayó un 1,5% en relación con mismo período de 2018. El consumo interno de cemento cayó un 7% en dicho mes. En la comparación con 2015, en 2019 el promedio de la producción de cemento y Clinker disminuyó un 6,5%.

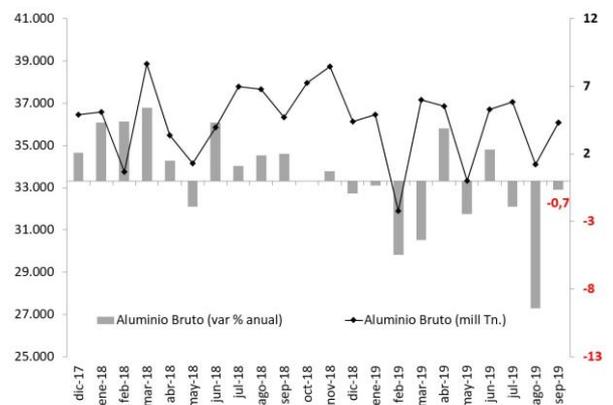
Adelantándonos un mes a los datos observados hasta el momento, en octubre, la producción automotriz cayó un 17,7% respecto del mismo mes del año 2018, acumulando 14 meses a la baja. La caída del sector se debió a la caída en la demanda de las exportaciones (-12,21 i.a.) y la menor demanda de producción para el mercado interno (-24,87% i.a.).

Más en detalle, la producción de octubre fue de 31.834 unidades. Estas unidades representan 1/3 de la producción récord agosto 2011, (84.655 unidades) y son un 40% menos que lo producido, en promedio, durante 2015. Por el lado del mercado interno, las ventas a concesionarios totalizaron 27.204 automóviles, registrando una caída del 15,5% respecto al igual mes de 2018. Estos niveles de ventas son 1/3 de las ventas record de diciembre-12 (88.323 unidades) y un 35% de las ventas de 2015.

Producción Industrias Metálicas Básicas
producción desagregada por tipo, var % anual. Camara Argentina del Acero



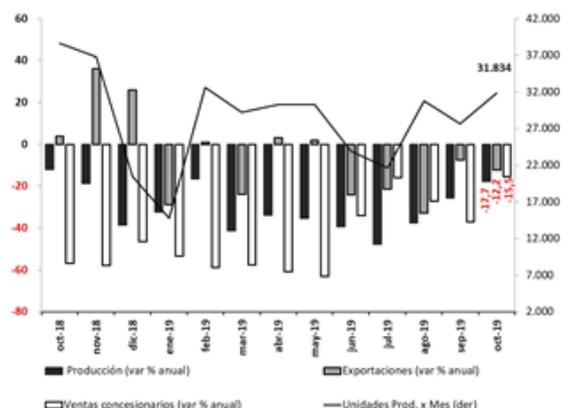
Producción de Aluminio
Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



Minerales no Metálicos
Producción mensual y acumulado anual en tn. Asociación de Fabricantes de Cemento Portland (AFCP)

Producción y Consumo de Cemento+Clinker			
	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado 2019	Mercado Interno
sep-18	1.057.376	8.598.524	1.009.847
sep-19	965.530	8.465.480	938.994
Var % 2019/18	-8,7%	-1,5%	-7,0%

Producción de Autos
Producción, Exportaciones y Ventas Mer Int en unidades y var % anual. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una caída del 2,2 % en septiembre respecto al mismo mes del año anterior, según del INDEC.

En cuanto a los subproductos derivados del petróleo, crece levemente la producción de nafta (0,8%) mientras que cae la producción de gasoil (-1%) y la producción de otros subproductos (-4,8%): debido de una fuerte caída en la producción de Asfaltos (-13,7%) que no llega a ser compensado por el fueloil (+29,3%).

En el caso de la extracción de gas en pozos, la producción primaria de gas aumentó casi un 4,7% en el mes de septiembre de 2019, respecto al mismo mes de 2018. En tanto que la producción de gas de YPF creció un 0,2% a lo largo del mismo período.

En cuanto a la extracción de petróleo, la misma aumentó 3,7% en septiembre, respecto al mismo mes de 2018. En tanto que la producción de YPF subió un 0,75% para el mismo período.

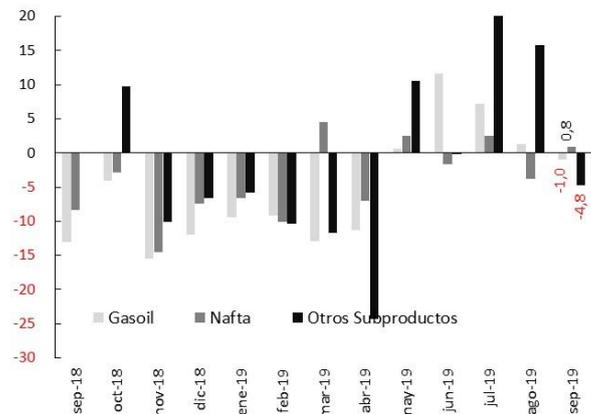
El bloque Alimentos y Bebidas registra un aumento de 0,2% Este resultado se debe a un comportamiento heterogéneo dentro del sector, desagregando el dato: se destaca e fuerte crecimiento de Carne Vacuna (17,7%), Carne Avia (13,1%), Galletitas, productos de panadería y pastas (14,1% y yerba mate, té y café (5,4%); por el lado de los sectores que cayeron se destacan: Otros productos alimenticios (-13%), Fiambres y embutidos (-9,2%), Vino (-7,3%) preparación de frutas y hortalizas (-7%).

El procesamiento de granos, oleaginosos y cereales fue al alza debido a la buena cosecha de soja y maíz 2018/19. Según datos del Ministerio de Agroindustria, se observaron aumentos i.a. del 4,5% en granos oleaginosos y sus derivados para septiembre. En el detalle se observa un crecimiento en el procesamiento de soja y maíz del 8,2%.

En el caso de los cereales aumentó el procesamiento un 10,9% en septiembre 2019 respecto al mismo mes de 2019 para el mismo período, donde se destaca la producción de Cebada para cerveza (+31%) y para forraje (+421%).

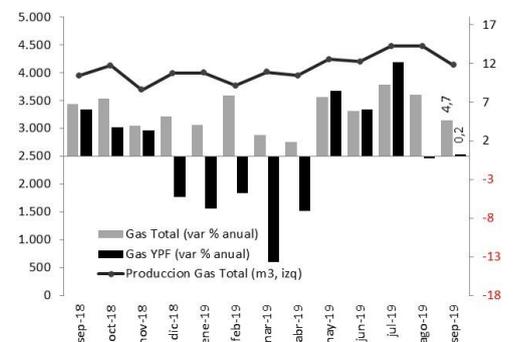
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

Subtotales de Gasoil grado 1,2,3 Naftas grado 1,2,3. Var % anual. Min de Energía.



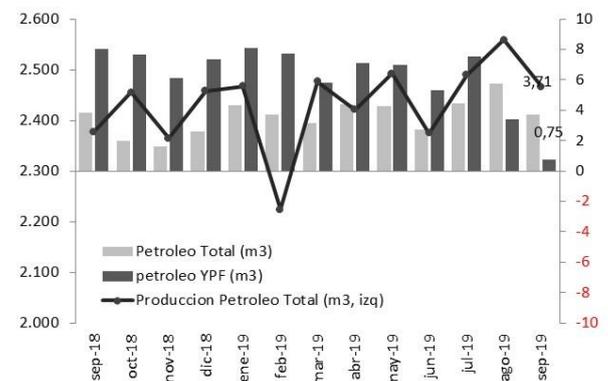
Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas

Gas de alta, media y baja presión. Miles de m3y var % anual. Min de Energía.



Extracción de Petróleo en Pozos - YPF y Total de Empresas

Extracción Primaria y Secundaria. En m3y Var %Anual. Min de Energía.



Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subproductos

Bloque Industria Alimenticia, en toneladas. MINAGRI y ONCCA

	Granos		Aceites	Pellets/Harinas	
	Oleaginosas	Cereales	Oleaginosas	Oleaginosas	Trigo Pan
sep-18	3.208.993	1.111.518	702.105	2.289.150	416.577
sep-19	3.352.460	1.232.600	695.199	2.378.529	491.987
var %	4,5%	10,9%	-1,0%	3,9%	18,1%
Total 2018	30.680.628	10.735.365	6.648.637	21.671.481	4.147.730
Total 2019	34.674.954	11.229.410	7.458.265	24.504.629	4.536.604
var %	13,0%	4,6%	12,2%	13,1%	9,4%

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria para el mes de septiembre fue del **57,7%, 2,8 puntos porcentuales menos que el mismo mes de 2018**. Los sectores con menor uso de su capacidad son vehículos automotores 37,4%, Metalmecánica (sin autos) 40%, Sustancias y productos Químicos 47,7%, Caucho y Plástico 51,3% y Ediciones e impresión 57,5%. Por encima del promedio se encuentra industrias metálicas básicas 79,1% y petróleo 77%. Las mayores caídas interanuales ocurrieron en sustancias y productos químicos con -15,5 p.p. y en los vehículos automotrices con -7,4 p.p., en tanto que la mayor alza se registró en textiles subas de 8,7 p.p.

Respecto del consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings disminuyó 9,6% en agosto de 2019 en relación con el mismo mes de 2018.

El índice de ventas constantes en supermercados cayó 12,7% en términos reales. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 51,2% en agosto de 2019 respecto a agosto de 2018, donde los rubros que más crecieron fueron: Lácteos (67,1%), Carnes (60,2%), Almacén (58,4%). Los que menos crecieron en términos nominales fueron Indumentaria (25,3%) y Otros (28,4%).

En cuanto a los shoppings, el índice de ventas constantes en centros comerciales cayó un 7,5% en agosto de 2019 respecto al año anterior. Considerando la facturación nominal, la facturación creció un 45,9% donde los sectores que crecieron por encima de la inflación fueron Perfumería y Farmacia (68,8%) y Ropa y accesorios deportivos (61%). Los rubros que menos crecieron fueron: Juguetería (25,6%), Electrónicos, Electrodomésticos y Computación (32,3%), Librería y Papelería (35,2%) y Amoblamiento, Decoración y Textiles para el Hogar (39,4%).

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industrial Nivel General y Bloques. INDEC. Base 2012=100

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industrial Nivel General y Bloques. INDEC. Base 2012=100

BLOQUE	Nivel	septiembre-19	
		var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior
Alimen y bebidas	61,60	-1,70	2,20
Tabaco	69,20	4,60	2,70
Textiles	57,80	-1,00	8,70
Papel y cartón	73,10	-0,30	-0,70
Ed e impresión	57,50	-0,40	6,80
Petróleo	77,00	-2,80	1,30
Sus y Pr Químicos	47,70	-3,90	-15,50
Cauc y Plást	51,30	1,10	-1,10
Minerales no metal	75,40	3,50	1,30
Ind metálicas básicas	79,10	-2,70	-5,20
Vehiculos Autom	37,40	-6,10	-7,40
Metalmecánic S/Autos	40,00	-7,50	-6,00
Nivel General	57,70	-2,80	-3,40

Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC.

agosto-19

Supermercados

	Indec		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	1.759,2	8,5	51,2
Ventas Constantes	23.594,2	0,0	-10,2

Centros Comerciales

	Indec		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	8.891,4	-10,4	45,9
Ventas Constantes	3.615,4	-14,6	-7,5

Indice cons. Privado -3,2 -9,6

Precios e Ingresos

La inflación mensual en octubre de 2019 fue 3,3% respecto para el nivel general de precios y de 2,5% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 50,5% en el nivel general y 51,8% en el rubro alimentos. Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 2,8% en el nivel general, y de 3% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 47,2% para el nivel general y del 51,6% en alimentos en octubre de 2019.

Asimismo, según el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO) se anticipa un crecimiento del 4,9%. El indicador se elabora mediante el relevamiento de más de 13.000 precios de productos online. Para la segunda semana de octubre se registra un incremento semanal del 1,1% respecto a la semana anterior. Los incrementos mensuales más destacables se registraron en los rubros Textil (6,65%) y Perfumería (5,52%).

En cuanto a los ingresos, el salario mínimo alcanzó los \$15.635 en septiembre de 2019, aumentó un 46% en términos nominales y cayó 4,9% en términos reales respecto a septiembre de 2018. La jubilación mínima se ubicó en \$12.937 representando un 49,8% más en términos nominales y una caída de 2,4% en términos reales en septiembre de 2019 respecto al año anterior. La AUH se ubicó en los \$ 2.644 por hijo/a, creció 57,1% en términos nominales (producto del adelanto de los aumentos anuales previstos) y un 2,3% en términos reales en el mismo periodo.

Al observar los salarios, en agosto de 2019 encontramos que el nivel general aumentó un 38,4% respecto al mismo mes del año pasado, aunque en términos reales la caída es del 7,9%. La categoría que más poder adquisitivo perdió fue el Sector Privado No Registrado con un alza nominal del 30,2% y una caída real de 12,8%. Los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 40,6% respecto al mismo mes del año anterior, y una caída real de 6,9%. Por último, el Sector Público registró un alza 39,9% respecto al mismo mes del año anterior y una caída real de 6,3% en términos reales.

Precios

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-provincias

octubre-2019						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
IPC indec	4.969,4	3,3	50,5	6.541,3	2,5	51,8
IPC CABA	983,5	2,8	47,2	971,3	3,0	51,6

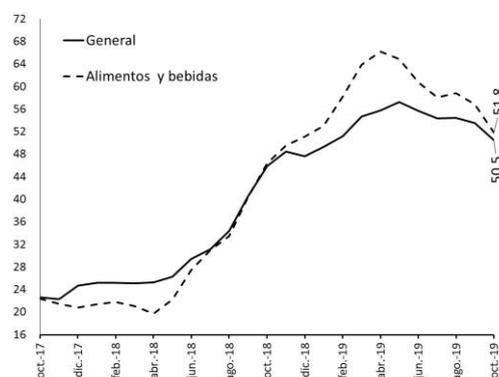
Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías.

noviembre-19			
	Nivel	Semana anterior	Mes anterior
	Dic '15=100	var %	var %
	Aire Libre	201	0,00
Alimentos Frescos	396	0,49	4,30
Alimentos Secos	352	1,17	4,13
Bebidas	334	0,29	5,00
Electrodomésticos	342	2,77	1,31
Hogar	284	0,09	1,26
Limpieza	413	1,53	4,49
Jug., aut. y otros	308	1,26	3,30
Perfumería	415	2,76	5,52
Textil	189	1,15	6,65
Supermercados	340	1,11	4,32
registros relevados	13.545		

Precios - Nivel General y Alimentos

Variación % anual. IPC Provincias e INDEC.



Ingresos

Salarios, AUH y Jubilación Mínima

	septiembre-19					
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	15.625	10,6	46,0	162	4,5	-4,9
Jubilacion Mínima	12.937	12,2	49,8	179	6,0	-2,4
AUH	2644	0,0	57,1	-	-5,6	2,3

	agosto-19					
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct 16=100	var %	var %
Nivel General	215	2,4	38,4	87	-1,5	-7,9
Privado Registrado	222	2,8	40,6	90	-1,1	-6,9
Privado No Registrado	201	2,6	30,2	81,4	-1,3	-12,8
Sector Público	213	1,8	39,9	87	-2,1	-6,3

Finanzas Públicas

La Recaudación Nacional para el mes de septiembre de 2019 alcanzó los \$ 510.180 millones, un 39,2% más que en el mismo mes de 2018. En términos reales esto significa una caída de 16 pp. En la comparación anual se destaca la suba de derechos de exportación, en tanto que el resto de los impuestos cayeron en términos reales.

Para septiembre de 2019, la mayor alza se registra en los derechos de exportación (+214% i.a) debido a la devaluación y la mejor cosecha. Por el contrario, el resto de los impuestos caen en términos reales. La mayor caída la registra el IVA-Aduana con un crecimiento anual de sólo 30,3% (caída real de 20%). A ello le siguió el IVA al mercado interno (DGI) con un alza anual del 38,1% (caída real de 12%) y el impuesto al cheque con un aumento de 33% (caída real de 27%). De modo que los agregados fiscales anticipan una caída en la actividad en septiembre de al menos 12%. La caída en la recaudación en términos reales impone mayor presión sobre el gasto para cumplir la meta fiscal.

En cuanto al gasto, para el mes de octubre de 2019 se registra una mejora del déficit financiero y del resultado primario positivo.

Entre las partidas del gasto que más crecieron se destaca las prestaciones de seguridad social, siendo la única que supera a la inflación, con un crecimiento del 51,9% i.a.; a su vez, se destaca el aumento de las transferencias a las provincias (+44.7 % i.a.). Por el lado de los intereses de deuda el incremento interanual alcanza solo un 17,9%, sin embargo, en el año llevan acumulados aumentos en torno al 88,7% i.a.

El resto de los gastos se ven afectados por la recesión. Por el lado del gasto de capital, el mismo cae en términos nominales un 19,4% i.a. siendo que solo crecen, nominalmente, las inversiones financieras en 20,3% i.a.; mientras que la inversión del Estado nacional cae un 18,2% i.a. y el de las provincias cae un 22,3%. Además de ello, a pesar de que los salarios crecen nominalmente un 34,6%, caen en términos reales (-19,8% i.a.). También merece atención el resultado de los pagos por el Déficit Operativo de Empresas Públicas el cual crece \$1878 Millones.

En cuanto a la ejecución del gasto público nacional acumulado al 13-11-2019 se observa una ejecución total del 86,3%. Dada la ejecución teórica al 87,5%, se registra una subejecución en Seguridad Social (79,7%), Gastos de consumo (82,2%) e inversión real (79,4%), y una sobre-ejecución en transferencias corrientes (94,7%) e intereses de deuda (92,8%).

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

Administración Nacional

en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	sep-19	ago-19	sep-18	mes anterior	mismo mes año anterior	NUEVE MESES		
						2019	2018	
	Mill de \$					var %		
Tributarios	422.012	458.495	295.818	-8,0	42,7	3.610.158	2.450.095	47,3
Ganancias	83.699	102.677	59.398	-18,5	40,9	825.501	539.061	53,1
IVA	139.170	141.395	103.570	-1,6	34,4	1.109.282	797.816	39,0
IVA DGI	90.671	94.224	65.675	-3,8	38,1	796.682	542.973	46,7
IVA Aduana	51.349	52.021	39.395	-1,3	30,3	340.600	270.743	25,8
Der. de exportación	32.148	39.384	10.238	-18,4	214,0	242.657	69.601	248,6
Der. de importación	17.270	16.667	10.469	3,6	65,0	111.813	78.168	43,0
Impuesto al cheque	54.210	56.257	40.549	-3,6	33,7	243.924	165.832	47,1
Seguridad Social	88.169	97.519	70.650	-9,6	24,8	849.264	639.451	32,8
TOTAL	510.180	556.014	366.467	-8,24	39,2	4.459.421	3.089.546	44,3

Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional

en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	octubre		Var %	NUEVE MESES		Var %
	2019	2018		2019	2018	
	Mill de \$		Mill de \$		Var %	
Recursos	354.697	245.779	44,3	3.179.598	2.124.010	49,7
Ingresos (*)	354.697	245.779	44,3	3.179.598	2.124.010	49,7
Gasto Público						
Gto. Corr.	327.013	238.604	37,1	2.948.562	2.129.048	38,5
Prestac. Seg. Social	213.109	140.267	51,9	1.874.654	1.319.488	42,1
Transf. Corrientes	36.184	36.141	0,1	362.821	261.958	38,5
serv. economicos	25.772	28.945	-11,0	267.603	205.567	30,2
rdo operativo emp. publ	1.887	9	21096,6	-4.649	3.767	
a provincias	10.412	7.196	44,7	95.219	56.391	68,9
Salarios	45.077	33.502	34,6	422.135	313.578	34,6
Gto. Capital	19.157	23.762	-19,4	199.618	164.862	21,1
Nacion	13.988	17.101	-18,2	154.589	115.910	33,4
Provincias	5.169	6.661	-22,4	45.029	48.952	-8,0
Inv. financ y otros	5.548	4.611	20,3	48.891	49.256	-0,7
Intereses deuda	72.774	61.741	17,9	551.757	292.368	88,7
GASTO TOTAL	346.170	324.106	6,8	3.547.762	2.586.278	37,2
Resultado Primario	8.527	-16.586		31.419	-169.901	
Resultado Financiero	-64.247	-78.327		-520.338	-462.269	

(*) no incluye rentas del FGS y del BCRA. Estos movimientos se registran como fuentes financieras "bajo la línea".

Ejecución presupuestaria del Estado Nacional

Según objeto del gasto. En Millones de \$. ONP-MECON.

Cod. y Desc. Inciso	Ejecutado al 13-11-19			
	Crédito inicial	Devengado	% Devengado/ Crédito inicial	No ejecutado (crédito vigente)
Prest. Seg. Social	1.792.972	1.428.434	79,7%	20,3%
Tr. Corrientes	907.065	859.443	94,7%	5,3%
Int. deuda	740.775	687.092	92,8%	7,2%
Gastos de Consumo	547.139	449.579	82,2%	17,8%
Subtotal Gs. Corr	3.988.065	3.424.640	85,9%	14,1%
Tr. de Capital	84.634	83.118	98,2%	1,8%
Inv. Real Directa	86.969	69.015	79,4%	20,6%
Inversión Financiera	12.643	23.509	185,9%	-85,9%
Subtotal Gs. Capital	184.247	175.642	95,3%	4,7%
Total	4.172.312	3.600.282	86,3%	13,7%

Balance cambiario

El balance cambiario fue deficitario por USD 5.283 millones debido al resultado negativo de la cuenta capital y financiera por USD 6.706 M en septiembre de 2019 (pre-elecciones generales y supercepo). El saldo deficitario se debió exclusivamente a la salida de capitales. Mientras que la cuenta corriente fue superavitaria (el efecto de la recesión sobre las importaciones y turismo) el déficit de la cuenta financiera más que compensó el efecto real, debido a la salida de dólares por FAE, el retiro de depósitos y pago de deuda.

Comenzando por el lado real, la cuenta corriente cambiaria fue superavitaria por USD 1.422 M, USD 1.316 M más el mismo mes del año pasado. Esta mejora en el resultado corriente se debe a efecto de la cosecha de oleaginosas sobre las exportaciones por USD 1.486 M (soja, maíz y derivados). Contrario a lo esperado en un contexto de recesión, se destaca un leve aumento de las importaciones (+128 M) y una relativa resistencia a la baja en los gastos de turismo (deficitario en USD 390 M). Este aumento de importaciones se debió "pago diferido" del sector oleaginoso y "pago anticipado" de importaciones del sector automotriz.

La cuenta financiera registró un saldo deficitario por USD 6.706 M. El principal egreso corresponde a Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no financiero por USD 3.013 M. Estos datos son previos a las elecciones generales y el endurecimiento de las restricciones a la compra de dólares. Sin embargo, si incluyen la regulación de compra hasta USD 10.000 para personas físicas.

En este contexto, la salida neta de dólares minoristas (posición billete) fue de USD 2.296 M, 295 M menos que septiembre de 2018. Según informó el BCRA, 1.690.000 clientes, un 30% más que el mes anterior (70% efectuó compras de hasta USD 5.000 con un promedio de USD 1.750). Por otro lado, la FAE neta de grandes compradores (posición de divisas, alcanzada por los controles post PASO) fue de USD 666 M. Esto corresponde al envío de dólares al exterior de compras previas a agosto y/o para el pago de deudas en el exterior (sectores no informados, incluidos en otros SPNF).

En cuanto a los movimientos de deuda, el gobierno pagó deuda por USD 1.154M, que se compone de LETES por USD 869 millones, organismos int. por USD 368M. Los movimientos de portafolio fueron levemente superavitarios, aunque cercanos a cero, producto de la regulación cambiaria. Previo a la regulación cambiaria, en los últimos doce meses a salida de dólares de portafolio había alcanzado los USD 7.600 M. No se registraron ingresos o pagos del FMI.

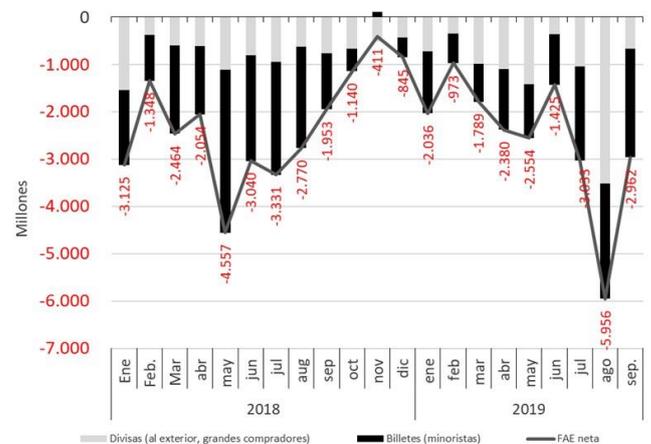
Balance cambiario - Principales Conceptos

En mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

CONCEPTO	SEPTIEMBRE			NUEVE MESES		
	2019	2018	mismo mes año anterior (dif. abs.)	2019	2018	ac. mismo (dif. abs.)
CTA. CORRIENTE CAMBIARIA	1.422	106	1.316	4.867	-10.340	15.207
Transferencias por Mercancías	2.248	891	1.358	17.738	4.053	13.684
Cobro por exportaciones	5.169	3.684	1.486	41.649	39.287	2.362
Pago por importaciones	2.921	2.793	128	23.911	34.342	-10.431
Servicios	-224	-359	135	-4.439	-8.221	3.782
Ingresos	727	540	187	5.882	5.792	90
Egresos	-951	-899	-52	-10.321	-14.013	3.692
Servicios turismo y pasajes (neto)	-389	-317	-72	-3.861	-6.766	2.905
Rentas	-627	-440	-187	-8.544	-7.156	-1.388
Utilid y dividendos	-7	-50	43	-870	-1.004	134
Ingresos	6	3	3	184	55	129
Egresos	-13	-54	40	-1.054	-1.059	5
Intereses	-620	-390	-230	-7.674	-6.152	-1.522
Ingresos	50	137	-88	2.342	2.231	112
Egresos	-670	-528	-142	-10.016	-8.383	-1.633
Otros pagos del Gob. Nacional	-249	-238	-12	-6.049	-5.597	-453
Otras transferencias corr.	25	15	10	112	198	-86
C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)	-6.706	-4.124	-2.582	-26.261	21	-26.282
Inv. directa de no residentes	96	200	-104	2.085	1.442	642
Inv. de portafolio de no residentes	3	-1.285	1.288	-4.522	-4.399	-123
Préstamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-1.416	-453	-963	-4.171	-343	-3.828
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	-70	-26	-44	-1.112	1.068	-2.180
Deuda del Sect Publ. Nacional (neto)	-967	-89	-878	-9.710	11.525	-21.236
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	16.226	14.956	1.270
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-3.013	-1.979	-1.035	-22.754	-24.795	2.041
FAE Sect Financ (Posición Grl Cambios) (neto)	495	-360	855	952	-935	1.887
Otros mov.+concepto no informados (netos)	-2.880	237	-3.117	-1.658	433	-2.091
VARIACIÓN DE RESERVAS	-5.283	-3.535	-1.748	-16.662	-5.393	-11.269

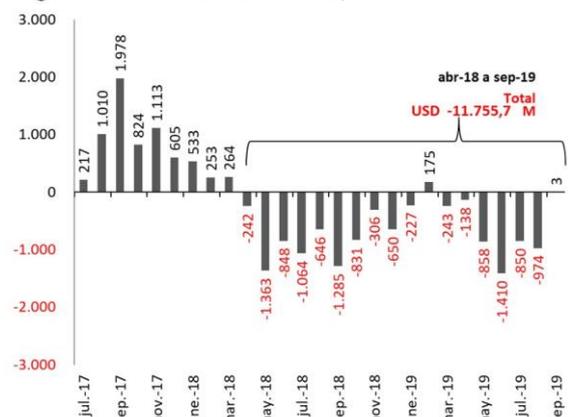
Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación en mill de USD. BCRA.



Inversiones de portafolio

Ingresos netos. En mill de u\$s, BCRA.



El balance comercial fue superavitario en USD 1.744 M en el mes de septiembre 2019, continuando la tendencia superavitaria registrada desde septiembre de 2018 debido a la recesión y la caída de las importaciones.

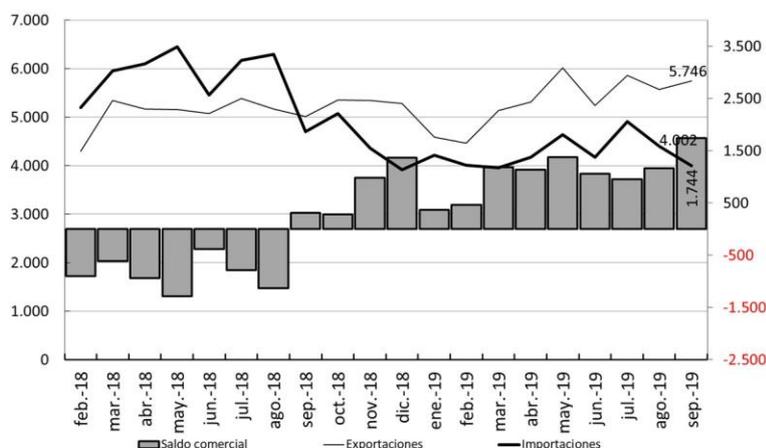
Las importaciones alcanzaron los USD 4.002 M en septiembre de 2019, un 15% menos que el mismo mes de 2018 y se prolonga la caída de las mismas. Esta fuerte caída en las importaciones se explica por las menores cantidades importadas (-14,9% i.a.) y por una caída de los precios (-7,2% i.a.). Entre las bajas, se registran menores cantidades importadas en todos los rubros, entre los que se destacan Combustibles y Lubricantes (-33,6% i.a.), vehículos automotores (-30% i.a.), Bs. De Capital (-18,6% i.a.) y Bienes de consumo (-17,4%). Dada la elasticidad ingreso de las importaciones (entre tres y cuatro), esto indicaría a septiembre una baja en la actividad de al menos de 4,3%.

Las exportaciones alcanzaron USD 5.746 M en septiembre de 2019, un 15% más que el mes anterior, en donde las mayores cantidades (+14,1% i.a.) no llegan a compensar la caída en los precios (-6,7% i.a.). Entre las mayores cantidades se destaca por mucho el aumento en la exportación de Productos primarios (+77,6% i.a.), entre los que se encuentra Porotos de soja (1065% i.a.), maníes sin tostar (431% i.a.), Plata en Bruto (208% i.a.) y maíz en grano (68% i.a.). Con valores mucho menores, en segundo lugar, se encuentran el rubro de Manufacturas de Origen Agropecuario MOA (9,7% i.a.), que incluye productos como Biodiesel (318% i.a.) y Aceite de girasol en bruto (165% i.a.) al igual que las Manufacturas de Origen Industrial MOI (3,9% i.a.). Mientras que el rubro de Combustibles y Energía disminuyó (11,8% i.a.), más específicamente en las exportaciones de Propano licuado, excluido crudo (-68% i.a.) y Naftas excluidas para petroquímica (-51% i.a.).

La balanza comercial energética de septiembre de 2019 resultó deficitaria por USD 53 millones, USD 55 M más que el mismo mes de 2018. En el acumulado anual el balance energético fue deficitario en USD 700 M, USD 2.617 M menos que el déficit acumulado para mismo periodo del año

Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por Principales Rubros

Variación % mismo mes del año anterior. ICA-INDEC

	SEPTIEMBRE		
	Valor	Precio	Cantidad
Exportación	14,1	-6,7	22,3
Productos Primarios	70,2	-4,2	77,6
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	4,8	-4,5	9,7
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	5,9	2,0	3,9
Combustibles y Energía	-32,2	-23,2	-11,8
Importación	-14,9	-7,2	-8,3
Bs. de Capital	-18,6	-7,2	-12,2
Bs. Intermedios	-9,1	-11,1	-2,3
Combustibles y Lubricantes	-33,6	-5,2	-30,1
Piezas y Acc para Bs de Capital	-4,1	-4,3	-0,1
Bs. de consumo	-17,4	1,6	-18,6
Vehículos automotores	-30,0	6,7	-33,9
Resto	-4,5	.	.

Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

Producto	MES DE SEPTIEMBRE		
	2018	2019	var %
Tubos huecos sin costura de hierro o acero	69	47	-32%
Naftas excluidas para petroquímica	43	21	-51%
Tabaco en rama o sin elaborar	36	12	-67%
Propano licuado, excluido crudo	22	7	-68%
Polímeros de etileno en formas primarias	26	8	-69%
Preparaciones para la alimentación de los animales	95	14	-85%
Porotos de soja, excluido para siembra	48	559	1065%
Maníes sin tostar ni cocer	13	69	431%
Biodiesel	33	138	318%
Plata en bruto	12	37	208%
Aceite de girasol, en bruto	26	69	165%
Maíz, excluido para siembra, en grano	322	540	68%

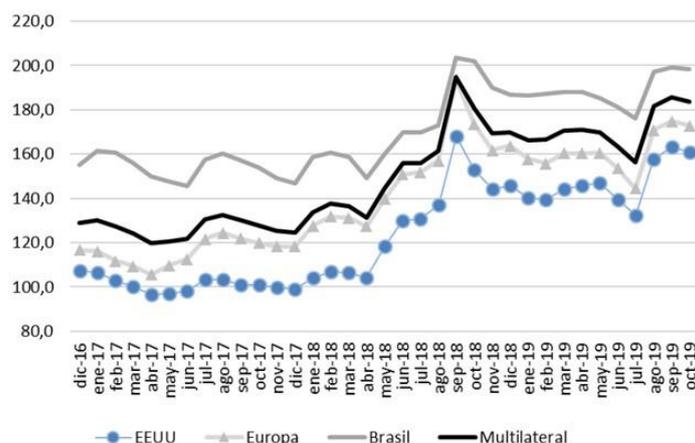
En cuanto al tipo de cambio real multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial) para octubre de 2019 se observa un abaratamiento de 5,7% respecto a octubre de 2018, aunque un encarecimiento del 3,5% respecto al mes anterior. En la comparación anual cada socio comercial, nuestra economía resulta un 5,2% más barata que los EEUU, aunque un 1,8% más cara que Brasil y 0,4% que la Unión Europea. En la comparación con noviembre de 2015 Argentina es un 69% más barata que todos nuestros socios comerciales: un 77% respecto de Brasil, un 74% respecto EEUU, un 64% respecto a la Unión Europea y un 61% respecto de China.

Las reservas internacionales, para la última semana de octubre de 2019 estas totalizaron USD 43.106 millones, USD 5.443 M menos que el stock de reservas del mes anterior y USD 10.695 menos respecto al mismo mes del año anterior. Aunque las perdidas continuaron siendo elevadas por el retiro de depósito en el contexto electoral, la caída de reservas se moderó luego de la profundización de los controles cambiarios el 27 de octubre. Luego de restarle encajes, prestamos y el SWAP chino a las reservas totales, el remanente de libre disponibilidad en el BCRA es de USD 10.400 M.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, para octubre de 2019 fue de USD 1.978 M, según informó la cámara de exportadores de granos oleaginosos CIARA-CEC, USD 792 M más que el mismo mes del año 2018 (+67,1% i.a.). Se espera en el promedio esperado unos USD 2.400 M mensuales por la cosecha de maíz y soja, dada una cosecha de 56 millones de Tn de soja y 48 millones de Tn de maíz, el equivalente a USD 19.000 millones para todo el año.

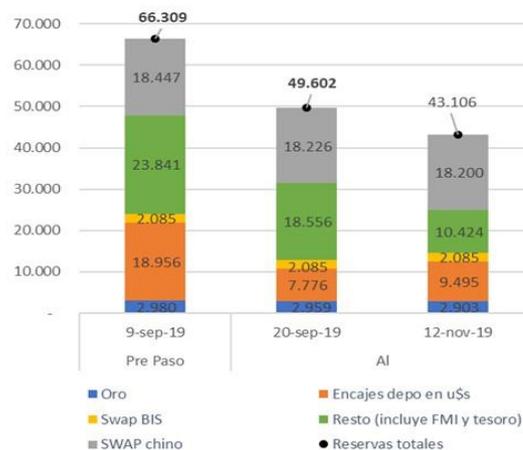
Tipo de cambio Real

Multilateral, EEUU, Euro, Brasil. Base 2015=100. BCRA.



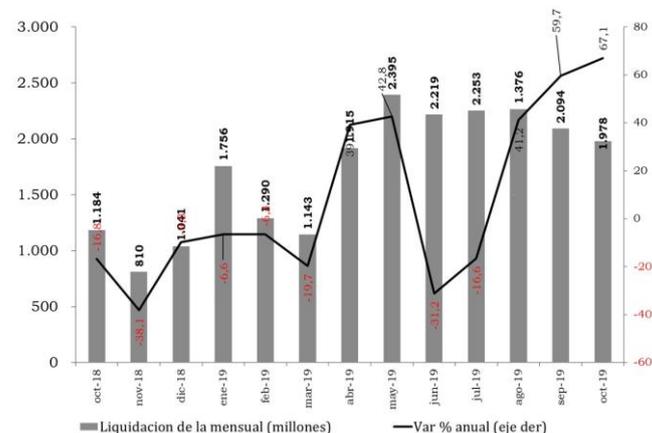
Reservas Internacionales

Stock de reservas en millone de USD y var. mensual absoluta. BCRA.



Liquidación USD exportadores y oleaginosas

Liquidación semanal, var % mensual. CIARA-CEC



Finanzas y bancos

En cuanto a los depósitos, se continúa observando una caída real anual en todas las categorías (crecimiento menor a la inflación). En cuanto a los depósitos en Cuenta Corriente se observa la mayor caída nominal el 45% i.a. (caída real del 9%). Seguidos por los depósitos en Caja de ahorro con un aumento nominal del 20% i.a. (caída del 34%); respecto a los plazos fijos tradicionales crecieron un 14% respecto al octubre de 2018 (caída real del 40%). Mientras que los Plazos Fijos ajustables por UVAs continúan con su deterioro al marcar una caída interanual del 50% (real del 104%) aunque con una recuperación mensual del 4,7%.

En cuanto a los depósitos en dólares (medidos en dólares) alcanzan los USD 23.032 M. Cayeron un 8,6% en relación al mes anterior y un 25% i.a. respecto a igual mes del 2018.

En cuanto a las tasas de interés, en el contexto de control de cambios estas continuaron bajando. Para octubre de 2019 la tasa de plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) alcanzó el 49,4%, 18 pp. más que la del mismo mes de 2018. La tasa de interés TM20 (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) también fue en promedio del 49,4% TNA, aumentando 15 pp. en comparación al mismo período de 2018. La tasa de política monetaria, promedio de las licitaciones de Leliq, se ubicó en 68% TNA. Por último, la tasa de Pases Pasivos del BCRA se ubicó en 59,5%, 18 pp. más que el mismo mes de 2018.

Respecto a los agregados monetarios, en octubre de 2019 MO alcanzó \$ 801.137 M, una caída del 2% respecto al mes anterior, aunque un crecimiento del 28% respecto a 2018.

La rentabilidad de la inversión para el cierre del mes de octubre de 2019 la peor inversión fue el dólar denominado "contado con liquidación" (debido En comparación la inversión más rentable fueron las leliq sólo para bancos, los depósitos en plazos fijos y el dólar oficial respectivamente.

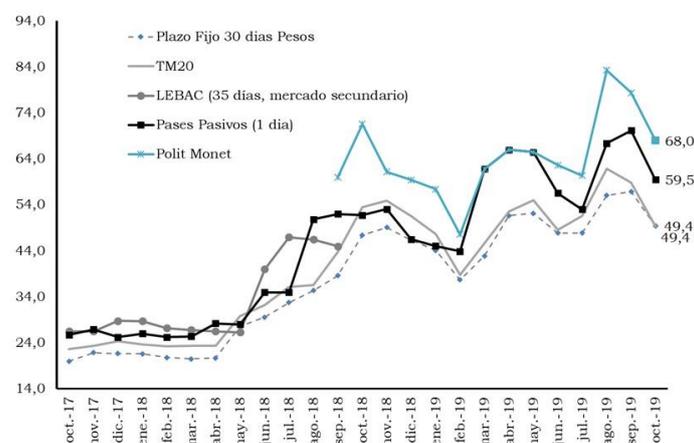
Depósitos en el sistema bancario

BCRA.

	oct-19		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta Corriente	793.964	8,24%	45%
Caja de Ahorros	622.438	-0,3%	20%
Plazo Fijo	1.458.763	-4,0%	14%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	16.548	4,1%	-50%
Otros	113.907	4,7%	33%
Total depósitos en Pesos	3.005.619	0,1%	22%
Total depósitos en Dólares	23.032	-8,6%	-25%

Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA.



Nota Técnica: Plazo fijo bancos privados 30-44 días tasa anual. Índice Merval BCBA, Bono en USD Bonar 24. Inversión en LEBAC tasas promedio mensuales, letras a 35 días. Inflación * IPC INDEC.

Rendimiento de la inversión

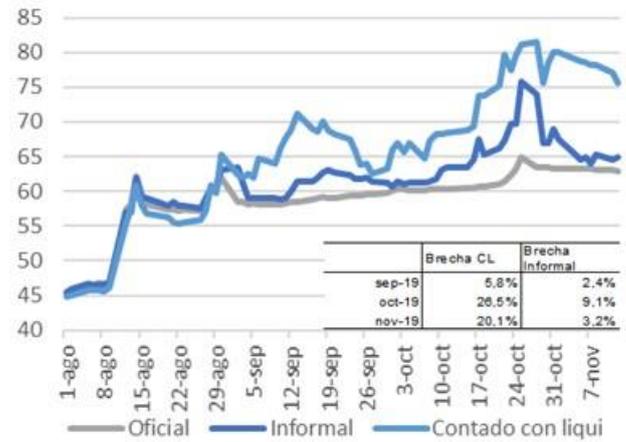
BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. LELIQ tasas promedio mensuales. Indice corresponde a \$ 100 invertidos en el año

	octubre-2019			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
		2004=100	var %	var %
Inflación*	306,2	306	3,3	50,5
Plazo Fijo	59,9	1.172	4,1	60,87
Merval	34.995,2	3.165	20,4	18,2
Leliq	68,0	401	5,7	81,6
Bono en USD	2.860,0	2.860	18,1	-24,0
Dólar oficial	58,5	1.990	3,6	57,7
Contado con liqui	80,0	2.719	26,3	115

En cuanto al Mercado de Divisas, a fines de octubre de 2019, el dólar oficial se negoció a \$65 presentando una devaluación del 3,6% respecto a septiembre de 2019, y del 56,6% en relación la cotización de finales del mes de octubre de 2018. A mediados del mes de noviembre de 2019, el dólar oficial se negoció en promedio a \$62,97. Para el mismo período, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 75,65 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$ 65. La brecha cambiaria fue de 3,2% entre el dólar oficial e ilegal, y de 20,1% entre el contado con liquidación y el oficial.

Respecto al crédito, se profundiza la caída real desde la corrida cambiaria sufrida en el mes de septiembre. En octubre de 2019 la caída real fue del orden del 46%. Más en detalle, en términos interanuales los créditos por tarjetas crecieron nominalmente 30,4% (caída real 24%), al igual que la categoría Adelantos que creció 30,3% (caída real del 24%). Respecto a los préstamos hipotecarios crecieron nominalmente 3,1% i.a. (caída real del 51%). Mientras que los créditos documentados cayeron un 2% i.a. (caída real del 56%) y los Personales se sumaron a la caída nominal del 3,9% i.a. (caída real del 58%). Al observar el volumen de asignación de crédito primero se ubicaron los créditos por tarjetas de crédito (participación del 23,7%) y segundo lugar se ubicaron los créditos personales (con una participación del 24%).

Dólar oficial- Informal- Contado con Liquidación. Brecha BCRA, *Ámbito.com*



Préstamos por Tipo

BCRA

	oct-19			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	215.408	10%	14,7%	30,3%
Documentos	259.184	15%	8,3%	-2,0%
Hipotecarios	213.596	13%	0,3%	3,1%
Prendarios	83.168	5%	-2,0%	-16,7%
Personales	405.899	24%	-0,6%	-3,9%
Tarjetas	450.505	27%	6,1%	30,4%
Otros	50.965	3%	2,2%	12,1%
Total	1.678.725	100,0%	4,4%	8,31%

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. XI | NOVIEMBRE 2019

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Gaspar Herrero

Cecilia Wilhelm

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Anahí Rampinini, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Diego Caviglia, Eric Delgado, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Facundo Pesce, Federico Castelli, Gonzalo Brizuela, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martín Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Rodrigo López, Nicolás Pertierra, Guillermo Hang, Lisandro Mondino, Nicolás Hechenleitner, Laura Sformo, Julián Ruiz, Cristian Andrés Nieto, María Celina Calore, María Belén Basile, Cristián Berardi, Mateo Bork, Gonzalo Brizuela, Virginia Brunengo, Sol González de Cap, María Alejandra Martínez Fernández, Augusto Prato, Fabio Agueci, Tomas Castagnino, Facundo Leguizamon.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz



www.ceso.com.ar



[/cesoargentina](https://www.facebook.com/cesoargentina)



[@cesoargentina](https://twitter.com/cesoargentina)