

ECONOMÍA PRE Y POST-ELECTORAL



Resumen de coyuntura - Empleo - PBI - 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

octubre 2019

ECONOMÍA PRE Y POST-ELECTORAL

El domingo es una fecha clave. Desde lo político, a las obvias razones que implican cada vez que hay un proceso de elección de autoridades presidenciales, se suma la expectativa de que el frente de todxs gane en primera vuelta, produciendo un cambio de signo político y que lo haga por una amplia ventaja.

A partir de aquí, se presenta en un periodo de transición que, si bien desde lo económico comenzó con el resultado de las PASO, encuentra a la economía muy golpeada, con niveles de actividad económica y consumo en mínimos desde 2001, en pleno proceso de aceleración inflacionaria y una presión cambiaria que no mermó a pesar de los controles. Hacia adelante, la economía post-electoral muestra diversos ámbitos donde su dirección aún está por definirse como es la regulación cambiaria, si llegará o no el desembolso pendiente con el FMI, y las limitaciones de la caja para el pago de los intereses de deuda y capital (que incluye los pesos, por el reperfilamiento) y el proceso de renegociación de la deuda con privados y con el FMI.

La actividad, por el piso

En la previa de las elecciones, la economía está mucho más golpeada que para agosto en las PASO. Y acá hay dos dimensiones que marcar.

La primera y más obvia, es la devaluación de 30% por el efecto “mal dormido” del presidente y el equipo económico luego de conocerse el resultado.

PBI

Por Sectores. miles de millones de pesos a precios de 2004. MECON.

| | 2019 | | Var % | Var % |
|----------------------------|---------|---------|-----------------|-----------|
| | I 19 | II 19 | II-18/ II-19 | Ac. anual |
| PIB | 666.751 | 751.809 | 0,6 | -2,5 |
| Sect.Prod.Bienes | 196.409 | 272.225 | 9,1 | 2,4 |
| Agricultura | 39.914 | 103.620 | 46,0 | 32,9 |
| Manufactura | 99.191 | 111.614 | -6,7 | -8,7 |
| Construcción | 22.012 | 21.318 | -5,6 | -6,2 |
| Sect.Prod.Servicios | 355.025 | 363.909 | -3,6 | -4,3 |

La segunda, es el efecto estadístico que la cosecha gruesa tuvo para impulsar la actividad económica el segundo trimestre de 2019 y que no estará en los trimestres que siguen. Mientras que para el segundo trimestre de 2019 el PBI mostró un crecimiento del 0,6% en relación al mismo trimestre del año anterior, el resultado positivo se debió exclusivamente al crecimiento del valor agregado agropecuario (+46% i.a.), en tanto que la construcción, la industria y el sector servicios registraron caídas de más del entre el 3,5% y 6,7%. A pesar del campo, los datos del segundo semestre tampoco alcanzan para dar vuelta el mal año: el acumulando en el primer semestre de 2019 una caída de 2,5% respecto al primer semestre de 2018.

En esta línea, para el 2019 el FMI espera una caída del PBI del 3,1% (-4% en III-19 y -2,1% IV-19). Sin embargo, según estimamos desde el CESO esta caída podría ser mayor. **Desde el CESO estimamos una caída en el III-19 del 5% y en el IV-19 del 3% respecto a los mismos trimestres del 2018. La caída acumulada anual para el 2019 será del 3,5%.**

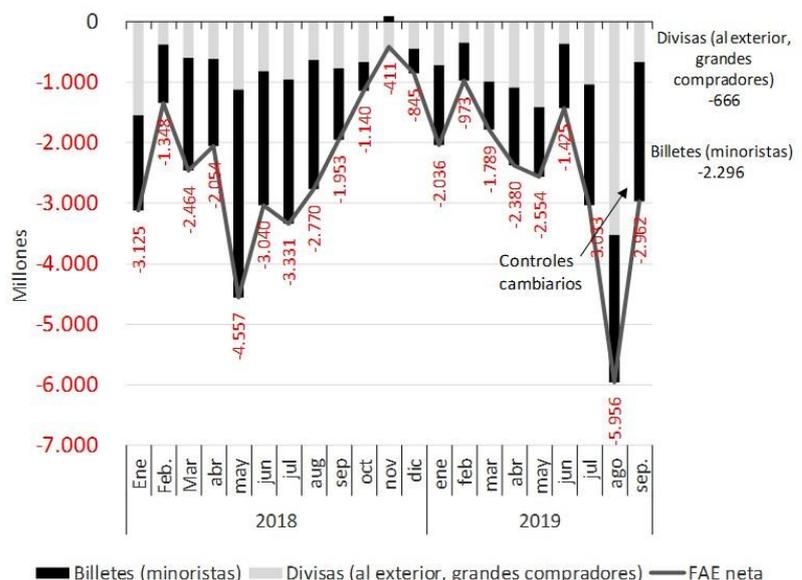
Controles blandos: la fuga minorista se acentuó

La segunda preocupación post-electoral es la de los dólares del sector externo. En este sentido, las implementaciones de los controles cambiarios han generado una herramienta de intervención adicional que en el régimen anterior no existía.

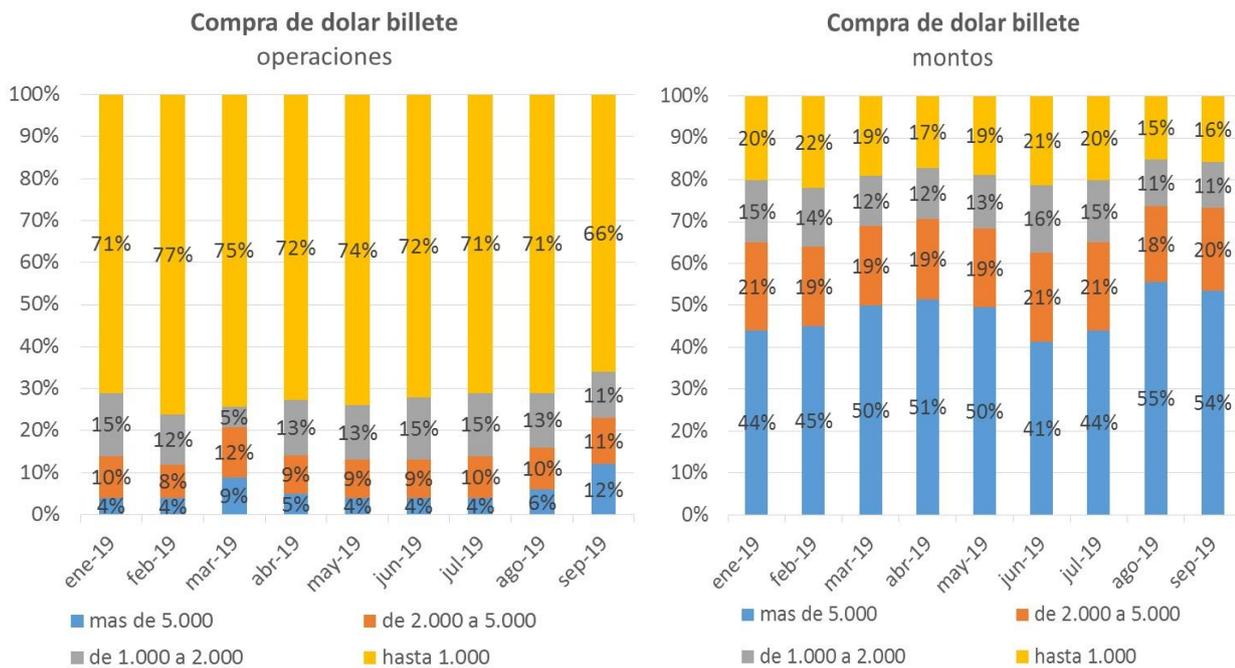
Sin embargo, como mencionamos en el informe pasado, el seteo de la regulación en “menos de USD 10.000 por mes para individuos” implica que una parte de la dolarización de carteras como es la compra de dólares minoristas, queda totalmente desregulada. En argentina, parte del problema de la fuga de capitales es la demanda estructural de dólares minorista como vehículo de ahorro. En un país de ingreso medio y con las características estructurales de la Argentina la dolarización es una forma que tiene el excedente económico de preservarse.

Según información del Balance Cambiario del BCRA para el mes de septiembre de 2019 la fuga de capitales se sostuvo en niveles muy elevados a pesar de los controles cambiarios. La FAE total fue de USD 2.962 M,

Formación de Activos Externos SPNF (Neta)
Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA.



un valor superior al promedio de fuga 2016-19, solo superado por los meses de la corrida 2018. Al descomponer la FAE según tipo de operación, si se observa que los controles lograron revertir el paso del segmento “divisas” (grandes compradores que acreditan en el exterior), aunque la compra de billetes se mantuvo elevada. En septiembre de 2019 la compra de FAE divisas fue de USD 666 M, en tanto que la compra de FAE billetes fue de USD 2.296 M (un 50% más que en 2018 y un monto equivalente a los niveles de corrida durante 2018). La relación FAE billetes/FAE total paso de 57% para el promedio 2019 a 78% para septiembre 2019.



Además de esta información, el BCRA también dio a conocer más detalles sobre el tipo de segmentación de las operaciones de FAE. En septiembre concurren a comprar dólares 1.690.000 personas, un 30% más que el mes anterior, que adquirieron un total de USD 2.980 millones de dólares billete. Sin embargo, sucede que la mayor parte de estas operaciones fueron por montos muy bajos. **En el mes de septiembre de 2019, 7 de cada 10 personas que compran dólares en el mercado lo hicieron por montos menores los USD 1.000 por mes, unos 427 dólares per cápita promedio por mes.** A pesar de ello, el mayor volumen de la fuga continúa siendo en los estratos superiores, algo así como la crema de los ahorristas minoristas. **Del total de dólares billete adquiridos en septiembre, la mitad fue por operaciones de más de USD 5.000 dólares, unas 202.800 personas que compraron en promedio USD 7.900 dólares** (cercano al límite superior de USD 10.000). Y esto incluye las operaciones de “rulo” que en la práctica terminan siendo registradas como compras minoristas de billetes.

Así y todo, hay operaciones cambiarias de estratos aún mayores que hoy día están excluidas del mercado de cambios oficial. Según puede estimarse previo a los controles cambiarios, alrededor de USD 360 M de operaciones billetes y USD 1.050 M de divisas están excluidas del MAE, estas deben cursarse parcialmente por el mercado de dólar bolsa (con restricciones), dólar contado con liquidación o directamente por el blue. Y esto fue así desde comienzos de septiembre cuando se implementaron los controles.

Sin embargo, en la práctica la brecha minorista era insignificante. Hasta mediados de octubre, que se ampliaron las restricciones cambiarias a las operaciones de dólar bolsa amplificando también la brecha minorista. Esto es nuevo, debido a la popularización en estos 4 años de sitios web de páginas de compra-venta de dólares y mediante agentes de bolsa (360.000 cuentas comitentes). Mediante una resolución la CNV se impuso un requerimiento que implica la liquidación de la operación contra una cuenta bancaria, lo que obliga a los operadores a enviar fondos a sus bancos (regulaciones impositivas y cambiarias más fuertes) para luego poder comprar dólares en la bolsa. Previo a las elecciones, la brecha con la cotización oficial fue del 25,7% para el contado con liquidación y de 11,3% para el dólar informal.



En concreto, la regulación actual va tener revisarse. Hoy día los controles son fundamentales para estabilizar el tipo de cambio porque la economía se quedó sin dólares. Sin embargo, el contexto de regulación segmentada actual tiene problemas. Si el límite a los 10.000 se había elegido justamente para evitar la existencia de brechas y al mismo tiempo moderar la salida de divisas. A poco menos de dos meses de andar, reapareció una brecha significativa a la vez que por el estrato más bajo y no regulado se fugaron montos equivalentes que durante la corrida cambiaria. Al final del día, el debate es que va a hacer el gobierno con los dólares durante la transición.

Los dólares de la transición

Todos los analistas tienen claro que lo que sigue después del domingo es el comienzo de otra etapa. En el medio una transición. Un dato inadvertido es que podríamos estar en una transición con alargue debido al eventual ballottage en CABA. De meterse Lammens en la segunda vuelta, habría otras tres semanas de campaña política por el último reducto PRO, una victoria del peronismo en la ciudad podría fortalecer el poder político de Alberto Fernández a nivel nacional y debilitar aún más a Macri de cara a diciembre.

Y acá aparece un juego entre el que se va y el que llega. La disputa está en cómo el resultado electoral condiciona la forma en cómo durante el gris de la transición uno puede beneficiarse del otro.

El escenario de disputa es la pelea por los dólares. Una estimación sobre la necesidad de dólares por intereses de deuda, pagos de capital (incluyendo reperfilamiento de pagos), superávit comercial y FAE (conservadoras y sin retiro de depósitos) implica que los niveles de reservas a diciembre serán tolerables. Se llegaría con USD 40.000 millones. De modo que, si se descuentan los préstamos del BIS, el swap chino, el oro y los encajes por depósitos

| | 2019 | | |
|---|---------------|---------------|---------------|
| | oct-19 | nov-19 | dic-19 |
| (A) DEUDA | 2.443 | 1.478 | 2.112 |
| INTERESES USD | 844 | 1.132 | 1.631 |
| OIRS | 844 | 469 | 66 |
| Bonos+LETES | | 663 | 1.565 |
| CAPITAL USD | 1.598 | 346 | 481 |
| Letes USD (Re-perfilado) | 1.454 | 190 | 311 |
| Bonos+OIRS | 144 | 156 | 170 |
| Prestamos y OIRS | - | 156 | 170 |
| Bonos S. Publico | | | |
| Bonos S Privado | | | |
| (B) ECONOMI REAL | 1.900 | 1.600 | 1.600 |
| Balance BS+Servicios (negativo superavit) | -1.000 | -1.200 | -1.200 |
| Utilidades | 100 | - | - |
| FAE Billetes | 2.200 | 2.000 | 2.000 |
| FAE divisas+Portafolio+Deuda privada | 600 | 800 | 800 |
| DEMANDA TOTAL (A) + (B) | 4.343 | 3.078 | 3.712 |
| Reservas estimadas | 46.800 | 43.722 | 40.010 |

en dólares, las reservas operativas a ese momento serán alrededor de USD 8.000M.

Por el lado de Macri, este quisiera irse bien, a tiempo, y fortalecido como principal opositor. Para ello debería dejar algunas señales económicas como legado de su gobierno. Una alternativa podría ser la de flexibilizar los controles, tratando de achicar las brechas cambiarias a costa de perder reservas. Este es un juego de difícil equilibrio y los niveles de reservas podrían ser mucho más bajos que el estimado.

Por el lado de Alberto, su ganancia en la transición es que Macri debería pagar algunos platos que el mismo rompió. En primer lugar, está la cuestión cambiaria. **Desde su equipo económico evalúan entre desdoblar o regular más fuertemente la compra de dólares.** Lo mejor para Alberto sería que esta política la haga Macri. En el caso de la mayor regulación, podría implicar disminuir aún más el monto de compra

de billetes para personas físicas (algunos hablan de hasta USD 2.000 por mes). Si se optase por el desdoblamiento, existirían dentro del mismo mercado distintos ámbitos en los cuales habría permisos y obligaciones para participar. En la práctica, esto permite que las empresas que así lo quieran puedan enviar dinero al exterior, aunque a un tipo de cambio mayor. Esto sería equivalente a oficializar el contado con liquidación, de modo que el BCRA pueda intervenir en ese mercado. **Ambas alternativas tienen aspectos positivos, aunque la mejor parece ser el desdoblamiento cambiario ya que le permite al BCRA explotar la brecha cambiaria.**

En segundo lugar, está la cuestión fiscal. Y ahí podría aparecer una actualización de retenciones que compense la pérdida de la devaluación y de cierto equilibrio fiscal.

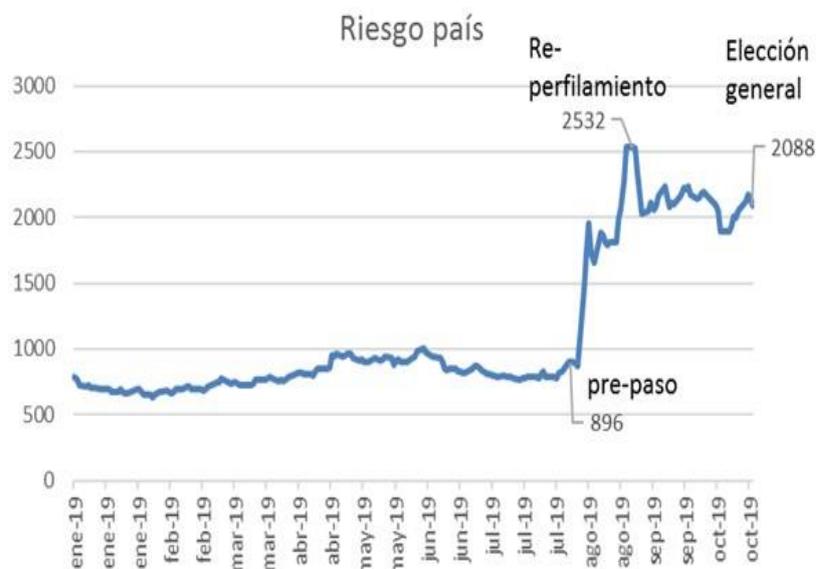
Según estimaciones del CESO, **el efecto de la devaluación hizo licuar el tributo original en \$ 9.709 millones frente a lo que hubiese sido una retención en porcentaje fijo del 10% (el equivalente a un mes de AUH).** De actualizarse las retenciones al monto de 10% (\$4 por dólar exportado), la recaudación proveniente del sector agropecuario aumentaría mensualmente en

| | Exportacion oleaginosas | Retencion (\$4 por dólar) | TCN | Retencion 10% | |
|--------|-------------------------|---------------------------|-----|---------------|--------------------|
| | mill USD | Mill \$ | \$ | Mill \$ | diferencia mill \$ |
| sep-18 | 1.311 | 5.243 | 39 | 5.058 | 185 |
| oct-18 | 1.184 | 4.736 | 37 | 4.395 | 341 |
| nov-18 | 810 | 3.240 | 36 | 2.953 | 287 |
| dic-18 | 1.041 | 4.162 | 38 | 3.942 | 220 |
| ene-19 | 1.756 | 7.023 | 37 | 6.568 | 455 |
| feb-19 | 1.290 | 5.161 | 38 | 4.956 | 205 |
| mar-19 | 1.143 | 4.574 | 41 | 4.729 | -156 |
| abr-19 | 1.915 | 7.660 | 43 | 8.279 | -619 |
| may-19 | 2.395 | 9.581 | 45 | 10.763 | -1.182 |
| jun-19 | 2.219 | 8.876 | 44 | 9.716 | -841 |
| jul-19 | 2.253 | 9.012 | 43 | 9.585 | -573 |
| ago-19 | 2.266 | 9.064 | 53 | 11.948 | -2.884 |
| sep-19 | 2.094 | 8.374 | 57 | 11.829 | -3.455 |

\$ 3.400 millones. De aumentarse el porcentaje a 15% la recaudación adicional sería de \$ 9.370 millones. A eso hay que sumarle el efecto positivo de la devaluación de la última semana. Hacer que Macri modifique el esquema de retenciones es un elemento muy importante.

Licuação fiscal por devaluación: \$ 9.709

En tercer lugar, está la negociación con el FMI y la posibilidad de contar con los fondos pactados en el segundo acuerdo, el de octubre por USD 5.400 y el de diciembre por USD 930. El pasado 1 de octubre



asumió la nueva directora general, la búlgara Kristalina Georgieva. Según ella

reconoció, la economía argentina está entre las peores y más endeudadas del mundo y el FMI tiene responsabilidad en la situación actual que atraviesa el país por haber otorgado el préstamo más grande de la historia del Fondo. En el informe de Perspectivas Económicas Globales publicado el 15 de octubre se anuncia una corrección a la baja de todas las variables argentinas que se sostenían previo a las elecciones PASO (empeoró pronóstico crecimiento, aumentó inflación y déficit fiscal). Hoy día, la deuda argentina está en una situación de “insostenibilidad de largo plazo”. Esto dificulta cualquier reprogramación del stand-by porque implica que la oficina técnica evalúa la capacidad de pago del país como “deuda sostenible”.

De modo que, entre el ida y vuelta de esta negociación, la semana pasada el FMI dejó en claro frente a Lacnuza y Sandleris en Washington que la plata se va a charlar con el nuevo gobierno, que el FMI no va a pagar el pato de la reestructuración y los privados deben aceptar una quita de la deuda para que el refinanciamiento del FMI continúe.

Esto pulverizó los bonos en la peor semana tras el default de letras por el reperfilamiento. El riesgo país llegó a 2100 puntos básicos. Los bonos cortos como el

| | NOMBRE | Duration | TIR% | Paridad |
|--|-------------------------|-----------------|-------------|----------------|
| Bonar 2020 ya paga rendimientos de 288%, el Bonar 2024 de 100%. Estas tasas lo que están diciendo es que todos los bonos | BONAR 2020 D L. ARG | 0,43 | 227,20% | 35,76% |
| | BONAR 2024 | 0,79 | 100,63% | 36,89% |
| | ARGENTINA 2117 D | 6,24 | 15,83% | 47,89% |
| | BONAR 2046 D L. NY. | 6,81 | 15,70% | 51,47% |
| | DISCOUNT 2033 D L. ARG. | 3,78 | 27,99% | 41,52% |

cotizan a precios de default y que a precios de mercado reflejan que se están descontando una fuerte quita. La quita estimada por el mercado (cotización de paridad de los bonos en el mercado versus valor técnico) es de cómo máximo un 75% para los bonos de acá a un año (bonar 2020) y como mínimo un 50% para los bonos más largos (bonar 2046).

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

El desempleo en los 31 aglomerados nacionales alcanzó el 10,6% en el segundo trimestre de 2019. Lo que representa 1 pp. más que el mismo trimestre del 2018, que significan unos 195.587 nuevos desempleados.

De este modo se estima que en el segundo trimestre de 2019, 1.432.196 personas buscaron empleo y no lo encontraron. En el mismo periodo se observa una tasa de subocupación de empleados que alcanza el 9,2%. Respecto al mismo trimestre de 2018, hay 1,5 pp. más de subempleados que se han lanzado a la búsqueda de un nuevo empleo.

De acuerdo a los aglomerados urbanos, las mayores tasas de desempleo se encontraron en las ciudades de Mar del Plata (13,5%), seguida por los partidos del Gran Córdoba (13,1%), los partidos del Gran Buenos Aires (12,7%) y Salta (12,7%).

En el detalle se observa que en los partidos del Gran Buenos Aires (la región más poblada del país) la franja etaria de mayor vulnerabilidad a la hora de encontrar empleo son las mujeres jóvenes de hasta 29 años con una tasa de desocupación que supera el 25%, seguida por los hombres de la misma edad con una tasa por encima de 19% de desempleo.

Actividad, empleo y desempleo

Evolución Trimestral Tasa de actividad y empleo (% Población), desempleo y subocupación (% PEA). Total 31 aglomerados urbanos. EPH-INDEC

| | Tasa de | | | | | Personas Desempleo |
|--------|-----------|--------|-----------|--------------|---------------|-----------------------|
| | Actividad | Empleo | Desempleo | Subocupación | | |
| | | | | demandante | no demandante | |
| I 18 | 46,70 | 42,40 | 9,10 | 6,80 | 3,00 | 1.176.798 |
| II 18 | 46,40 | 41,90 | 9,60 | 7,70 | 3,50 | 1.236.609 |
| III 18 | 46,70 | 42,50 | 9,00 | 8,30 | 3,50 | 1.159.321 |
| IV 18 | 46,50 | 42,20 | 9,10 | 8,70 | 3,30 | 1.172.202 |
| I 19 | 47,00 | 42,30 | 10,10 | 8,40 | 3,40 | 1.341.828 |
| II 19 | 47,70 | 42,60 | 10,60 | 9,20 | 3,90 | 1.432.196 |

| Diferencia puntos porcentuales | | | | | |
|--------------------------------|------|------|------|------|------|
| trimestral | 0,70 | 0,30 | 0,50 | 0,80 | 0,50 |
| anual | 1,30 | 0,70 | 1,00 | 1,50 | 0,40 |

Tasa de actividad y desempleo

Sobre población total y PEA. EPH-INDEC.

| 2019 | | | |
|-------------------------------------|--------------|--------------|---------|
| Segundo trimestre | | | |
| | Tasa de | | Ranking |
| | Actividad | Desempleo | |
| Mar del Plata | 49,1 | 13,4 | 1° |
| Partidos de Gran Córdoba | 48,7 | 13,1 | 2° |
| Partidos del Gran Buenos Aires | 47,7 | 12,7 | 3° |
| Salta | 47,6 | 12,7 | 4° |
| Total 31 aglomerados urbanos | 47,70 | 10,60 | |

Partidos del Gran Buenos Aires

| | |
|-----------------------------|-------------|
| Tasa de desocupación | 11,9 |
| Mujeres | 12,6 |
| Varones | 11,3 |
| Jefes de hogar | 7,2 |
| Mujeres hasta 29 años | 25,8 |
| Mujeres de 30 a 64 años | 8,6 |
| Varones hasta 29 años | 19,4 |
| Varones de 30 a 64 años | 8,5 |

En el segundo trimestre de 2019, el Producto Bruto Interno mostró un crecimiento del 0,6% en relación al mismo trimestre del año anterior. Para el año una caída de 2,5%, en comparación con igual periodo del año anterior. Es importante tener en cuenta que este leve repunte del producto para el II-trim de 2019 es la situación previa a las PASO (pre-devaluación). Así y todo, el crecimiento estuvo exclusivamente explicado por el sector agropecuario mientras que todos los sectores registraban caídas de más del 3,5%.

Desde el lado de la demanda, las exportaciones registraron un fuerte crecimiento producto de la venta de soja, maíz y sus derivados. Estas crecieron en el II-19 un 15% respecto a II-18, debido al impulso de la producción agropecuaria soja, maíz y sus derivados. Entre las bajas, se registraron caídas en la inversión, el consumo privado y el consumo público. El consumo privado cayó en II-19 un 7,7% respecto al II-18, y la inversión cayó un 18% para el mismo periodo.

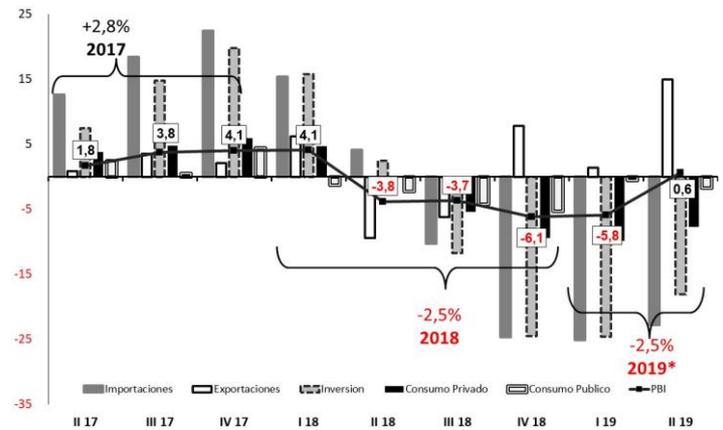
Por el lado del valor agregado, se destaca el crecimiento del valor agregado agropecuario. La producción de bienes aumentó en II-19 un 9,1% respecto al mismo trimestre del año anterior, debido al empuje de la Agricultura (+46% i.a.). Esto alcanzó para que el producto en el II-19 creciera 0,6% respecto al II-18. El resto de los sectores están a la baja. La mayor caída se registró en el sector manufacturero (-6,7% i.a.), seguido por suministro de electricidad gas y agua (-6,6% i.a.) y luego por el sector de la construcción (-5,6% i.a.).

Por el lado de los servicios, hubo una caída del 3,6% respecto al segundo trimestre del 2018, debido a la contracción la intermediación financiera (-13,3% i.a) y del sector de comercio mayorista y minorista (-9,3% i.a.) muy afectado por la caída del consumo.

En el detalle para la inversión, la IBIF total cayó un 18%. No se registraba una caída tan fuerte en la inversión desde el año 2009 con el impacto de la crisis financiera internacional. La construcción cayó un 7,5%, la compra de equipos de transporte nacional e importado cayó un 48,3% i.a., la inversión de maquinaria nacional cayó un 21,8% i.a, y la importada un 22,9%.

PBI

componentes de la demanda. Var % a precios de 2004. MECON.



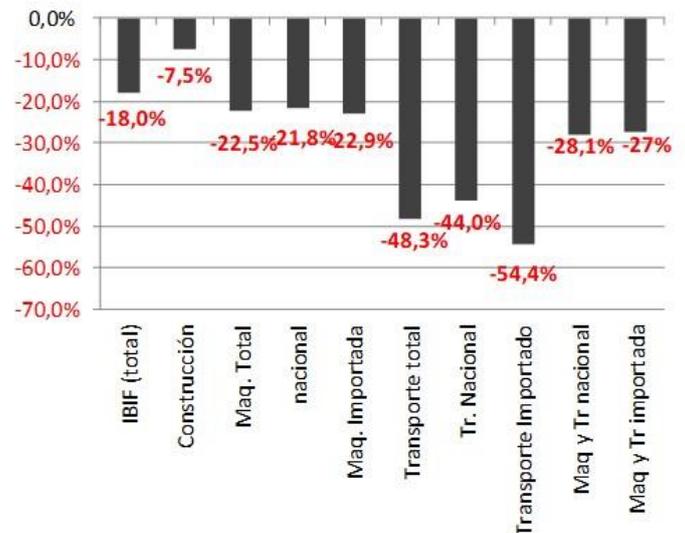
PBI

Por Sectores. miles de millones de pesos a precios de 2004. MECON.

| | 2018 | | | | | 2019 | | Var % II-18/ II-19 |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|--------------------------|
| | IV 17 | I 18 | II 18 | III 18 | IV 18 | I 19 | II 19 | |
| PIB | 724.274 | 707.567 | 746.959 | 694.578 | 679.263 | 666.751 | 751.809 | 0,6 |
| Sect.Prod.Bienes | 221.467 | 207.967 | 249.491 | 210.023 | 203.922 | 196.409 | 272.225 | 9,1 |
| Agricultura | 34.197 | 37.062 | 70.951 | 31.601 | 35.228 | 39.914 | 103.620 | 46,0 |
| Manufactura | 128.733 | 111.229 | 119.629 | 117.405 | 112.617 | 99.191 | 111.614 | -6,7 |
| Construcción | 22.629 | 23.612 | 22.587 | 22.875 | 20.688 | 22.012 | 21.318 | -5,6 |
| Sect.Prod.Servicios | 379.733 | 373.371 | 377.625 | 368.326 | 362.923 | 355.025 | 363.909 | -3,6 |
| PIB | 724.274 | 707.567 | 746.959 | 694.578 | 680.215 | 666.285 | 751.809 | 0,6 |
| Importaciones | 227.400 | 223.796 | 219.135 | 205.716 | 171.392 | 167.694 | 169.424 | -22,7 |
| Exportaciones | 143.564 | 142.225 | 135.554 | 142.752 | 154.811 | 144.255 | 155.835 | 15,0 |
| IBIF | 160.574 | 149.724 | 150.914 | 140.202 | 121.314 | 112.980 | 123.758 | -18,0 |
| Consumo Privado | 507.814 | 559.801 | 578.333 | 501.405 | 460.148 | 504.648 | 533.656 | -7,7 |
| Consumo Público | 105.558 | 91.021 | 96.193 | 95.322 | 99.992 | 90.544 | 94.555 | -1,7 |

Inversión Bruta Fija

Var % anual, INDEC



La actividad económica continúa en caída, a pesar de que a agosto de 2019 solo registra un impacto parcial de la devaluación post PASO.

En cuanto a la construcción, esta registró para agosto de 2019 una caída del 5,9% respecto al mismo mes de 2018, acumulando caídas por el doceavo mes consecutivo. Debido a esto, continúan disminuyendo la cantidad de trabajadores en el sector. Los puestos de empleo registrados en la construcción para el mes de julio (un mes antes) alcanzaron los 434.850 según el INDEC, 9.678 empleos menos que el mismo mes del año 2018, con un leve crecimiento del 1% con respecto al mes anterior.

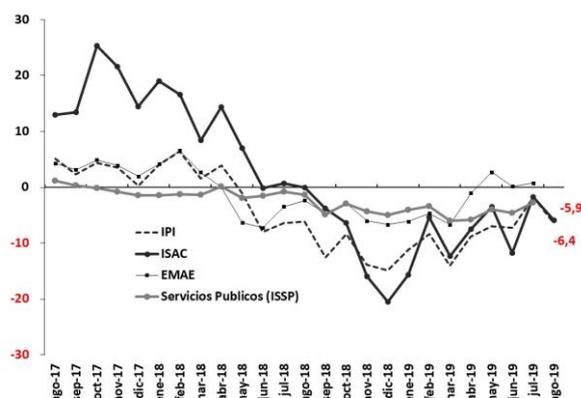
El estimador mensual de actividad industrial (IPI) cayó el 6,4% en agosto de 2019 respecto al mismo mes de 2018. En el balance sectorial los resultados fueron negativos en 14 de las 16 categorías: las caídas más significativas se observaron en la Automotriz (-27,7%), Otros Equipos de transporte (-20%) y Muebles (-15,9%). Se destaca el crecimiento del sector Alimentos y bebidas (+0,4%), influenciado por el crecimiento agropecuario.

El estimador mensual de actividad económica (EMAE) a julio de 2019 (un mes atrasado) muestra una leve alza del 0,8% debido al crecimiento de agricultura y Ganadería (+18,9%). En tanto, todo el resto de los sectores van a la baja. Los sectores que presentaron las reducciones más significativas del último mes fueron: la intermediación financiera (-13,3%) (que acumula 12 meses a la baja) la Industria Manufacturera (-4,6%), Comercios mayoristas y minoristas (-4,1%), Electricidad, Gas y Agua (-3,2%) y la Construcción (-2,7%). Administración pública (+0,8%) y servicios sociales y de salud (+0,8%). De ello se observa como con el crecimiento del sector agropecuario solo, no alcanza.

En cuanto a los servicios públicos, el índice de relevamiento uso de servicios públicos (ISSP) de INDEC registra una caída en julio (un mes de atraso) del 2,8%, debido a baja en Electricidad, gas y agua (-2,7%), Recolección de Residuos (-8,7%) y telefonía (-3,4%); se destaca el crecimiento del rubro transporte de carga, por el efecto expansivo del agro.

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Indicador sintético de la actividad de la construcción (ISAC)

Var % anuales. ISAC-INDEC

| Período | Var % respecto igual mes año |
|---------|------------------------------|
| sep-18 | -3,8 |
| oct-18 | -6,4 |
| nov-18 | -15,9 |
| dic-18 | -20,5 |
| ene-19 | -15,7 |
| feb-19 | -5,3 |
| mar-19 | -12,3 |
| abr-19 | -7,5 |
| may-19 | -3,5 |
| jun-19 | -11,8 |
| jul-19 | -1,7 |
| ago-19 | -5,9 |

Fuente: INDEC

Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

| Período | Cantidad puestos de | Variación porcentual | | Diferencias absolutas | |
|---------|---------------------|----------------------|-------|-----------------------|---------|
| | | Mes | Año | Mes | Año |
| sep-18 | 438.801 | -1,52 | -1,66 | -6.782 | -7.399 |
| 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 |

Actividad Industrial (IPI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



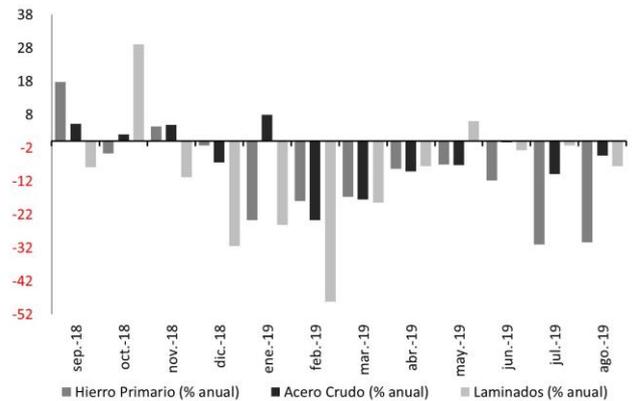
Observando más en detalle en el sector industrial, el bloque de la industria metálica básica cayó en agosto de 2019 en la producción de todos sus productos. Se destaca la fuerte caída interanual del hierro primario del 30,4%, Acero Crudo 4,4% y Laminados terminados del 7,2% en agosto de 2019 en comparación con agosto de 2018.

En este sendero, la producción de aluminio arrojó un resultado negativo de -9,4% en agosto de 2019 respecto al mismo mes de 2018, según datos del INDEC.

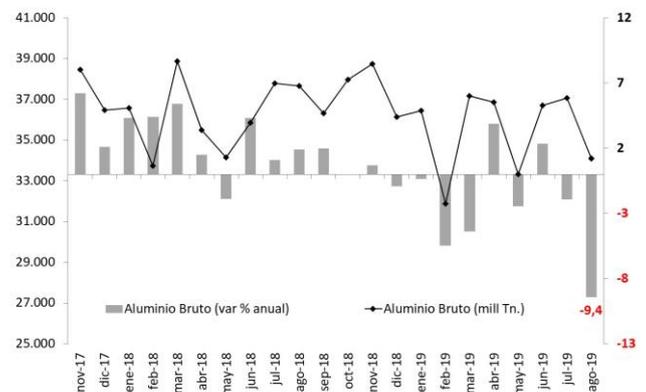
La producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio, arcilla, cerámica y yeso) presentó una caída 4,7% en agosto de 2019. En el acumulado a los primeros cuatro meses del año cayó un 0,5% en relación con mismo período de 2018. El consumo interno de cemento cayó un 5,9% en dicho mes.

Adelantándonos un mes a los datos observados hasta el momento, en septiembre, la producción automotriz cayó un 25,7% respecto del mismo mes del año 2018, acumulando 13 meses a la baja. La una producción de septiembre fue de 27.687 unidades (menos de 1/3 de la producción récord agosto 2011, 84.655 unidades). Por el lado del mercado interno, las ventas a concesionarios fueron de 26.867 automóviles (29% menos que el mes anterior) registrando una caída del 37% respecto al mes de septiembre de 2018 (1/3 de las ventas record de diciembre-12, 88.323 unidades). **La caída del sector se debió a la caída en la demanda de las exportaciones (-7,6% i.a.) y la caída de la producción para el mercado interno (-56% i.a.).**

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



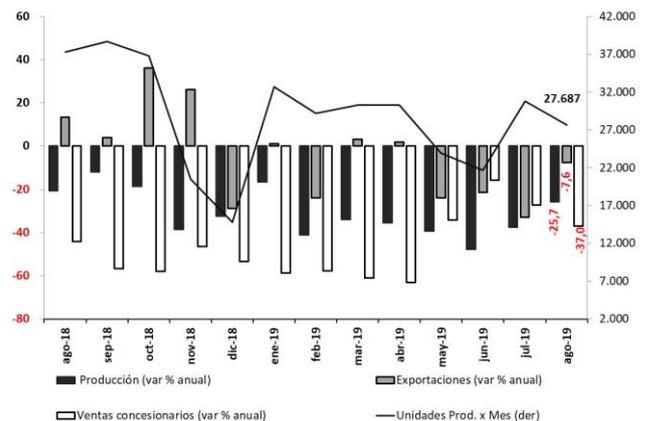
Producción de Aluminio
Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



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 |
| ago-18 | 1.094.560 | 7.541.148 | 1.113.119 |
| ago-19 | 1.043.430 | 7.499.950 | 1.047.953 |
| Var % 2019/18 | -4,7% | -0,5% | -5,9% |

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



La industria de extracción de petróleo se observa una registró una caída del 1,3 % en agosto respecto al mismo mes del año anterior, según del INDEC.

En el caso de los subproductos derivados del petróleo, se observa una caída de la producción de naftas del 3,8%, un leve crecimiento en la producción de gasoil del 1,3% y un fuerte crecimiento en otros subproductos del 15,7% en agosto de 2019 respecto al mismo mes de 2018.

En el caso de la extracción de gas en Pozos, la producción primaria de gas aumentó casi un 8% en el mes de agosto de 2019 respecto al mismo mes de 2018. En cuanto a la producción de YPF cayó 0,2% a lo largo del mismo período.

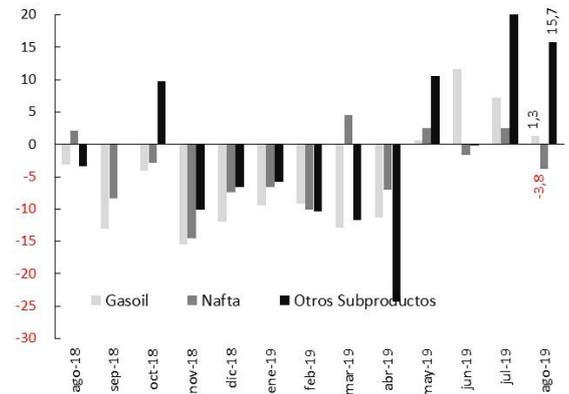
En cuanto a la extracción de petróleo, esta aumentó 5,7% en agosto respecto al mismo mes de 2018, en tanto que la producción de YPF subió un 3,4% para el mismo período.

El bloque Alimentos y Bebidas presentaron un aumento del 0,4% en agosto de 2019 respecto al mismo mes de 2018. Los rubros con mayores aumentos fue la molienda de oleaginosas (+36% i.a.). Por el lado de las bajas, se destaca fiambres y embutidos (-13,6% i.a.), azúcar (-13,1% i.a.) y molienda de cereales (-11,6% i.a.).

El procesamiento de granos, oleaginosos y cereales, registro un fuerte aumento. Según datos del Ministerio de Agroindustria, se observaron aumentos i.a. del 36,7% en granos oleaginosos y sus derivados en agosto de 2019 respecto a agosto de 2018. Asimismo, el procesamiento de cereales aumento un 2,8% en agosto de 2018 respecto a agosto de 2019.

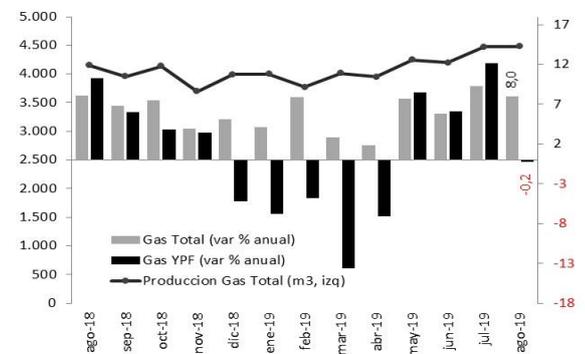
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

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



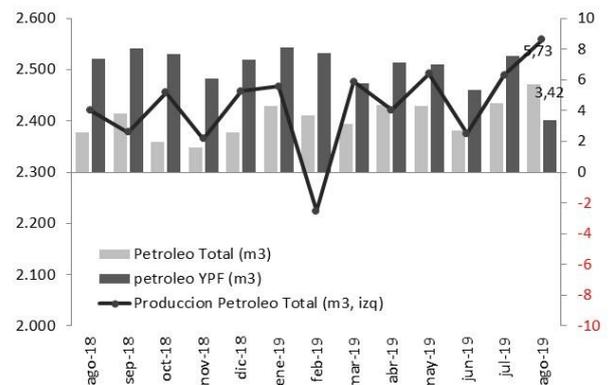
Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas

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 |
| ago-18 | 3.328.201 | 1.246.681 | 715.771 | 2.352.220 | 482.685 |
| ago-19 | 4.550.587 | 1.281.106 | 977.471 | 3.221.766 | 529.997 |
| var % | 36,7% | 2,8% | 36,6% | 37,0% | 9,8% |
| Total 2018 | 27.471.635 | 9.623.847 | 5.946.532 | 19.382.331 | 3.731.153 |
| Total 2019 | 31.322.494 | 9.996.810 | 6.763.066 | 22.126.100 | 4.044.617 |
| var % | 14,0% | 3,9% | 13,7% | 14,2% | 8,4% |

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria para el mes de agosto fue del el 60,5%, 2,5 puntos porcentuales menos que el mismo mes de 2018. Los sectores con menor uso de su capacidad son vehículos automotores 43,5%, Metalmecánica (sin autos) 47,5%, Caucho y Plástico 50,2%, Sustancias y productos Químicos 51,6% y Ediciones e impresión 57,9%. Por encima del promedio se encuentra industrias metálicas básicas 81,8% y petróleo 79,8%. La mayor caída interanual los vehículos automotrices con 13,8 p.p. y tabaco con 12,1 p.p. Las mayores alzas se registra en textiles con 5,4 pp y Ed. e Impresiones 4 pp.

En cuanto al consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings disminuyó 12,7% en julio de 2019 en relación al mismo mes de 2018.

El índice de ventas corrientes en supermercados del INDEC subió un 40,2% para el mes de julio de 2019 respecto al mismo mes del año anterior en términos nominales y cayó 12,7% en términos reales. En cuanto a la facturación, los rubros que más crecieron fueron: Carnes (57%), Lácteos (55%), Panadería (44%). Los que menos crecieron en términos nominales fueron Indumentaria (14%) y Electrodomésticos y Artículos del Hogar (27%).

En cuanto a los shoppings, las ventas corrientes cayeron 0,7 pp. respecto al mes anterior, y crecieron un 35,8% respecto al mes pasado. En términos constantes, disminuyeron un 2,6% respecto a junio de este año, y 10,5% en comparación con julio de 2018. Considerando la facturación nominal, el único que creció por encima de la inflación fue Perfumería y Farmacia (63%). Los rubros que menos crecieron (cayeron considerando la inflación) fueron: Juguetería (17%), Librería y Papelería (28%), Electrónicos, Electrodomésticos y Computación (31%) y Amoblamiento, Decoración y Textiles para el Hogar (38%).

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 | agosto-19 | | |
|-----------------------|-----------|----------------------|--------------------------------|
| | Nivel | var pp. mes anterior | var pp. mismo mes año anterior |
| Alimen y bebidas | 63,30 | -0,60 | 1,60 |
| Tabaco | 64,60 | -4,30 | -12,10 |
| Textiles | 58,80 | -1,80 | 5,40 |
| Papel y cartón | 73,40 | 0,50 | -2,70 |
| Ed e impresión | 57,90 | -0,20 | 4,00 |
| Petróleo | 79,80 | 4,70 | 1,70 |
| Sus y Pr Químicos | 51,60 | 4,10 | -2,50 |
| Cauc y Plást | 50,20 | -1,40 | -7,40 |
| Minerales no metal | 71,90 | 4,70 | -0,20 |
| Ind metálicas básicas | 81,80 | 2,50 | -3,40 |
| Vehículos Autom | 43,50 | 13,50 | -13,80 |
| Metalmecánic S/Autos | 47,50 | -1,00 | -6,40 |
| Nivel General | 60,50 | 1,80 | -2,50 |

Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC.

julio-19

Supermercados

| | Indec | | |
|-------------------|-------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | Mes anterior | Mismo mes año pasado |
| | Abr '08=100 | var % | var % |
| Ventas Corrientes | 1.621,4 | 1,5 | 40,2 |
| Ventas Constantes | 23.593,2 | -1,0 | -12,7 |

Centros Comerciales

| | Indec | | |
|-------------------|-------------|--------------|----------------------|
| | Nivel | Mes anterior | Mismo mes año pasado |
| | Abr '08=100 | var % | var % |
| Ventas Corrientes | 9.919,9 | -0,7 | 35,8 |
| Ventas Constantes | 4.234,7 | -2,6 | -10,5 |

| | | |
|----------------------|-----|-----|
| Indice cons. Privado | 0,0 | 0,0 |
|----------------------|-----|-----|

Precios e Ingresos

La inflación mensual en septiembre de 2019 fue 5,9% respecto para el nivel general de precios y de 5,7% para el rubro alimentos según INDEC luego de la fuerte devaluación post-PASO. En términos anuales, los precios aumentaron un 53,5% en el nivel general y 59,1% en el rubro alimentos. Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 5,0% en el nivel general, y de 5,7% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 50,8% para el nivel general y del 57% en alimentos en septiembre de 2019.

Asimismo, según el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO) se anticipa una a octubre del 4,86% El indicador se elabora mediante el relevamiento de más de 13.000 precios de productos online. Para la tercera semana de octubre se registra un incremento semanal del 0,4% respecto a la semana anterior. Los incrementos mensuales más destacables se registraron en los rubros Limpieza (9,4%) y Electrodomésticos (7,8%).

En cuanto a los ingresos, el salario mínimo alcanzó los \$15.635 en septiembre de 2019, aumentó un 46% en términos nominales y cayó 4,8% 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 el último año. La AUH se ubicó en los \$ 2.653 por hijo/a, creció 57,6% en términos nominales (producto del adelanto de los aumentos anuales previstos) y sólo un 2,7% en términos reales en el mismo periodo.

Al observar los salarios, en julio de 2019 encontramos que el nivel general aumentó un 38,9% respecto al mismo mes del año pasado, aunque en términos reales la caída es del 7,4%. La categoría que más poder adquisitivo perdió fue el Sector Privado No Registrado con un alza nominal del 31,4% y una caída real de 12,7%. Los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 40% respecto al mismo mes del año anterior, y una caída real de 6,7%. Por último, el Sector Público registró un alza 42,2% respecto al mismo mes del año anterior y una caída real de 5,1% en términos reales.

Precios

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

| septiembre-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 | 4.808,4 | 5,9 | 53,5 | 6.475,6 | 5,7 | 59,1 |
| IPC CABA | 957,0 | 5,0 | 50,8 | 942,8 | 5,7 | 57,0 |

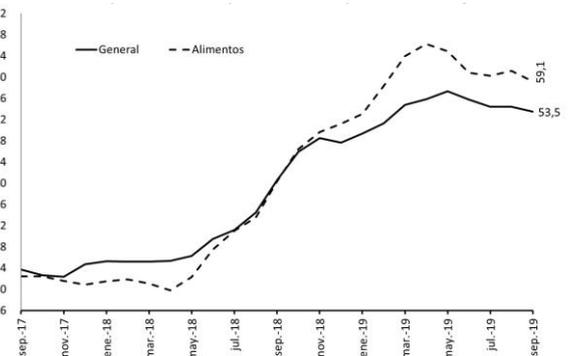
Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías.

| octubre-19 | | | |
|---------------------|-------------|-----------------|--------------|
| | Nivel | Semana anterior | Mes anterior |
| | Dic '15=100 | var % | var % |
| | Aire Libre | 193 | 1,35 |
| Alimentos Frescos | 378 | 1,46 | 4,24 |
| Alimentos Secos | 338 | 1,17 | 4,60 |
| Bebidas | 317 | 1,69 | 5,48 |
| Electrodomésticos | 343 | -1,18 | 3,78 |
| Hogar | 282 | 0,02 | 4,80 |
| Limpieza | 395 | 0,15 | 5,88 |
| Jug., aut. y otros | 300 | 0,73 | 5,94 |
| Perfumería | 395 | 0,83 | 4,82 |
| Textil | 177 | 1,83 | 0,21 |
| Supermercados | 326 | 0,99 | 4,86 |
| registros relevados | 14.200 | | |

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 | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | \$ | var % | var % | Dic '01=100 | var % | var % |
| SMVM | 15.625 | 10,6 | 46,0 | 162 | 4,5 | -4,8 |
| Jubilacion Mínima | 12.937 | 12,2 | 49,8 | 179 | 6,0 | -2,4 |
| AUH | 2653 | 0,0 | 57,6 | - | -5,6 | 2,7 |

| julio-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 | 210 | 4,7 | 38,9 | 89 | 2,5 | -7,4 |
| Privado Registrado | 216 | 4,3 | 40,0 | 91 | 2,1 | -6,7 |
| Privado No Registrado | 196 | 3,5 | 31,4 | 82,5 | 1,3 | -12,7 |
| Sector Público | 210 | 6,2 | 42,2 | 88 | 4,0 | -5,1 |

Finanzas Públicas

La Recaudación Nacional para el mes de agosto de 2019 alcanzó los \$ 556.014 millones, un 53% más que en el mismo mes de 2018. En términos reales esto significa una caída de 1,4 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 agosto de 2019, la mayor alza se registra en los derechos de exportación (+273% 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 25% (caída real de 29%). A ello le siguieron dos derechos de importación con un alza anual del 39,7% (caída real de 14,7%), el imp. al cheque con un aumento de 47,9% (caída real de 6,5%) y el IVA al mercado interno (DGI) se tuvo una variación anual de 47,9% (caída real de 6,5%). De modo que los agregados fiscales anticipan una caída en la actividad en agosto de al menos 3%. 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 septiembre de 2019 se registra un deterioro tanto del déficit financiero y como del resultado primario.

Entre las partidas del gasto que más crecieron se destaca las prestaciones de seguridad social, con un crecimiento del 55,2% i.a.; a su vez, se destaca el aumento de los intereses de la deuda externa, aumentando en septiembre un 54,1% respecto al mismo mes del año 2018.

El resto de los gastos caen en términos reales por la recesión. Por el lado del gasto de capital hay cierta heterogeneidad: si bien los gastos en capital crecen un 35,9%, los gastos de capital del Estado Nacional crecen (+84,9% i.a.) y la obra pública provincial crece (43%), pero cae en términos reales; mientras que la inversión financiera tiene el menor crecimiento (37,4% i.a.). Además de ello, a pesar de nominalmente crecen, los salarios cae en términos reales. Los salarios pagados por el gobierno nacional aumentaron un +39% i.a., (caída real 13% i.a.).

También merece atención el resultado de los pagos por el Déficit Operativo de Empresas Públicas con un resultado negativo en \$803 Millones (variación anual: -815M, i.a. -7080%).

En cuanto a la ejecución del gasto público nacional acumulado al 14-10-2019 se observa una ejecución total del 75,6%. Dada la ejecución teórica al 83,3%, se registra una subejecución en seguridad social (70,9%), Gastos de consumo (72,7%) y en inversión real (74,3%).

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

Administración Nacional

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

| | ago-19 | jul-19 | ago-18 | mes anterior | mismo mes año anterior | OCHO MESES | | |
|---------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|------------------------|------------------|------------------|-------------|
| | | | | | | 2019 | 2018 | |
| | Mill de \$ | | | | | Mill de \$ | | |
| Tributarios | 458.495 | 450.910 | 293.418 | 1,7 | 56,3 | 3.188.146 | 2.154.277 | 48,0 |
| Ganancias | 102.677 | 99.001 | 68.701 | 3,7 | 49,5 | 741.802 | 479.664 | 54,7 |
| IVA | 141.395 | 131.014 | 98.116 | 7,9 | 44,1 | 970.112 | 694.246 | 39,7 |
| IVA DGI | 94.224 | 91.344 | 63.155 | 3,2 | 49,2 | 706.011 | 477.298 | 47,9 |
| IVA Aduana | 52.021 | 43.820 | 36.911 | 18,7 | 40,9 | 289.251 | 231.348 | 25,0 |
| Der. de exportación | 39.384 | 29.326 | 11.550 | 34,3 | 241,0 | 210.509 | 56.394 | 273,3 |
| Der. de importación | 16.667 | 14.936 | 11.006 | 11,6 | 51,4 | 94.543 | 67.700 | 39,7 |
| Impuesto al cheque | 56.257 | 71.760 | 40.129 | -21,6 | 40,2 | 212.378 | 143.564 | 47,9 |
| Seguridad Social | 97.519 | 124.561 | 69.916 | -21,7 | 39,5 | 762.490 | 570.243 | 33,7 |
| TOTAL | 556.014 | 575.471 | 363.335 | -3,38 | 53,0 | 3.950.636 | 2.724.521 | 45,0 |

Resultado Primario y Financiero del Sector Público Nacional

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

| | septiembre | | Var % | SIETE MESES | | Var % |
|-----------------------------|----------------|----------------|-------------|------------------|------------------|--------------|
| | 2019 | 2018 | | 2019 | 2018 | |
| | Mill de \$ | | Mill de \$ | | Var % | |
| Recursos | 331.692 | 227.678 | 45,7 | 2.824.901 | 1.878.230 | 50,4 |
| Ingresos (*) | | | | | | |
| Gasto Público | 329.076 | 229.933 | 43,1 | 2.621.549 | 1.890.445 | 38,7 |
| Gto. Corr. | | | | | | |
| Prestac. Seg. Social | 214.447 | 138.199 | 55,2 | 1.661.545 | 1.179.221 | 40,9 |
| Transf. Corrientes | 36.773 | 35.872 | 2,5 | 326.637 | 225.817 | 44,6 |
| serv. economicos | 28.789 | 29.621 | -2,8 | 241.830 | 176.623 | 36,9 |
| rdo operativo emp. publ | -803 | 12 | -7080,0 | -6.536 | 3.759 | |
| a provincias | 7.984 | 6.251 | 27,7 | 84.807 | 49.195 | 72,4 |
| Salarios | 44.186 | 31.709 | 39,3 | 377.058 | 280.077 | 34,6 |
| Gto. Capital | 27.984 | 20.599 | 35,9 | 180.460 | 141.101 | 27,9 |
| Nacion | 28.063 | 15.178 | 84,9 | 154.263 | 98.810 | 56,1 |
| Provincias | 7.755 | 5.421 | 43,0 | 44.367 | 42.291 | 4,9 |
| Inv. financ y otros | 11.953 | 8.699 | 37,4 | 43.343 | 44.645 | -2,9 |
| Intereses deuda | 50.856 | 33.004 | 54,1 | 478.982 | 230.627 | 107,7 |
| GASTO TOTAL | 357.060 | 283.536 | 25,9 | 3.201.592 | 2.262.173 | 41,5 |
| Resultado Primario | -25.368 | -22.854 | | 22.892 | -153.315 | |
| Resultado Financiero | -76.224 | -55.858 | | -456.091 | -383.942 | |

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

(*) 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 14-10-19 | | % Devengado/ Crédito inicial | No ejecutado (crédito vigente) |
|-----------------------------|-----------------------|------------------|---------------------------------|-----------------------------------|
| | Crédito inicial | Devengado | | |
| Prest. Seg. Social | 1.792.972 | 1.271.512 | 70,9% | 29,1% |
| Tr. Corrientes | 907.065 | 725.177 | 79,9% | 20,1% |
| Int. deuda | 740.775 | 603.769 | 81,5% | 18,5% |
| Gastos de Consumo | 547.139 | 397.722 | 72,7% | 27,3% |
| Subtotal Gs. Corr | 3.988.065 | 2.998.267 | 75,2% | 24,8% |
| Tr. de Capital | 84.634 | 74.300 | 87,8% | 12,2% |
| Inv. Real Directa | 86.969 | 64.589 | 74,3% | 25,7% |
| Inversión Financiera | 12.643 | 17.693 | 139,9% | -39,9% |
| Subtotal Gs. Capital | 184.247 | 156.583 | 85,0% | 15,0% |
| Total | 4.172.312 | 3.154.850 | 75,6% | 24,4% |

Balance cambiario

El balance cambiario fue fuertemente deficitario por USD 13.206 millones en agosto de 2019 debido al resultado negativo de la cuenta capital y financiera por USD 14.561 M. Mientras que la cuenta corriente fue superavitaria por USD 820 M por el efecto de la recesión sobre las importaciones, por el lado financiero, la FAE del sector privado no financiero por USD 5.909 M, el pago de deuda del SPNF por USD 4.755 M, el saldo deficitario de portafolio por USD 974 M y otros mov netos por USD 2.911 M por efecto del retiro depósitos.

La cuenta corriente cambiaria fue superavitaria por USD 820 M, USD 1.217 M más el mismo mes del año pasado. Esta mejora en el resultado corriente se debe al superávit de USD 2.024 M del balance de mercancías (caída anual de importaciones USD 916 M) y los menores egresos por servicios, especialmente turismo (mejora anual de USD 114 M).

La cuenta financiera registra un saldo fuertemente deficitario de USD 14.561 M. El principal egreso corresponde a Formación de Activos Externos (FAE) por USD 5.909 M luego de la corrida cambiaria post resultado de las PASO. En términos de su composición, la salida neta de dólares minoristas (posición billete) para depósito en caja de ahorro o retiro en efectivo alcanzó USD 2.435 M, 295 M menos que agosto de 2018 (meses de corrida cambiaria). Según informó el BCRA, 1.300.000 clientes (97% efectuó compras de hasta USD 10.000 con un promedio de USD 1.873). Por otro lado, la FAE neta de grandes compradores (posición de divisas) alcanzó USD 3.520 M, de los cuales USD 900 M correspondieron a inversores institucionales y el resto a personas que depositaron su dinero en el exterior.

En cuanto a los movimientos de deuda, el gobierno realizó erogaciones por pago de deuda por USD 5.909 M debido a la cancelación anticipada del REPO realizado con un conjunto de entidades financieras por USD 3.500, pagos netos de LETES por USD 1.350 M y a organismos internacionales por USD 155 millones.

La inversión de portafolio fue deficitaria por USD 974 M. En el acumulado de los últimos doce meses. La salida de portafolio fue de USD 10.154 M.

En cuanto a los otros movimientos netos, se debió principalmente por el descenso de los depósitos en moneda extranjera de las entidades en el BCRA por unos USD 2.909 M asociada básicamente a la caída de los depósitos del sector privado por unos USD 5.500 millones en el mes.

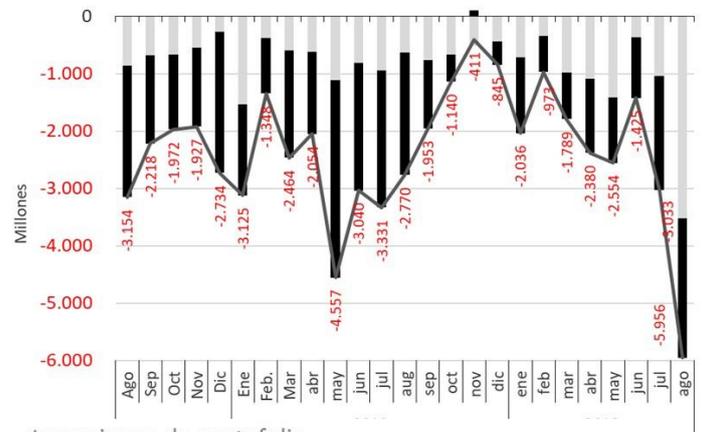
Balance cambiario - Principales Conceptos

En mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

| CONCEPTO | AGOSTO | | | OCHO MESES | | |
|---|----------------|---------------|------------------------------------|----------------|----------------|-----------------------|
| | 2019 | 2018 | mismo mes año anterior (dif. abs.) | 2019 | 2018 | ac. mismo (dif. abs.) |
| CTA. CORRIENTE CAMBIARIA | 820 | -396 | 1.217 | 3.445 | -10.340 | 13.785 |
| Transferencias por Mercancías | 2.024 | 594 | 1.430 | 15.489 | 4.053 | 11.436 |
| Cobro por exportaciones | 4.933 | 4.419 | 514 | 36.479 | 35.603 | 877 |
| Pago por importaciones | 2.909 | 3.825 | -916 | 20.990 | 31.549 | -10.559 |
| Servicios | -513 | -689 | 175 | -4.215 | -7.862 | 3.647 |
| Ingresos | 643 | 587 | 55 | 5.155 | 5.252 | -98 |
| Egresos | -1.156 | -1.276 | 120 | -9.370 | -13.114 | 3.744 |
| Servicios turismo y pasajes (neto) | -458 | -571 | 114 | -3.861 | -6.766 | 2.905 |
| Rentas | -644 | -317 | -327 | -7.917 | -6.716 | -1.201 |
| Utilidad y dividendos | -68 | -69 | 1 | -863 | -954 | 91 |
| Ingresos | 76 | 8 | 69 | 178 | 52 | 126 |
| Egresos | -144 | -77 | -67 | -1.040 | -1.005 | -35 |
| Intereses | -576 | -248 | -329 | -7.054 | -5.762 | -1.292 |
| Ingresos | 70 | 63 | 7 | 2.293 | 2.094 | 199 |
| Egresos | -646 | -311 | -335 | -9.347 | -7.856 | -1.491 |
| Otros pagos del Gob. Nacional | -1 | 4 | 3 | -5.800 | -5.359 | -441 |
| Otras transferencias corr. | -46 | 15 | -61 | 87 | 184 | -96 |
| C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto) | -14.561 | -5.345 | -9.216 | -19.555 | 4.145 | -23.700 |
| Inv. directa de no residentes | 132 | 230 | -98 | 1.989 | 1.242 | 747 |
| Inv. de portafolio de no residentes | -974 | -646 | -328 | -4.525 | -3.114 | -1.411 |
| Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto) | -625 | -260 | -365 | -2.756 | 109 | -2.865 |
| Prest. de otros Org. Int. y otros (neto) | -266 | 744 | -1.010 | -1.042 | 1.094 | -2.136 |
| Deuda del Sect Publ. Nacional (neto) | -4.755 | -2.028 | -2.728 | -8.744 | 11.614 | -20.358 |
| Operaciones FMI (neto) | 0 | 0 | 0 | 16.226 | 14.956 | 1.270 |
| FAE Sector Privado no Financiero (neta) | -5.909 | -2.790 | -3.119 | -19.741 | -22.817 | 3.076 |
| FAE Sect Financ (Posicion Gri Cambios) (neta) | -1.759 | -806 | -953 | 457 | -574 | 1.032 |
| Otros mov.+concepto no informado (netos) | -2.911 | 2.020 | -4.931 | 1.224 | 680 | 544 |
| VARIACION DE RESERVAS | -13.206 | -5.230 | -7.976 | -11.378 | -1.858 | -9.521 |

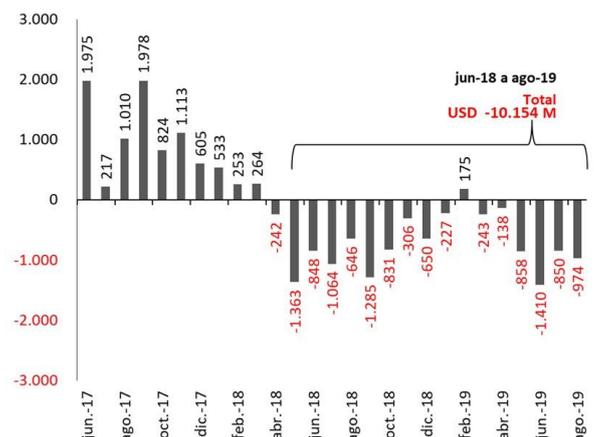
Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación en mill de USD. BCRA.



Inversiones de portafolio

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



Sector Externo

El balance comercial fue superavitario en USD 1.168 M en el mes de agosto 2019, continuando la tendencia superavitaria registrada desde septiembre de 2018 debido a la recesión y la caída de las importaciones.

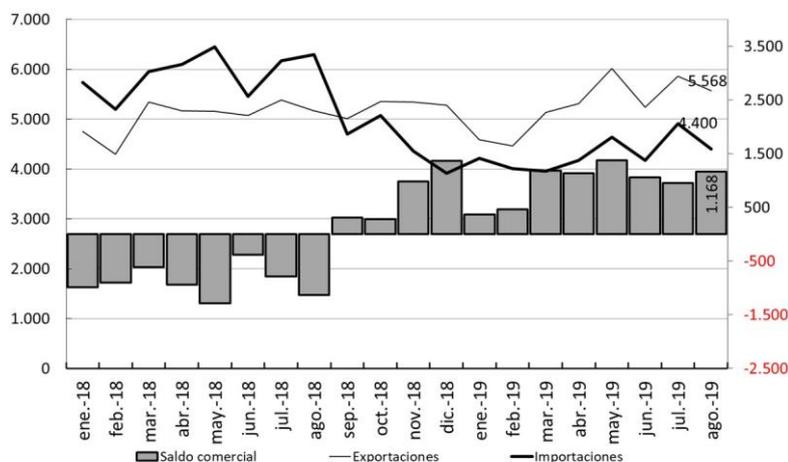
Las importaciones alcanzaron los USD 4.400 M en agosto de 2019, un 36% menos que el mismo mes de 2018. Esta fuerte caída registrada en las importaciones se explica por las menores cantidades importadas (-28,6% i.a.) y por una caída de los precios (-9,7% i.a.). Entre las bajas, se registran menores cantidades importadas todos los rubros, en especial vehículos automotores (-60,4% i.a.), Bs. Intermedios (-32,5%); Piezas y accesorios para bs de capital (-28,6%) e incluso Bs de consumos (-25,5%). Dada la elasticidad ingreso de las importaciones (entre tres y cuatro), esto indicaría a agosto una baja en la actividad de alrededor de 8,2% debido a la devaluación de agosto.

Las exportaciones alcanzaron USD 5.568 M en agosto de 2019, un 6,8% menos que en agosto de 2018, en donde las mayores cantidades (+12% i.a.) no llegan a compensar la caída en los precios (-7,3% i.a.). Entre las mayores cantidades, aparecen los Productos primarios (+30,6% i.a.), entre los que se encuentra Porotos de soja (4586% i.a.), maníes sin tostar (527%) y Minerales de plata (217%), seguido por Combustibles y Energía (+20% i.a.). Además, las Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA) crecieron un +15,9% i.a. Mientras que el rubro que disminuyó es de Manufacturas de Origen Industrial (MOI) específicamente preparaciones para la alimentación de animales (-113%), Polímeros de etileno (-83%) y Vehículos automotores (-60% i.a.).

La balanza comercial energética de agosto de 2019 resultó deficitaria por USD 152 millones, USD 469 millones menos que el mismo mes de 2018. En el acumulado anual el balance energético fue deficitario en USD 647 millones, USD 1.862 millones menos que el déficit acumulado para mismo periodo del año pasado.

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

| | AGOSTO | | |
|---------------------------------|--------------|-------------|--------------|
| | Valor | Precio | Cantidad |
| Exportación | 3,8 | -7,3 | 12,0 |
| Productos Primarios | 21,9 | -6,7 | 30,6 |
| Manuf. de Origen Agrop. (MOA) | 2,3 | -11,8 | 15,9 |
| Manuf. de Origen Ind. (MOI) | -9,2 | -3,8 | -5,6 |
| Combustibles y Energía | 15,3 | -3,9 | 20,0 |
| Importación | -35,6 | -9,7 | -28,6 |
| Bs. de Capital | -13,9 | -4,6 | -9,8 |
| Bs. Intermedios | -32,7 | -0,4 | -32,5 |
| Combustibles y Lubricantes | -20,7 | -3,4 | -17,9 |
| Piezas y Acc para Bs de Capital | -29,7 | -1,7 | -28,6 |
| Bs. de consumo | -24,9 | 0,9 | -25,5 |
| Vehículos automotores | -58,1 | 6,0 | -60,4 |
| Resto | -9,0 | . | . |

Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

| Producto | MES DE AGOSTO | | |
|---|---------------|------|-------|
| | 2018 | 2019 | var % |
| Herbicidas, inhibidores de germinación y reguladores de | -86 | -57 | -34% |
| Naftas excluidas para petroquímica | 23 | 14 | -39% |
| Vehículos automóviles para el transporte de personas | 245 | 98 | -60% |
| Maníes preparados | 40 | 8 | -80% |
| Polímeros de etileno en formas primarias | 23 | 4 | -83% |
| Preparaciones de los tipos utilizados para la alimentació | -69 | 9 | -113% |
| Porotos de soja, excluido para siembra | 7 | 328 | 4586% |
| Maníes sin tostar ni cocer | 11 | 69 | 527% |
| Minerales de plata y sus concentrados | 6 | 19 | 217% |
| Cebada, excluida para siembra | 6 | 15 | 150% |
| Plata en bruto | 15 | 30 | 100% |

En cuanto al tipo de cambio real multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial) para septiembre de 2019 se observa una depreciación de 2,2% respecto al mes anterior, aunque un abaratamiento de 4,6% respecto a septiembre de 2018. En la comparación anual con nuestros socios comerciales nuestra economía resulta más cara que todos sus socios comerciales, un 9,8% más cara que la Eurozona, un 5,4% más cara que China y un 2,9% más cara que EE.UU. En la comparación mensual, Argentina se abarató un 3,4% respecto a Estados Unidos, 2,3% respecto a la Eurozona y un 2,2% respecto a China.

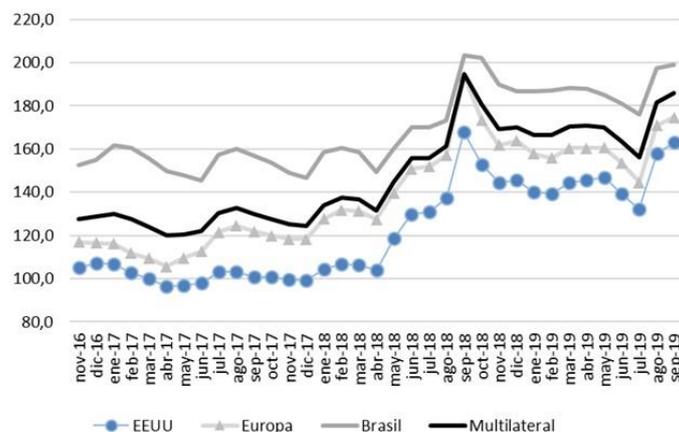
En la comparación con noviembre de 2015 Argentina es un 85,8% más barata que todos nuestros socios comerciales, un 99,1% en relación a Brasil y un 109,7% más barata que China.

Respecto a las reservas internacionales, para la última semana de septiembre de 2019 estas totalizaron USD 48.703 millones, USD 5.397 M menos que el stock de reservas del mes anterior y USD 300 millones más respecto al mismo mes del año anterior. La caída de reservas se moderó luego de la implementación de los controles cambiarios, debido al mayor poder de intervención del BCRA (control a la dolarización mayorista) y la moderación del retiro de depósitos.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, para septiembre de 2019 fue de USD 2.094 M, según informó la cámara de exportadores de granos oleaginosos CIARA-CEC, USD 783 M mas que el mismo mes del año 2018 (-59,7% i.a.). Se espera en el promedio esperado unos USD 2.400 M mensuales por la cosecha de maíz y soja, dada una a 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.

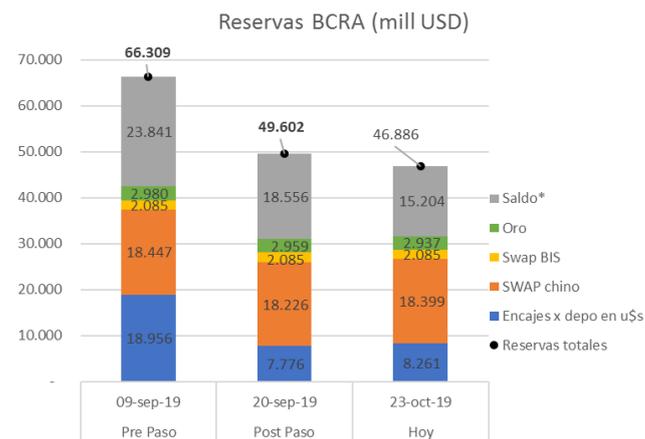
Tipo de cambio Real

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



Reservas Internacionales

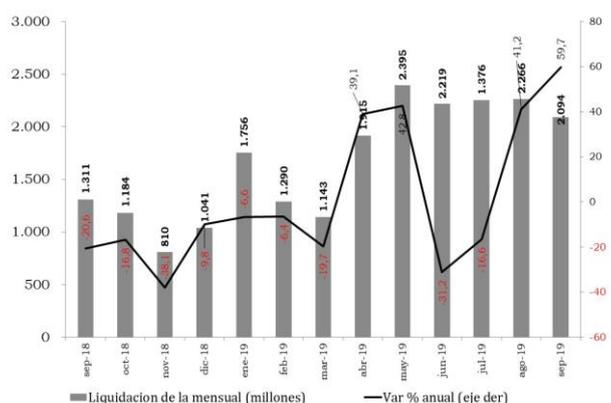
Stock de reservas en millone de USD y var. mensual absoluta. BCRA.



*También incluye DEG, préstamos FMI, depósitos del tesoro en BCRA y colocaciones en

Liquidación USD exportadores y oleaginosas

Liquidación semanal, var % mensual. CIARA-CEC



Finanzas y bancos

En el mercado de divisas, a fines de agosto de 2019 el dólar oficial se negoció a \$56,5 presentando una devaluación del 7,2% respecto a agosto de 2018, y del 46,4% en relación la cotización de finales del mes de septiembre de 2018.

En cuanto a los depósitos, se observa una caída real anual en todas las categorías. En cuanto a los plazos fijos tradicionales crecieron un 38% respecto al agosto de 2018 (caída real 17%). Los depósitos en caja de ahorro crecieron un 19% (caída real anual 36%). En cuanto a los depósitos en dólares (medidos en dólares) cayeron 24,4% en septiembre de 2019 respecto al mes anterior y también disminuyeron un 18% respecto a septiembre de 2018.

En cuanto a las tasas de interés, para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) alcanzó el 56,9% en septiembre de 2019, 18 pp. más que la del mismo mes de 2018. La tasa de interés TM20 (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) fue en promedio del 58,8% 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 78,4% TNA. Por último, la tasa de Pases Pasivos del BCRA se ubicó en 70,1%, 18 pp. más que el mismo mes de 2018.

Respecto a los agregados monetarios, en agosto de 2019 M0 alcanzó \$ 815.630 M, un 25% más que el mismo mes de 2018.

La rentabilidad de la inversión para el cierre del mes de septiembre de 2019 tuvo como activo de mayor rendimiento a la tasa de las Leliq exclusiva para bancos, luego los depósitos en plazo fijo y por último al dólar. Mientras que los bonos en USD arrojaron rendimientos negativos por -37,1%.

Respecto al crédito, se profundiza la caída real del crédito desde el inicio de la corrida cambiaria. En septiembre de 2019 la caída real fue del orden del 55%. Más en detalle, los créditos por tarjetas crecieron nominalmente 26% i.a. (caída real 30%), personales crecieron nominalmente 25% i.a. (caída real del 30%). Mientras que los créditos documentados crecieron 15% i.a. (caída real de 40%) y los hipotecarios crecieron nominalmente 13% i.a. (caída real del 42%). Al observar el volumen de asignación de crédito primero están los créditos por tarjetas de crédito (participación del 23,7%) y segundo lugar se ubicaron los adelantos (con una participación del 8,2%).

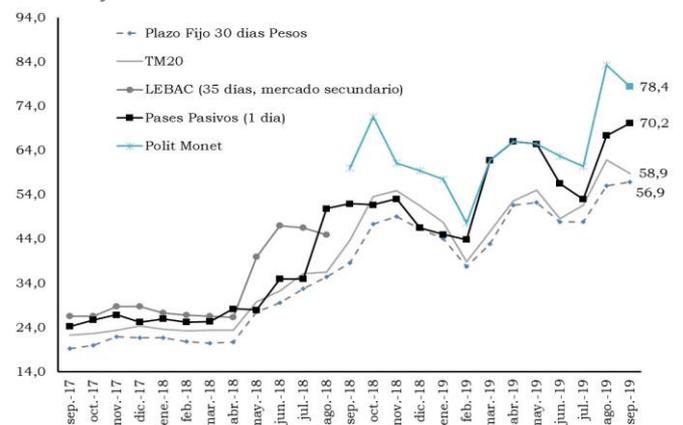
Depósitos en el sistema bancario

BCRA.

| | sep-19 | | |
|-----------------------------------|------------------|---------------|-------------|
| | Mill \$ | Var mensual | Var Anual |
| Cuenta Corriente | 733.494 | 8,76% | 6% |
| Caja de Ahorros | 624.213 | 1,3% | 19% |
| Plazo Fijo | 1.519.456 | -5,1% | 38% |
| Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs | 15.901 | -17,4% | 5% |
| Otros | 108.755 | -0,4% | 30% |
| Total depósitos en Pesos | 3.001.818 | -0,6% | 24% |
| Total depósitos en Dólares | 25.189 | -24,4% | -18% |

Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA.



Rendimiento de la inversión

mensuales. Índice corresponde a \$ 100 invertidos en el año 2004.

| septiembre-2019 | | | | |
|-----------------|------------|----------|---------|------------------------|
| | Cotización | Índice | Mensual | Mismo mes año anterior |
| | | 2004=100 | var % | var % |
| Inflación* | 296,3 | 296 | 5,9 | 56,4 |
| Plazo Fijo | 58,9 | 1.126 | 4,7 | 60,61 |
| Merval | 29.067,0 | 2.629 | 21,2 | 6,9 |
| Leliq | 78,4 | 380 | 6,5 | 79,2 |
| Bono en USD | 2.421,0 | 2.421 | 29,1 | -37,1 |
| Dólar oficial | 56,5 | 1.921 | 7,2 | 46,4 |

*IPC INDEC

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.

Préstamos por Tipo

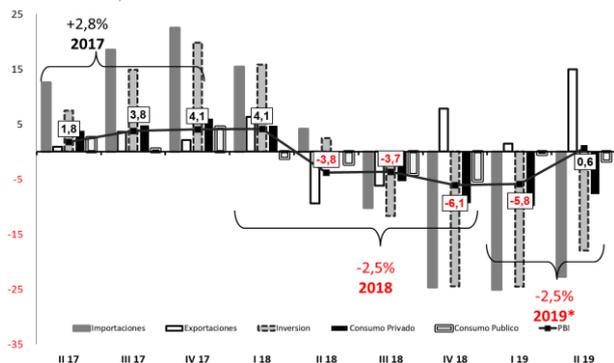
BCRA

| | sep-19 | | | |
|--------------|------------------|---------------|---------------|--------------|
| | Mill \$ | % sobre total | Var % Mensual | Var % Anual |
| Adelantos | 187.878 | 11% | 13,2% | 8,2% |
| Documentos | 239.380 | 15% | 7,9% | -12,8% |
| Hipotecarios | 212.989 | 13% | 0,3% | 3,8% |
| Prendarios | 84.884 | 5% | -1,0% | -15,2% |
| Personales | 408.521 | 25% | -0,8% | -2,9% |
| Tarjetas | 424.516 | 26% | 4,2% | 23,7% |
| Otros | 49.855 | 3% | -0,2% | 0,0% |
| Total | 1.608.023 | 100,0% | 3,4% | 2,61% |

Síntesis gráfica // mes de octubre

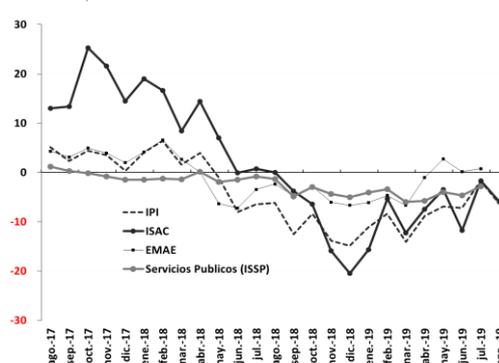
PBI oferta y demanda agregada

Var % anual, serie trimestral desestacionalizada. INDEC



Actividad Económica Mensual

Var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad y Desempleo

31 Aglomerados Urbanos. EPH-INDEC.

Actividad % Poblacion, Desempleo y Subocupacion % PEA

| | Tasa de | | | Subocupación | |
|--------|-----------|--------|-----------|--------------|---------------|
| | Actividad | Empleo | Desempleo | demandante | no demandante |
| I 18 | 46,70 | 42,40 | 9,10 | 6,80 | 3,00 |
| II 18 | 46,40 | 41,90 | 9,60 | 7,70 | 3,50 |
| III 18 | 46,70 | 42,50 | 9,00 | 8,30 | 3,50 |
| IV 18 | 46,50 | 42,20 | 9,10 | 8,70 | 3,30 |
| I 19 | 47,00 | 42,30 | 10,10 | 8,40 | 3,40 |
| II 19 | 47,70 | 42,60 | 10,60 | 9,20 | 3,90 |

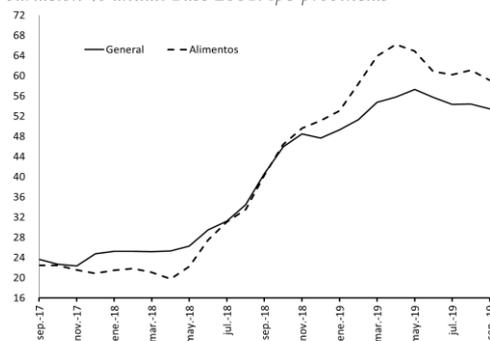
Ingresos

Salarios, AUH y jubilación mínima, base 2001=100.

| | septiembre-19 | | | | | |
|-------------------|---------------|--------------|---------------|-------------|--------------|----------------------|
| | Nominal | | | IPC-Indec | | |
| | Nivel | mes anterior | mismo mes año | Nivel | mes anterior | mismo mes año pasado |
| | \$ | var % | var % | Dic '01=100 | var % | var % |
| SMVM | 15.625 | 10,6 | 46,0 | 162 | 4,5 | -4,8 |
| Jubilación Mínima | 12.937 | 12,2 | 49,8 | 179 | 6,0 | -2,4 |
| AUH | 2653 | 0,0 | 57,6 | - | -5,6 | 2,7 |

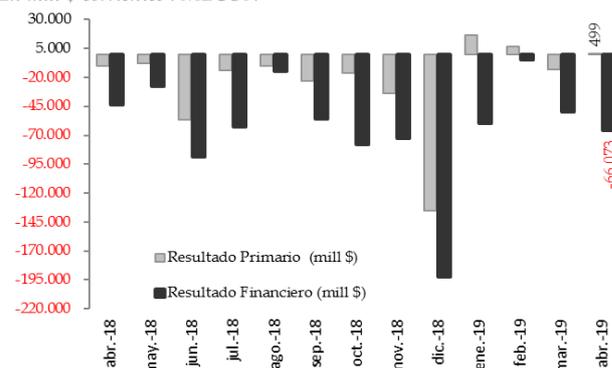
Precios - Nivel General/ Alimentos

variación % anual. Base 2001. Ipc-provincias



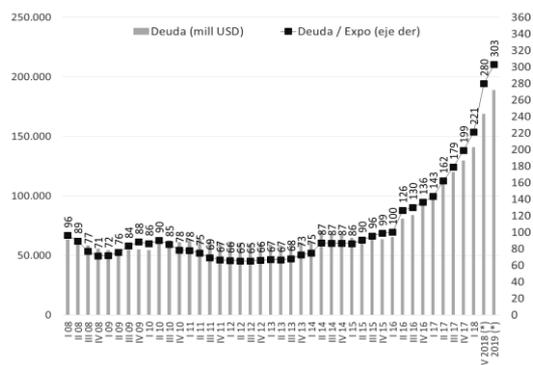
Ingresos, Gastos y Resultados

En mill \$ corrientes. MECON



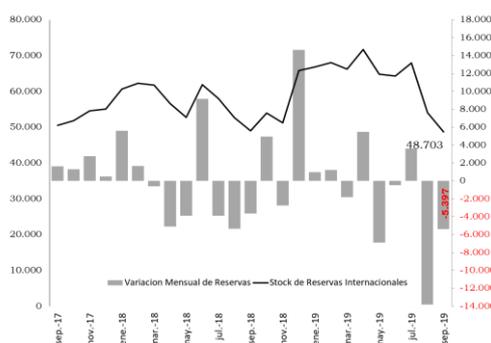
Deuda Externa del Sector Público No Financiero. MECON

Stock (USD) y Deuda sobre Exportaciones (%). (*) estimado



Reservas Internacionales

Var. mensual absoluta, en millones de u\$s. BCRA



INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. X | OCTUBRE 2019

Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

DIRECTOR

Andrés Asiain

Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Gaspar Herrero

Cecilia Wilhelm

Nicolás Hernán Zeolla

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, 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, Julián Ruiz.



Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

 www.ceso.com.ar

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

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