

# La economía argentina

---

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | NRO. I | ENERO 2019

## En este informe:

- Resumen de coyuntura - Pág.1
- Destacados prensa - Pág.5
- Actividad - Pág.14
- Precios e Ingresos - Pág.12
- Finanzas Públicas - Pág. 13
- Balance Cambiario - Pág. 14
- Sector Externo - Pág. 15
- Finanzas y bancos - Pág. 17
- Anexo Estadístico - Pág. 18



# La economía argentina – resumen de coyuntura

*Enero 2019*

## LA ECONOMÍA BAJO EL AGUA EN EL VERANITO CAMBIARIO

La economía argentina inicia 2019 con la economía real en franca caída y un mercado cambiario estabilizado. Ambos fenómenos no están desvinculados, ya que la crisis de la actividad real es consecuencia de las medidas acordadas por el gobierno con el FMI, para estabilizar el frente externo. Una brusca devaluación con elevadas tasas de interés en el marco de un plan de ajuste fiscal.

Aun así, la estabilidad cambiaria continúa siendo precaria. En primer lugar, porque el horizonte de vencimientos de deuda post 2019 continúa siendo insustentable. En segundo lugar, porque las elevadas tasas generan un incremento exponencial de los stocks en pesos potencialmente dolarizables. En ese sentido, el incremento de los plazos fijos en pesos tiende a generar un efecto similar al que, meses atrás, tenían las LEBACs aun cuando la distribución de sus vencimientos tiene una dinámica menos vertiginosa. Un elemento a tener en cuenta en un año electoral, donde suelen presentarse una precautoria dolarización de los ahorros.

La palabra final en términos de estabilidad cambiaria, la tendrán las metas que el FMI imponga en materia de reservas después de marzo de 2019. Si son relajadas, el oficialismo podrá llegar a las elecciones con un dólar calmo. Si en cambio, impone metas de reservas exigentes, forzará expectativas de devaluación que reforzarán la compra de dólares propia del año electoral. En ese caso, las elevadas tasas (y el diferencial vía LELIQ que se apropian los bancos) pueden ser insuficientes para contener la corrida cambiaria.

Mientras tanto, la estabilidad cambiaria ya se cobró un muerto: la actividad productiva.

### La economía bajo el agua

La estabilidad cambiaria fue lograda a partir de una megadevaluación que licuó los activos en pesos y deprimió los ingresos reales de la población, mientras se elevaban fuertemente

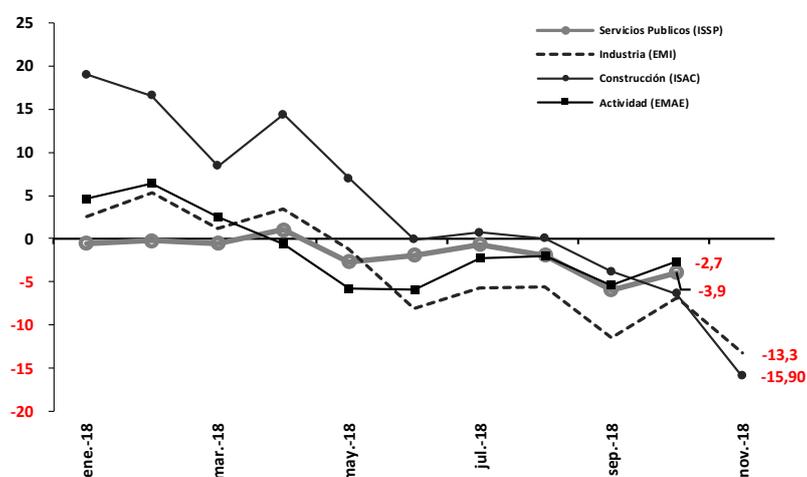
el nivel de tasas de interés. La consecuencia fue una profunda caída abrupta en el poder de consumo de la población junto a un fuerte desincentivo a la inversión en la actividad productiva. El costo de la estabilidad cambiaria puede leerse, entonces, en las cifras de derrumbe de la actividad real.

El Estimador Mensual de la Actividad Económica de octubre mostró su séptima caída al hilo con un descenso de 2,7%, siendo el Comercio (-11,2%), la Construcción (-5,2%) y los Servicios de Hoteles y Restaurantes (-4,4%) los sectores más vulnerables. Si consideramos lo sucedido en los servicios públicos, el indicador respectivo presentó un descenso del 3,9%.

Mientras tanto, para el mes de noviembre las expectativas no son muy auspiciosas: la construcción, que hasta agosto se mantuvo a flote otorgándole cierto aire al nivel de actividad, cayó nada

Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



menos que 15,9% de forma interanual en el anteúltimo mes del año. Asimismo, la industria (medida en el EMI) mostró una caída de la actividad industrial del 13,3%, el mes negativo número 22 del total de 35 registrados en la actual gestión, y el descenso más abrupto de toda la gestión amarilla. Los sectores más afectados fueron los vinculados al mercado interno con posibilidad de ser sustituidos por producción extranjera: el sector textil mantiene su caída estructural y en noviembre mostró un descenso del 20,85%, el rubro Ediciones e Impresión cayó un 21,27%, y Papel y Cartón un 17,79%

Los datos de diciembre tampoco son auspiciosos: la industria automotriz mostró una caída interanual de 38,48% según ADEFA, ilustrando también que los problemas argentinos actuales no son tan solo de demanda. En diciembre la producción automotriz local no logró igualar el saldo exportable (se produjeron 20.475 unidades y se exportaron 22.947) ilustrando la creciente presencia de los automóviles importados en el mercado local, los cuales acaparan el menguante nivel de ventas interno.

Hacia adelante, la perspectiva de revertir la abrupta caída de la actividad económica dependerá de que acuerde el gobierno con el FMI en marzo del año que viene, especialmente en lo que hace a la política cambiaria. Si el gobierno logra acordar con el FMI

metas de reservas relajadas (o directamente las elimina del acuerdo, como hizo en el segundo acuerdo con la meta de inflación), ello le permitirá intervenir en el mercado de cambios estabilizando el valor del dólar. Una política clave para evitar una nueva disparada de la inflación y llegar a octubre con una economía relativamente ordenada.

### Veranito cambiario

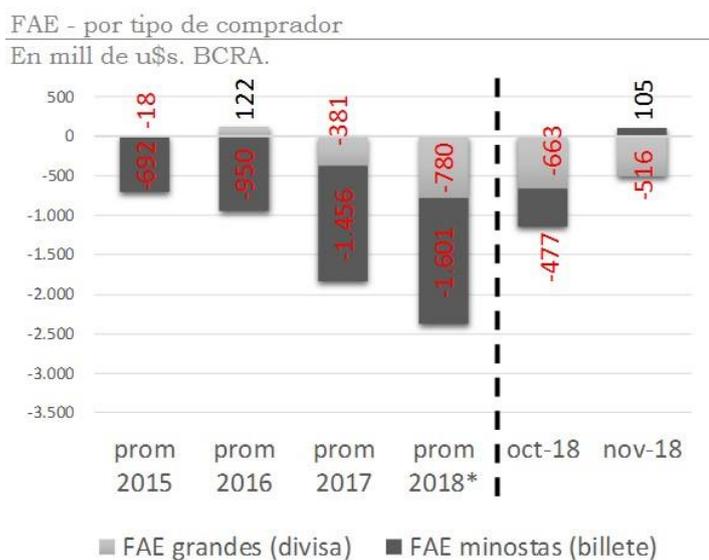
Luego de la sanción del segundo acuerdo con el FMI, donde el gobierno consiguió un refuerzo y adelanto de todos los fondos comprometidos por el organismo internacional, se observa una abrupta contención de la corrida cambiaria que permitió estabilizar la cotización de la moneda norteamericana.

La estabilidad del dólar se logró gracias a una serie de factores. **En primer lugar, la licuación de ingresos y activos en pesos**

**producto de la fuerte devaluación del peso impuesta por el FMI tras el primer acuerdo.** La suba del dólar redujo el riesgo vinculado a la dolarización del stock de LEBACs, licuando hasta un 50% el valor del de los vencimientos medidos en dólares en manos del sector privado. A su vez, los efectos contractivos de la devaluación con su impacto negativo sobre el ingreso real de la población, comprimó fuertemente su capacidad de ahorro y, por ende, la demanda minorista de dólares para atesorar.

En consecuencia, las compras minoristas netas (descontando las ventas) desde octubre de 2018 fueron de al menos un 70% menor al promedio mensual observado desde el levantamiento de los controles cambiarios. Para el año 2016, la compra mensual promedio de billetes fue de USD 950 millones, para el 2017 de USD 1.456 millones y en 2018 (previo a la corrida) de USD 1.601 millones, en tanto que en octubre-18 fue de USD 477 millones y en noviembre hubo venta neta de billetes por USD 105 millones.

**Un segundo elemento que contribuyó a la estabilidad del dólar fue el virtual desdoblamiento de tasas que armó el BCRA con las LELIQ.** Hoy el sistema financiero opera



de la

con una doble ventanilla de tasas, una a la que acceden los minoristas y las empresas cuando constituyen plazos fijos a una tasa no mayor al 45% anual para depósitos a 30 días, y otra la del BCRA a la que acceden solo los bancos comprando LELIQ, a una tasa de 57%. Dado que el dólar futuro de mercado es el dólar actual (“spot”) más la tasa a la que acceden minoristas y empresas, el desdoblamiento de tasas estimuló a los bancos a vender sus posiciones spot y reemplazarla por inversiones en LELIQ calzadas con compras de dólares futuro. La operatoria rinde a los bancos el diferencial de tasas entre las LELIQ y un plazo fijo, dejando neutral su posición cambiaria. El efecto inmediato de su implementación es una presión bajista sobre la cotización del dólar.

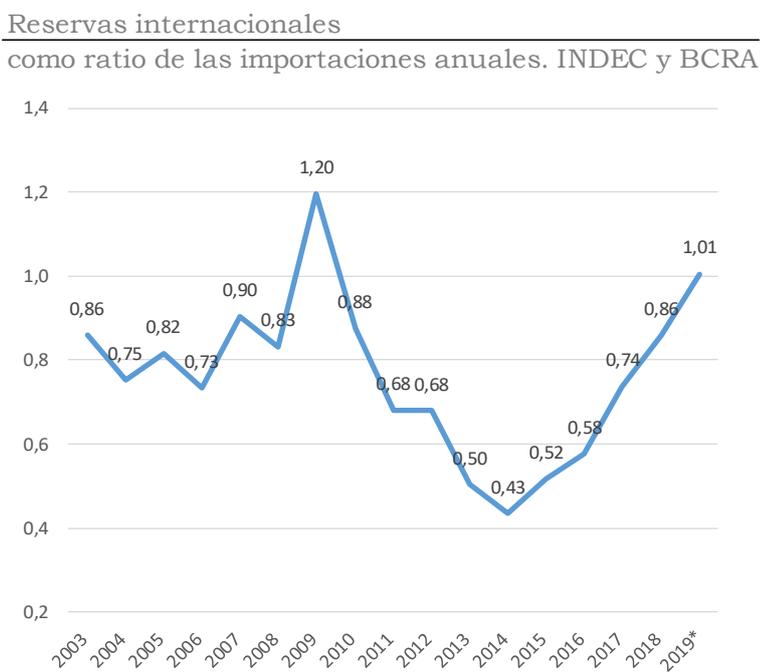
**En tercer lugar, el apoyo financiero del FMI junto a las elevadas tasas de interés indujo la expansión de los plazos fijos en pesos del sector privado, frenando la dolarización de quienes aún mantienen capacidad de ahorro.** Según información del BCRA sobre depósitos para el mes de enero, en el último mes (hasta el 14 de enero), los plazos fijos del sector privado no financiero crecieron un 8%, mientras que la tasa que devengaron en el mismo período fue de 3,95%, mostrando una tendencia al crecimiento en este tipo de activos aun por encima de su elevada tasa de valorización. Un hecho que puede tornarse en contra de la estabilidad cambiaria en el mediano plazo, al incrementar el stock de activos en pesos potencialmente dolarizables.

El apoyo financiero del FMI logró frenar las expectativas sobre el default en 2019 y generar una sobre oferta momentánea de divisas. Al descontar los vencimientos de deuda intra-sector público, el resultado en dólares del gobierno nacional termina siendo superavitario. Según información publicada en el segundo acuerdo, se estima que el Estado Nacional será superavitario en divisas en torno a USD 14.300 millones. Por su parte, el sector privado será demandante neto de divisas aun cuando el balance comercial sea superavitario. Considerando un escenario optimista para 2019 o de “ajuste exitoso”, el gobierno podrá compensar la demanda privada de dólares con el excedente del nuevo acuerdo con el FMI. Pero la estabilidad cambiaria es de corto plazo, ya que en 2020 aún en escenarios optimistas sin corrida cambiaria ni bancaria, la necesidad no cubierta de financiamiento para tal año alcanza los USD 14.700 millones.

De esa manera, se fue configurando un veranito cambiario con niveles de reservas históricamente elevados. Luego de la entrada de fondos del FMI el 15-12-18 por USD 7.200 millones, las reservas se encuentran por encima de los USD 66.000 millones.

Para tener una perspectiva histórica del nivel de reservas, teniendo en cuenta que 1 dólar de hoy vale menos que diez años atrás y las necesidades de divisas aumentan a medida que crece la economía argentina, corresponde medir las reservas mediante algún indicador estándar. Tal es el caso del ratio Reservas internacionales como ratio de las importaciones anuales. INDEC y BCRA

ubica en niveles comparables con el año 2009, momento del boom del precio internacional de las materias primas. Debemos resaltar, sin embargo, que existen tres diferencias fundamentales en el período actual respecto al 2009. Primero, la fuerte apertura financiera de la economía argentina que hace que la salida de dólares sea potencialmente mayor. Segundo, la excesiva rigidez que impone el acuerdo con el FMI. Este tiene metas de monitoreo cuantitativo sobre el piso de reservas (su no cumplimiento es motivo de congelamiento de desembolso de pagos), e intervenciones acotadas a USD 50 millones solo por fuera de las bandas de flotación. Tercero, los compromisos de deuda que crecieron exponencialmente en la última década.



## ¿UN AMOR DE VERANO? LOS PLAZOS FIJOS DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO CRECEN EN ENERO-19 \$62.000 M (USD 1600 M)

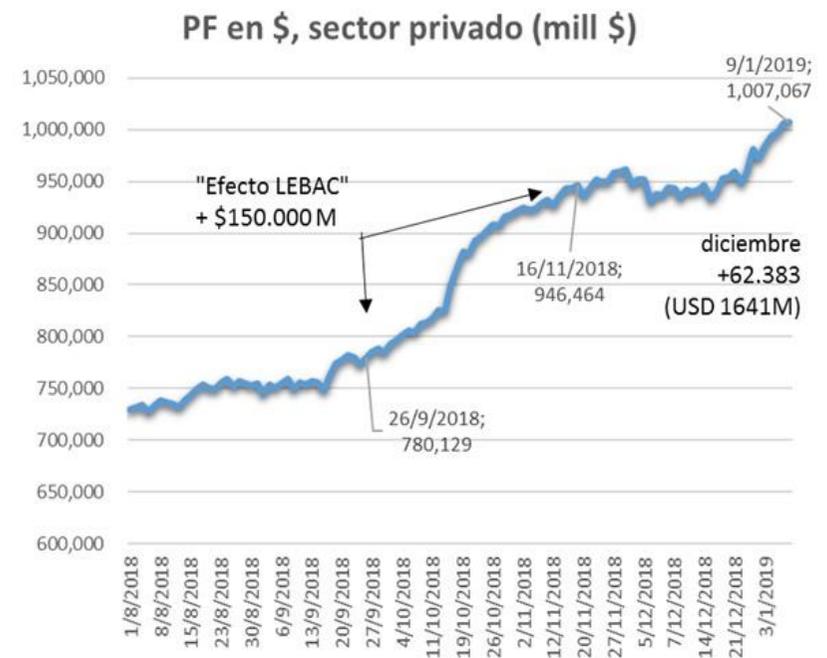
Enero trae novedades financieras con la recuperación de los plazos fijos en los bancos. Luego de la corrida cambiaria y la desaparición de las LEBAC se había registrado un repunte en la creación de plazos fijos que parecía transitorio debido a la sustitución de ahorristas (muchos de ellos poco diversificados) de un activo por otro.

Sin embargo, pasado este efecto, a comienzo de enero de 2018 a la par de la calma del dólar, parece registrarse nuevamente un brote verde de los plazos fijos en pesos.

Según información del BCRA sobre depósitos por moneda, en los 25 días hábiles que van el 6-12-18 al 9-1-19 (último dato disponible) los plazos fijos del sector privado no financiero crecieron desde los \$ 944.648 M a 1.007.067 M, el equivalente a \$ 62.383 M (USD 1.600 M). En la comparación mensual esto significa un crecimiento del 8% y un 65% respecto a enero de 2018. La tasa de plazo fijo en entidades públicas llegó a ser del 45% anual para depósitos a plazo fijo a 30 días durante el mes de diciembre. Es decir, un crecimiento de los depósitos plazos fijos por encima de su propia capitalización, que podría dar lugar a un brote verde financiero.

Sin embargo, el elevado costo sobre la actividad económica de mantener las tasas de interés tan elevadas, la incertidumbre electoral y la recuperación de la actividad económica que recomponga la capacidad de ahorro podrían volver a presionar sobre el dólar induciendo un desarme de posiciones en pesos.

Plazos fijos en pesos del sector privado  
en millones de pesos. BCRA



## GASTO PÚBLICO 2018: SUB-EJECUCIÓN DE OBRA PÚBLICA Y SOBRE-EJECUCIÓN DE DEUDA

La ejecución del gasto público nacional para diciembre 2018 muestra una sobre-ejecución del gasto. En términos nominales, el Estado Nacional gastó \$ 583.099 millones más que lo presupuestado en 2018, en términos porcentuales esto representó un 11% respecto al crédito presupuestario inicial.

Más en detalle, la partida más sobre-ejecutada fue la de intereses de la deuda por \$ 126.312 millones, equivalente a 31% del crédito inicial. Luego, están las de transferencias corrientes al sector privado (subsidijs energía, transporte y planes sociales) por \$ 149.350 millones, el equivalente al 22% del crédito inicial. Este aumento nominal en la partida presupuestaria se debió el efecto la devaluación sobre los gastos en dólares. Por el lado de la sub-ejecución, se destaca las transferencias de capital (inversión de obra pública en las provincias) por \$ 14.800 millones, el equivalente al 13% del total presupuestado, seguido por la inversión real directa con una subejecución de \$6.370 millones, el equivalente al 10% del total presupuestado.

En síntesis, el apretón fiscal del gobierno nacional fue contractivo, priorizando el pago de la deuda por sobre el gasto de obra pública. Una dirección de la política fiscal que reforzó el sesgo contractivo que la devaluación había imprimido sobre la actividad económica privada.

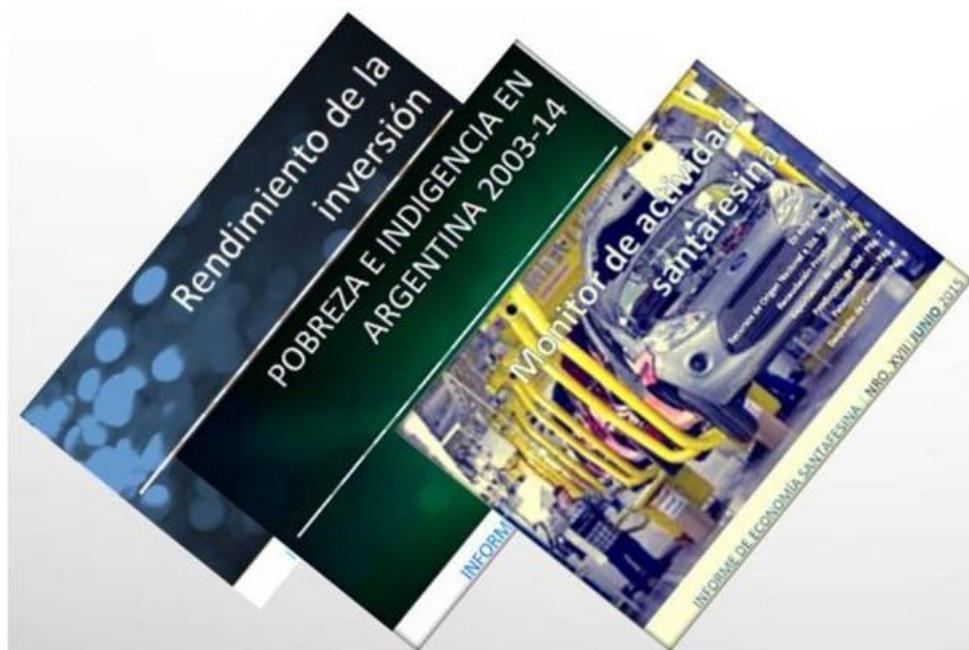
### Presupuesto del Estado Nacional

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

Cod. y Desc. Inciso	ejecutado a 31-12-18				
	Credito Inicial	Credito Vigente	Devengado	% Devengado/ Credito Inicial	No ejecutado (credito vigente)
Prest. Seg. Social	1.210.786	1.307.485	1.273.234	105,2%	3%
Tr. Corrientes	669.833	897.924	819.187	122,3%	9%
Int. deuda	405.270	598.795	531.583	131,2%	11%
Gastos de Consumo	407.480	460.554	407.258	99,9%	12%
Impuestos Directos	74	84	65	88,3%	23%
Otras Pérdidas	-	23	20	-	14%
<b>Subtotal Gs. Corr</b>	<b>2.693.443</b>	<b>3.264.865</b>	<b>3.031.345</b>	<b>112,5%</b>	<b>7%</b>
Tr. de Capital	114.559	108.348	99.747	87,1%	8%
Inv. Real Directa	62.245	71.974	55.868	89,8%	22%
Inversión Financiera	8.549	16.708	16.365	191,4%	2%
<b>Subtotal Gs. Capital</b>	<b>185.353</b>	<b>197.030</b>	<b>171.980</b>	<b>92,8%</b>	<b>13%</b>
<b>Total</b>	<b>2.878.796</b>	<b>3.461.895</b>	<b>3.203.325</b>	<b>111,3%</b>	<b>7%</b>

PARA ACCEDER AL INFORME COMPLETO, ESCRIBINOS A [INFOCESO@GMAIL.COM](mailto: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:PBDpto:C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Baco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

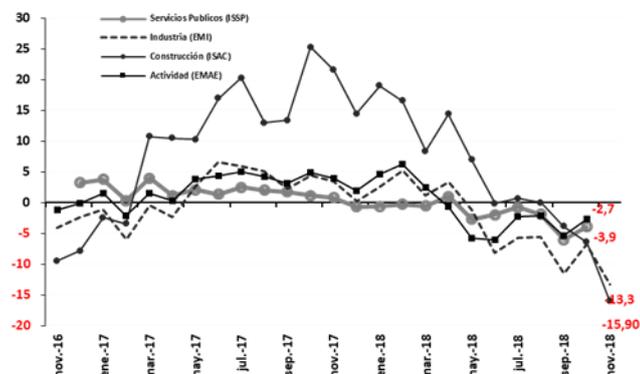
El estimador mensual de la actividad económica (EMAE) registró una contracción interanual del 2,7% en octubre de 2018 (-2,5% descontando el efecto contable de la suba de impuestos netos de subsidios). Los sectores que presentaron las reducciones más significativas fueron el Comercio (-11,2%) y hoteles y restaurantes (-4,4%). Los sectores que presentaron tasas positivas de crecimiento más significativas fueron la Pesca con un incremento del 28,1% y la Enseñanza con uno de 2,4%.

En cuanto al mes de noviembre de 2018, la construcción mostró una caída de 15,9% interanual. Mientras tanto, en el mes de octubre aumentó la cantidad de puestos de trabajos respecto al mes anterior. Los trabajadores registrados en la construcción alcanzaron los 445.470, 1,4% menos que el mismo mes del año anterior.

El estimador mensual de actividad industrial (EMI) registró en noviembre de 2018 una caída del 13,3% respecto al mismo mes de 2017. En el balance sectorial los resultados fueron mixtos. Cifras positivas se observaron en: **Metálicas Básicas (14,07%)**, **Automotriz (10,89%)**, **Tabaco (8,4%)** y **Caucho y Plástico (6,8%)**. Dentro de las variaciones negativas, se destacaron las caídas en **Ediciones e Impresión (-21,3%)**, explicado por la caída de la producción de industrial y de la editorial; **Textiles (-20,9%)** que continúa su caída estructural por la caída de consumo interno; **Papel y Cartón (-17,8%)**, afectado por la menor demanda de papeles para embalaje, higiene e impresión; **Minerales No Metálicos (-12,7%)**, traccionados por la caída en la producción de vidrio, cemento y otros materiales de construcción; **Petróleo (-11,7%)**; **la Metalmecánica (-10,9%)** debido a la caída de la demanda interna de las actividades agrícolas, los bienes de consumo durable de línea blanca y la construcción; **Alimentos y Bebidas (-1,3%)**; y **Químicos (-1,3%)** con comportamientos mixtos entre la caída en agroquímicos (-17%) y la de gases industriales (+15%).

## 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
dic-17	14,5
ene-18	19,0
feb-18	16,6
mar-18	8,4
abr-18	14,4
may-18	7,0
jun-18	-0,1
jul-18	0,7
ago-18	0,0
sep-18	-3,8
oct-18	-6,4
nov-18	-15,9

Fuente: INDEC

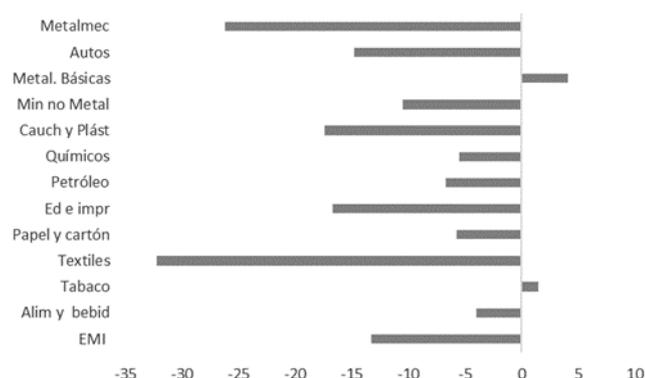
## Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

Período	Cantidad puestos de trabajo	Variación porcentual		Diferencias absolutas	
		Mes anterior	Año anterior	Mes anterior	Año anterior
dic-17	442.273	-2,97	9,65	-13.518	38.909
ene-18	443.090	0,18	9,04	817	36.736
feb-18	444.394	0,29	8,47	1.304	34.717
mar-18	452.228	1,76	7,22	7.834	30.444
abr-18	449.202	-0,67	7,47	-3.026	31.215
may-18	451.583	0,53	5,67	2.381	24.227
jun-18	447.176	-0,98	3,40	-4.407	14.690
jul-18	446.393	-0,18	2,52	-783	10.975
ago-18	441.134	-1,18	0,06	-5.259	279
sep-18	442.037	0,20	-0,88	903	-3.912
oct-18	445.470	0,78	-1,40	3.433	-6.307

## Actividad Industrial (EMI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



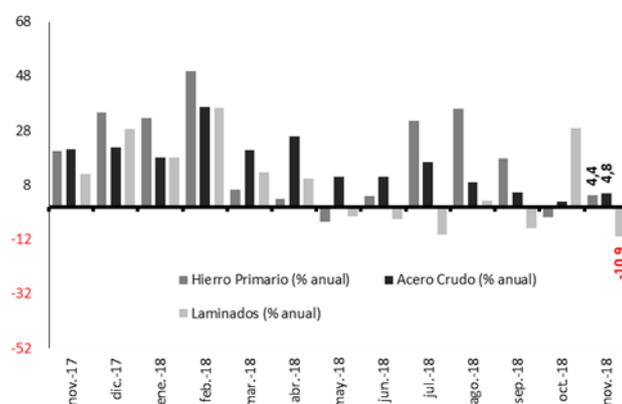
El bloque de la industria metálica básica en noviembre de 2018 registró resultados mixtos en sus tres agregados principales. El acero crudo presentó un incremento del 4,8% respecto al mismo mes del año pasado, el hierro primario una de 4,4% y los laminados una contracción de 10,9%.

En cuanto a la producción de aluminio, en noviembre de 2018 aumentó un 0,7% respecto al mismo mes de 2017, según datos del INDEC.

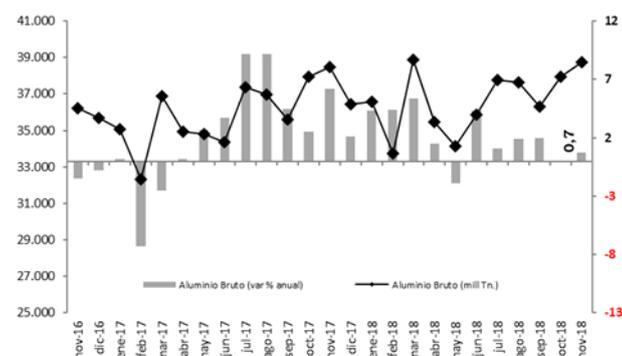
**Por su parte, la producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio) presentó un desplome del 10,5% en noviembre de 2018, producto del ajuste en la obra pública impulsado por el gobierno nacional.** Ello también se observa en el consumo interno de cemento que cayó un 17,3% en noviembre respecto al mismo mes del 2017. Por su parte, la producción de cemento cayó un 13,9% para el mismo período, y acumula una caída de 3,1% en el año.

Adelantándonos un mes a los datos observados hasta el momento, **en diciembre el sector automotriz continuó con los signos de la desaceleración económica de la economía doméstica, siendo insuficientes las exportaciones para compensar la mismas, ya q las mismas cayeron 11,9%, totalizando 22.947 unidades. La producción cayó 44,37% respecto a diciembre de 2017.** Las ventas a concesionarios fueron de 48.418 (un descenso de 46,4% respecto al mismo mes del año pasado), mientras que en 14.739 casos se trató de vehículos nacionales

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



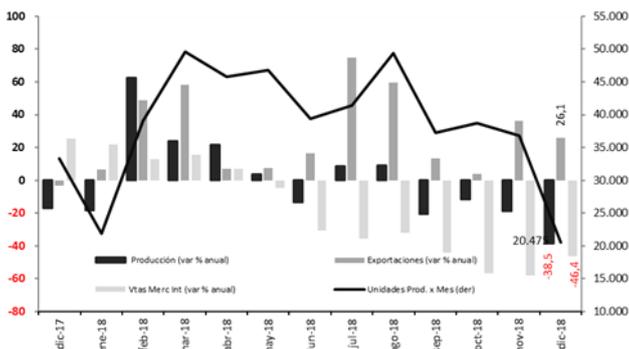
Producción de Aluminio  
Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



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

	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado 2017	Mercado Interno
nov-17	1.138.182	10.950.277	1.172.373
nov-18	979.874	10.608.339	970.058
<b>Var % 2018/17</b>	<b>-13,9%</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-17,3%</b>

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



**La industria petrolera presentó en noviembre un descenso del 11,72% respecto al mismo mes del año anterior según del INDEC.**

En el caso de los subproductos derivados del petróleo, los resultados fueron negativos. En términos anuales, la producción de gasoil cayó un 15,4%, mientras que los subproductos del petróleo cayeron 10,1 y la nafta cayó un 14,5%.

En el caso del gas, en el mes de noviembre de 2018 se observó un aumento de la producción de 4% respecto al mismo mes de 2017. La extracción de gas de la estatal YPF aumentó un 3,4%.

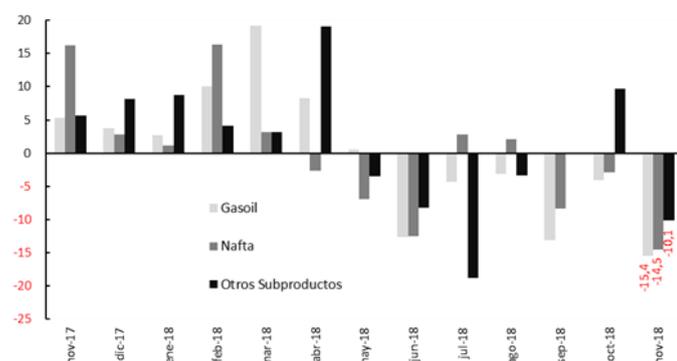
Respecto a la extracción primaria y secundaria de petróleo, en noviembre la producción aumentó 1,6% respecto al mismo mes de 2017, en tanto que la producción de YPF subió un 6,1% para el mismo período.

El bloque Alimentos y Bebidas presentó negativas, mostrando en noviembre una caída del 4% respecto al mismo mes de 2017. Acumula en el año una caída de 0,9% respecto al mismo período de 2017. En cuanto a los rubros, se destaca el aumento de Yerba Mate y Té (10,2%), Lácteos (+4,8%), las Carnes Rojas (+2,2%) y Carnes Blancas (+3,1%). Los rubros restantes presentan disminuciones en el mes de noviembre de 2018 comparado con igual mes del año anterior: Bebidas (-8,8%), Azúcar y Productos de Confitería (-7%) y Molienda de Cereales y Oleaginosas (-3,7%).

Más en detalle, según datos del Ministerio de Agroindustria el procesamiento de granos, oleaginosos y cereales, presentó resultados mayormente negativos en noviembre de 2018, respecto al mismo mes del año pasado. Se observó una caída de 12,5% i.a. en la producción de oleaginosas. También la producción de aceites mostró caídas, disminuyendo un 10,4% respecto al mismo mes del año pasado. En cuanto a pellets y harinas, se registraron caídas en la producción de oleaginosas del 14,8% i.a. y del 4% en el caso del Trigo Pan. La producción de cereales mostró un aumento del 1,1%.

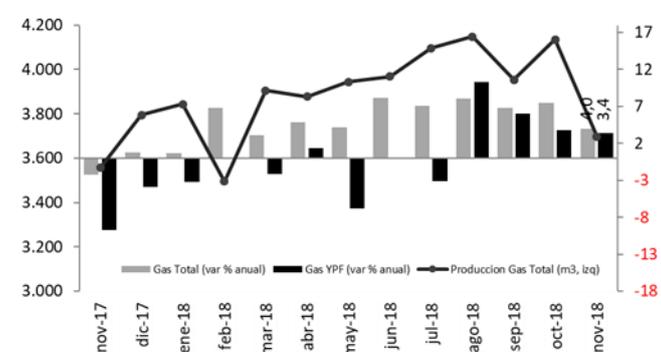
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

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



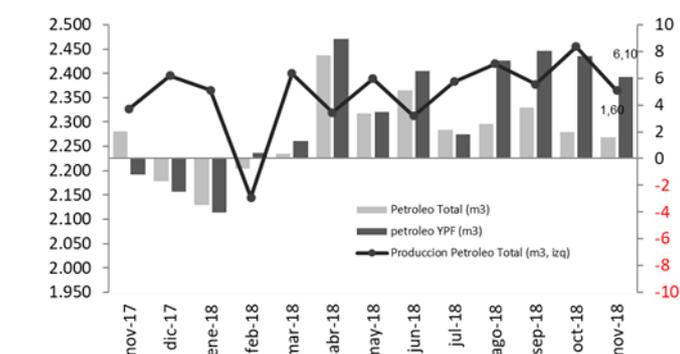
Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas

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
oct-17	3.750.215	1.200.145	760.800	2.730.523	457.084
oct-18	3.532.819	1.189.107	749.626	2.544.619	428.005
2018/ 2017	-5,8%	-0,9%	-1,5%	-6,8%	-6,4%
Total 2017	39.114.580	11.798.751	8.258.072	28.407.953	4.767.269
Total 2018	34.213.447	11.924.472	7.398.263	24.216.100	4.575.735
var %	-12,5%	1,1%	-10,4%	-14,8%	-4,0%

*Nota:* La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosas.

**La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria en noviembre presentó una caída de 1,5 p.p. respecto al mes anterior, alcanzando el 63,3%**, lo cual representa 5,9 puntos porcentuales menos que el mismo mes de 2017. En la comparación anual solo dos sectores presentaron un comportamiento positivo: Metálicas Básicas (4,9 p.p.) y Tabaco (4,1 p.p.). Mientras que los sectores con caídas fueron: Textiles (-17 pp.), Metalmecánica (-16,7 p.p.), Automotriz (-10,6 p.p.), Caucho y Plástico (-8,3 p.p.), Minerales No Metálicos (-7,90%), Ediciones e Impresión (-6,8 p.p.), Papel y Cartón (-6,6 p.p.), Petróleo (-5,8 p.p.), Alimentos y Bebidas (-4,2 p.p.) y Químicos (-1 p.p.).

**Respecto al consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings en octubre de 2018 disminuyó 11,9% con relación al mismo mes de 2017.**

El índice de ventas constantes en supermercados para el mes de octubre de 2018 del INDEC aumentó un 33,7% respecto al mismo mes del año anterior en términos nominales y cayó 10% en términos reales. Respecto a la facturación, los rubros que más crecieron fueron: Almacén (41,9%), Carnes (45,1%), Bebidas (40,7%), Panadería (39,1%) y Bebidas (36,3%). Los que menos crecieron en términos nominales fueron Electrónicos y Artículos para el Hogar (+5,8%), Indumentaria, Calzado y Textiles para el Hogar (+16,3%) y Alimentos Preparados y Rotisería (21,7%).

En cuanto a los centros comerciales, las ventas constantes aumentaron un 11,1% respecto al mes pasado, disminuyendo un 18,6% respecto al mismo mes del año anterior en términos reales. Considerando la facturación nominal, los que más crecieron fueron Perfumería y Farmacia (42,3%), Librería y Papelería (31,3%), Ropa y Accesorios Deportivos (25,7%), Indumentaria, Calzado y Marroquinería (22,5%) y Juguetería (16,1%), Los rubros que menos crecieron (cayeron considerando la inflación) fueron: Electrónicos, Electrodomésticos y Computación (-18%) y Diversión y Esparcimiento (12%) y Amoblamiento, Decoración y Textiles para el Hogar (+14,7%).

## Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

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

BLOQUE	Nivel	noviembre-18	
		var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior
Alimen y bebidas	63,50	-3,10	-4,20
Tabaco	74,60	3,20	4,10
Textiles	43,90	-3,50	-17,00
Papel y cartón	76,10	-0,40	-6,60
Ed e impresión	56,10	-3,40	-6,80
Petróleo	73,20	-5,60	-5,80
Sus y Pr Químicos	70,00	0,90	-1,00
Cauc y Plást	51,60	-0,50	-8,30
Minerales no metal	72,70	-1,00	-7,90
Ind metálicas básicas	88,00	4,10	4,90
Vehiculos Autom	44,40	-1,50	-10,60
Metalmecánic S/Autos	44,50	-4,70	-16,70
Nivel General	63,30	-1,50	-5,90

## Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC.

octubre-18			
Supermercados			
	Nivel	Indec	
		mes anterior	mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	1.273,8	9,6	33,7
Ventas Constantes	24.987,4	2,8	-10,0
Centros Comerciales			
	Nivel	Indec	
		mes anterior	mismo mes año pasado
	Abr '08=100	var %	var %
Ventas Corrientes	1.144,0	12,5	16,6
Ventas Constantes	3.669,6	11,1	-18,6
Índice de consumo privado (super+shopping)		4,6	-11,9

# Precios e Ingresos

El nivel general de precios del INDEC informó una inflación en diciembre de 2018 del 2,6% respecto al mes anterior, y un 1,7% en alimentos para el mismo período. A nivel interanual, el nivel general de precios aumentó un 47,6% y 51,3% en el rubro alimentos. El índice de precios relevado por las provincias aumentó en diciembre de 2018 un 3,9% en comparación con el mes pasado, en tanto que el índice de Alimentos y Bebidas registró una suba del 4,2% para el mismo período. En la comparación interanual, el nivel general de precios de las provincias registró en diciembre un alza del 47,6% con relación al mismo mes de 2017, en tanto, el incremento en el rubro Alimentos y Bebidas fue del 51,3% en el mismo período. Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual en diciembre de 2018 fue del 2,4% en el nivel general y de 1,9% para alimentos. En términos interanuales la inflación de diciembre de 2018 fue del 47,6% para el nivel general y del 51,3% en alimentos.

Asimismo, según el Índice de Precios en Supermercados (IPS-CESO) que se elabora mediante el relevamiento de más de 16.000 precios de productos online, para el mes de diciembre de 2018 el incremento mensual de precios fue del 2,81 % y el anual de 55,03%. En el año se destacan los aumentos de los Muebles de Oficina (+139%), TV y Video (+106%), Electricidad (96%) Informática (90%), Pastas Secas (90%), Harinas (88%), Piletas (87%), Pastas Frescas (82%), Lavandinas (81%), Suavizantes (80%), Automotor (79%), Aceites (78%) y Pescados y Mariscos (78%). Los menores aumentos fueron en Marroquinería (6%), Textil Bebés (25%), librería (26%) y Comidas Elaboradas (24%).

En cuanto a los ingresos, el salario mínimo en el mes de diciembre-18 se aumentó a \$11.300, un 27,5% más que el mismo mes de 2017, lo cual implica una caída real del 11,4% desde entonces. Las jubilaciones y la AUH nominales aumentaron su nivel en noviembre, reduciendo su poder de compra un 13,1% y un 12,5% respectivamente, en relación con el mismo mes del año anterior.

Al observar los salarios, en noviembre encontramos que el nivel general aumentó un 3,7% en términos nominales respecto al mes anterior, y se redujeron un 13,4% respecto al mismo mes del año pasado en términos reales. La categoría que más creció respecto al mismo mes del año pasado fue la de Asalariados del Sector Privado Registrado, mostrando un alza nominal del 26,1%, lo que implica una caída en términos reales del 12,3%. Por otro lado, el Sector Público presentó una baja del 13,2% interanual en términos reales y el sector de Privados No Registrados una de 16,4%.

## Precios

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

	diciembre-2018					
	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-provincias	3.608,9	3,9	52,7	4.654,9	4,2	55,7
IPC-CABA	70.301,0	2,4	45,5	67.747,0	1,9	50,6
IPC-INDEC	215,2	2,6	47,6	216,7	1,7	51,3

## Inflación

Índice de precios en supermercados nivel general y categorías.

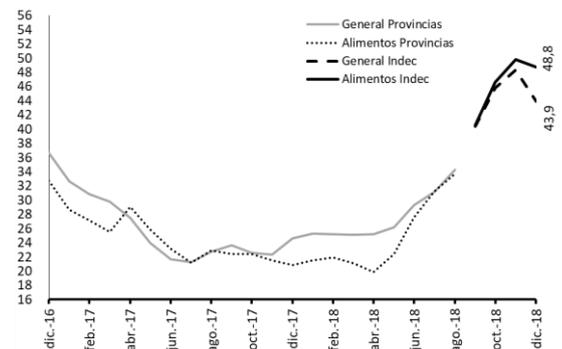
	Diciembre			
	Nivel	Semana anterior	Mes anterior	Año anterior
	Dic '15=100	var %	var %	var %
Aire Libre	222	0,05	1,12	61,18
Alimentos Frescos	348	1,08	3,24	52,85
Alimentos Secos	259	1,29	3,15	56,68
Bebidas	268	0,40	1,85	37,07
Electrodomesticos	284	-1,82	2,21	67,41
Hogar	227	0,09	3,51	59,04
Limpieza	277	0,44	5,53	67,40
Jug., a ut. y otros	226	-0,29	2,02	56,61
Perfumería	293	-0,70	1,70	64,48
Textil	155	-1	-1,75	26,96
Supermercados	254	0,50	2,81	55,03

registros relevados

16.718

## Precios - Nivel General y Alimentos

Variación % anual. IPC Provincias e INDEC.



*Nota técnica:* IPC-provincias desde 2005 en base a institutos de estadística provinciales. Para la canasta nivel general y alimentos se usaron promedios simples de las variaciones mensuales para datos disponibles de los índices de precios de los institutos de Neuquén, San Luis, Río Grande-Ushuaia, CABA.

## Ingresos

Salarios, AUH y Jubilación Mínima

	diciembre-18					
	Nominal			IPC-Indec		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	11.300	5,6	27,5	162	2,9	-13,6
Jubilación Mínima	9.300	7,7	28,3	178	4,9	-13,1
AUH	1825	8,4	29,2	-	5,7	-12,5

	octubre-18					
	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	161	3,7	24,3	90	-1,6	-13,4
Privado Registrado	164	3,9	26,1	92	-1,5	-12,3
Privado No Registrado	157	1,7	18,6	87,6	-3,5	-16,4
Sector Público	160	4,7	25,3	89	-0,7	-13,2

La Recaudación Nacional para el mes de diciembre de 2018 alcanzó los \$ 394.831 millones, un 33,2% más que en el mismo mes de 2017. En términos reales esto significa una caída de la recaudación de 15 puntos. En la comparación anual se destaca la suba de derechos de exportación e importación, el resto de los impuestos cayeron en términos reales.

En cuanto a los impuestos al comercio exterior, la mayor alza se dio en las exportaciones (+220% i.a), incluido el efecto devaluatorio (+120% i.a.) y la reinstalación de retenciones (\$3 y \$4 cada \$10 exportados). Por el lado de las importaciones, el crecimiento fue mucho menor (40,5%), lo que en cantidades anticipa un desplome de las compras externas por el efecto de la recesión. Los impuestos al mercado interno crecen crece por debajo de la inflación. El que más crece es el IVA DGI, influido parcialmente por la recaudación de IVA en servicios públicos. El impuesto al cheque crece un 23% anual. La recaudación por seguridad social un 22,5%. En ambos casos, los indicadores fiscales anticipan una caída por encima de 10 puntos de la actividad hacia fin de año.

En cuanto a la ejecución del gasto público nacional, para diciembre 2018 se observa una sobre-ejecución del gasto de un 11% respecto al crédito inicial. En particular, la partida más sobre ejecutada fue la de intereses de la deuda por 31%, seguida de transferencias corrientes por un 22%, ambas debido al efecto de la devaluación sobre los gastos en dólares. En términos de las sub-ejecución, se destaca la Inversión real directa con 89% y las transferencias de capital con el 87% del presupuestado.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social  
Administración Nacional  
en millones de \$ corrientes, según principales conceptos. MECON

	dic-18	nov-18	dic-17	mes anterior	mismo mes año anterior	DOCE MESES		
						2018	2017	
	Mill de \$			var %	var %	Mill de \$		
Tributarios	319.921	300.119	235.238	6,6	36,0	3.382.644	2.578.609	31,2
Ganancias	73.833	65.415	53.061	12,9	39,1	742.052	555.023	33,7
IVA	99.210	96.792	71.938	2,5	37,9	1.104.580	765.336	44,3
IVA DGI	77.656	73.188	51.972	6,1	49,4	767.719	542.115	41,6
IVA Aduana	24.054	26.104	21.966	-7,9	9,5	360.261	243.727	47,8
Der. de exportación	15.794	14.715	4.927	7,3	220,5	114.160	66.121	72,7
Der. de importación	8.413	9.020	5.990	-6,7	40,5	107.178	70.635	51,7
Impuesto al cheque	43.228	43.200	35.018	0,1	23,4	234.300	172.838	35,6
Seguridad Social	74.909	74.592	61.175	0,4	22,5	859.357	686.922	25,1
<b>TOTAL</b>	<b>394.831</b>	<b>374.711</b>	<b>296.413</b>	<b>5,37</b>	<b>33,2</b>	<b>4.242.002</b>	<b>3.265.532</b>	<b>29,9</b>

Ejecución presupuestaria del Estado Nacional  
Según objeto del gasto. En Millones de \$. ONP-MECON.

Cod. y Desc. Inciso	ejecutado a 31-12-18				
	Credito inicial	Credito Vigente	Devengado	% Devengado/ Credito inicial	No ejecutado (credito vigente)
Prest. Seg. Social	1.210.786	1.307.485	1.273.234	105,2%	3%
Tr. Corrientes	669.833	897.924	819.187	122,3%	9%
Int. deuda	405.270	598.795	531.583	131,2%	11%
Gastos de Consumo	407.480	460.554	407.258	99,9%	12%
Impuestos Directos	74	84	65	88,3%	23%
Otras Pérdidas	-	23	20	-	14%
<b>Subtotal Gs. Corr</b>	<b>2.693.443</b>	<b>3.264.865</b>	<b>3.031.345</b>	<b>112,5%</b>	<b>7%</b>
Tr. de Capital	114.559	108.348	99.747	87,1%	8%
Inv. Real Directa	62.245	71.974	55.868	89,8%	22%
Inversión Financiera	8.549	16.708	16.365	191,4%	2%
<b>Subtotal Gs. Capital</b>	<b>185.353</b>	<b>197.030</b>	<b>171.980</b>	<b>92,8%</b>	<b>13%</b>
<b>Total</b>	<b>2.878.796</b>	<b>3.461.895</b>	<b>3.203.325</b>	<b>111,3%</b>	<b>7%</b>

# Balance Cambiario

En cuanto al Balance Cambiario del BCRA, en noviembre de 2018 se registra una compresión del déficit de cuenta corriente y la FAE minorista por la recesión (venta neta dólares). El gobierno nacional resultó pagador neto de vencimientos de deuda.

Por el lado real, la cuenta corriente cambiaria del mes de noviembre de 2018 fue superavitaria por USD 743 millones, USD 1.970 millones más que en noviembre de 2018. Esta mejora en el resultado comercial se debe a la reversión del déficit de balance de mercancías, por el desplome de las importaciones (caída de USD 2.139 millones) y la caída en turismo (caída de USD 481 millones) debido a la caída de actividad e ingresos por la recesión. En noviembre también se destaca el pago del gobierno nacional por vencimientos de deuda intereses por USD 1.262 millones.

Por el lado financiero, la recesión también tuvo efectos en particular sobre la dolarización del ahorro minorista. En noviembre de 2018 la formación neta de activos externos mayorista y minorista (FAE) que alcanzó los USD 408 millones. Más en detalle, la salida neta de dólares minorista (posición billete) para depósito en caja de ahorro o retiro en efectivo fue superavitaria por USD 105 millones. Según informe el BCRA, 900.000 clientes compradores (98% del total compraron menos de USD 10.000 con compras promedio USD 2.200) y 700.000 clientes vendedores. En cuanto a la FAE de grandes compradores (posición de divisas), la compra para remisión al exterior fue de USD 516 millones (3.700 clientes, con el 75% de operaciones por montos mayores a USD 2 millones). Al respecto, en octubre 2018 la FAE muestra tres características relevantes: primero que la compra mensual de FAE minorista superavitaria, luego que es la más baja desde el levantamiento de los controles cambiarios, tercero que la FAE minorista es menor que la de grandes compradores.

Además de ello, se profundiza el "riesgo argentino" que sigue pesando sobre los inversores. En octubre también se registró una salida de fondos de portafolio por USD 306 millones por séptimo mes consecutivo. En este año se fueron por este concepto un total de USD 5.535 millones.

Por último, el último concepto de salida de fondos debido al pago de deuda del gobierno nacional, de LETES (neto de nuevas colocaciones) en moneda extranjera y de BONAR 2018 por US\$ 1.625 millones, y a organismos internacionales por US\$ 330 millones.

En el balance general, en noviembre de 2018 las reservas aumentaron en USD 2.889 millones.

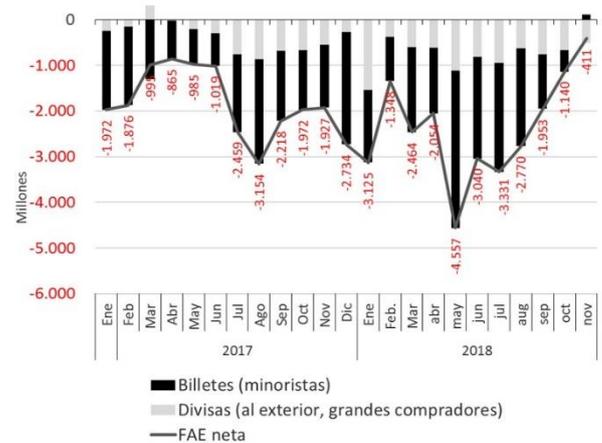
## Balance cambiario - Principales Conceptos

En mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

CONCEPTO	NOVIEMBRE			DIEZ MESES		
	2018	2017	mismo mes año anterior (dif. abs.)	2018	2017	ac. mismo período año anterior (dif. abs.)
<b>CTA. CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>-743</b>	<b>-2.713</b>	<b>1.970</b>	<b>-11.351</b>	<b>-14.846</b>	<b>3.495</b>
<b>Transferencias por Mercancías</b>	963	-476	1.439	7.005	3.808	3.197
Cobro por exportaciones	3.639	4.339	-700	46.941	54.151	-7.210
Pago por importaciones	2.677	4.815	-2.139	39.936	50.343	-10.407
<b>Servicios</b>	<b>-415</b>	<b>-951</b>	<b>536</b>	<b>-9.114</b>	<b>-9.955</b>	<b>842</b>
Ingresos	589	793	-204	7.037	8.746	-1.709
Egresos	-1.004	-1.744	740	-16.151	-18.702	2.551
Servicios turismo y pasajes (neto)	-326	-807	481	-7.709	-9.838	2.129
<b>Rentas</b>	<b>-1.313</b>	<b>-1.310</b>	<b>-3</b>	<b>-9.493</b>	<b>-9.046</b>	<b>-447</b>
Utilidad y dividendos	-51	-117	66	-1.098	-1.871	772
Ingresos	4	10	-7	62	104	-42
Egresos	-55	-128	73	-1.161	-1.975	814
Intereses	-1.262	-1.193	-69	-8.394	-7.175	-1.219
Ingresos	223	218	5	2.633	2.514	119
Egresos	-1.485	-1.411	-74	-11.027	-9.689	-1.338
Otros pagos del Gob. Nacional	-1.067	-1.011	-56	-7.664	-6.250	-1.415
<b>Otras transferencias corr.</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>-1</b>	<b>250</b>	<b>347</b>	<b>97</b>
<b>C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)</b>	<b>-2.746</b>	<b>4.750</b>	<b>-7.496</b>	<b>2.288</b>	<b>26.988</b>	<b>-24.700</b>
Inv. directa de no residentes	170	174	-5	2.151	2.091	60
Inv. de portafolio de no residentes	-306	1.113	-1.418	-5.535	9.329	-14.864
Préstamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-363	1.266	-1.629	-507	9.462	-9.968
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	12	44	-33	938	211	1.148
Deuda del Sect. Publ. Nacional (neto)	-727	2.564	-3.291	11.872	25.182	-13.310
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	20.623	0	20.623
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-408	-1.926	1.518	-26.367	-19.376	-6.991
FAE Sect. Financ. (Posición Grl Cambios) (neto)	-779	-265	-514	-2.253	2.014	-4.267
Otros mov. concepto no informado (netos)	895	2.794	-1.900	1.375	9.036	-7.661
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS</b>	<b>-2.889</b>	<b>2.677</b>	<b>-5.567</b>	<b>-3.049</b>	<b>14.915</b>	<b>-17.964</b>

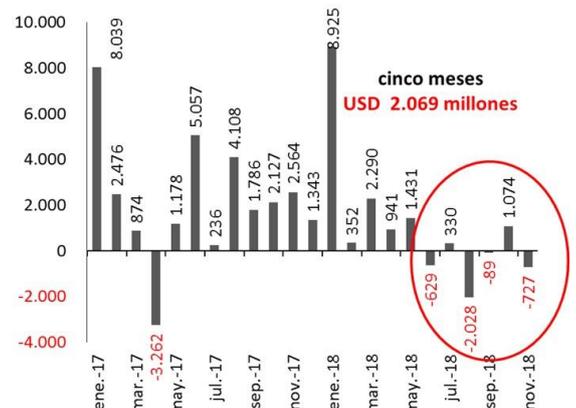
## Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación en mill de USD. BCRA.



## Pagos de deuda gobierno nacional (netos) - incluye LETES

Saldos netos. En mill de u\$, BCRA.



# Sector Externo

En cuanto al **balance comercial para mes de noviembre de 2018**, se registró por tercer mes consecutivo una vuelta al superávit por USD 979 millones. Esto es consecuencia del desplome de las importaciones tras la caída de la actividad económica luego la devaluación, registrando una vuelta al superávit luego de casi dos años continuos de déficit. Además, se registra un balance comercial energético superavitario.

Por el lado de las importaciones, en noviembre de 2018 las mismas alcanzaron los USD 5.344 millones, un 29% menos que el mismo mes de 2017. Esta fuerte caída registrada en las importaciones se explica enteramente por las cantidades importadas. Entre las bajas, se registran menores cantidades importadas todos los rubros, en especial piezas y acc. de bienes de capital (-49% i.a.), vehículos automotres (-49% i.a.) y combustibles y lubricantes (35% i.a.).

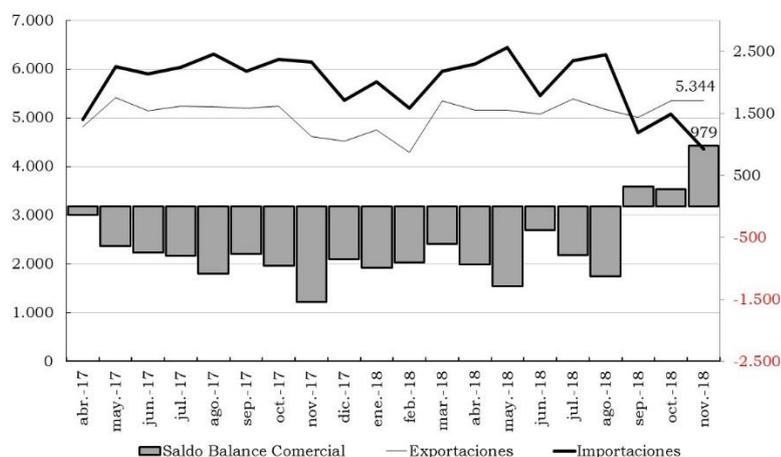
En cuanto a las exportaciones, en noviembre de 2018 alcanzaron los USD 5.44 millones, un 14,5% más que en noviembre de 2017, debido al crecimiento de las exportaciones en combustibles y energía y productos primarios. Más en detalle, las cantidades exportadas de combustibles y energía crecieron un 63% i.a., debido a las exportaciones de aceites crudos de petróleo (USD 244 millones, +112% i.a.) y naftas para petroquímica (US 19 millones, +58% i.a.) y productos primarios, en porotos de soja (USD 244 millones, +112% i.a.)

La balanza comercial energética de noviembre de 2018 resultó superavitaria por USD 200 millones, USD 174 millones más que el mismo mes de 2017. En el acumulado anual el déficit energético alcanzó los USD 2.703 millones, lo que implica una reducción de USD 853 millones respecto de 2017.

En la comparación anual por montos, para los primeros once meses de 2018 las importaciones totales crecieron en USD 109 millones, en tanto que las exportaciones subieron en USD 2.478 millones.

## 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

	noviembre			once meses		
	Valor	Precio	Cantidad	Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportación</b>	<b>14,5</b>	<b>1,2</b>	<b>13,1</b>	<b>4,2</b>	<b>6,7</b>	<b>-2,4</b>
Productos Primarios	30,6	6,3	22,9	-8,7	7,1	-14,7
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	2,6	2,4	0,2	0,8	7,9	-6,6
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	8,9	-3,9	13,4	9,2	1,7	7,4
Combustibles y Energía	63,5	6,3	54,1	80,5	23,0	46,8
<b>Importación</b>	<b>-29,2</b>	<b>7,9</b>	<b>-34,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-4,9</b>
Bs. de Capital	-46,5	-9,9	-40,5	-16,2	-6,1	-10,7
Bs. Intermedios	2,4	12,3	-8,8	15,9	10,5	4,8
Combustibles y L lubricantes	-21,7	19,8	-34,7	18,1	27,4	-7,3
Piezas y Acc para Bs de Capital	-40,2	16,5	-48,7	-4,5	4,1	-8,3
Bs. de consumo	-35,2	-6,2	-30,9	-2,6	-1,7	-0,9
Vehiculos automotores	-52,2	-7,3	-48,3	-11,1	0,8	-11,8
Resto	80,8	.	.	5,8	.	.

## Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

Producto	MES DE NOVIEMBRE		
	2017	2018	var %
Leche	101	7	-93%
Biodiesel	963	96	-90%
Aceite de soja, en bruto incluso desgomado	300	143	-52%
Maíz, excluido para siembra, en grano	337	215	-36%
Vehículos automóviles para el transporte de mercancías	351	460	31%
Naftas para petroquímica	12	19	58%
Porotos de soja, excluido para siembra	178	360	102%
Aceites crudos de petróleo	115	244	112%
Herbicidas, inhibidores de germinación y otros	7	15	114%

En cuanto al **tipo de cambio real multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial)** para diciembre de 2018, se observa un aumento del 36% respecto a diciembre de 2017. Este abaratamiento se debe al efecto de la devaluación durante las dos etapas de la corrida cambiaria iniciada en mayo-18. En cuanto al tipo de cambio real bilateral, en la comparación de diciembre de 2018 con el mismo mes de 2017, nuestra economía resulta un 27% más barata que Brasil, un 47% más barata que EE.UU, y un 38% más barata que la Eurozona. Sin embargo, en la comparación mensual, se observa cierta reversión a la apreciación producto de la política de usar el dólar como ancla nominal a los precios. En este sentido, luego del pico de TCRM de octubre-19, argentina se apreció un 6% frente a todos los socios comerciales. Igualmente, respecto con noviembre de 2015 (previo al levantamiento de los controles cambiarios) Argentina es un 57% más barata respecto a todos nuestros socios comerciales, en especial con Brasil que somos un 72% más baratos.

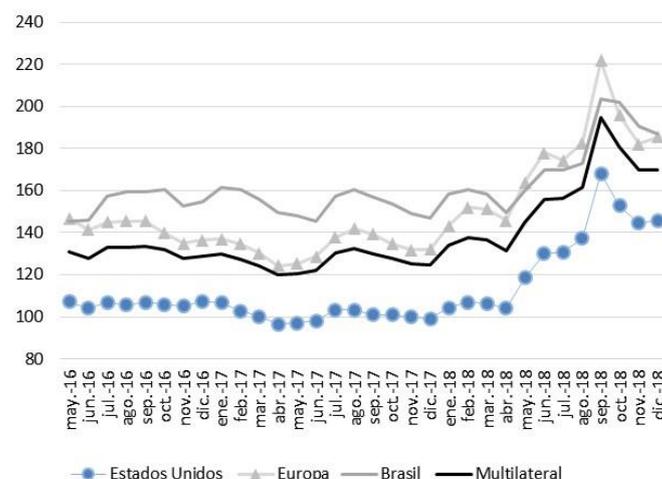
Respecto a las reservas internacionales, para la última semana de diciembre de 2018 estas totalizaron USD 65.825 millones, USD 10.770 millones más que el stock de reservas del mes anterior y USD 14.632 millones más respecto al mismo mes del año pasado debido al ingreso de fondos del FMI el 15-12-18 por USD 7.200 millones. El próximo será 15-3-19 por USD 10.290 millones.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, para diciembre de 2018 fue de USD 1.041 millones, según informó la cámara de exportadores de granos oleaginosos CIARA-CEC, USD 113 millones menos que el mismo mes del año 2017 (-9,8% i.a.). Esta baja anual se debe a la mala cosecha de soja 2017/18. Vale recordar que a raíz de las nuevas regulaciones cambiarias se puede posponer indefinidamente el ingreso de los dólares originado en exportaciones, de modo que el volumen de dólares liquidado depende exclusivamente del flujo de caja necesario para atender la producción de subproductos.

Igualmente, llama la atención que a pesar de las elevadas tasas no ingresaron divisas de manera anticipada como otras devaluaciones. Esto podría deberse a que la tasa de LELIQ permanece desarbitrada con los otros instrumentos en pesos, tratándose de un beneficio exclusivo para los bancos.

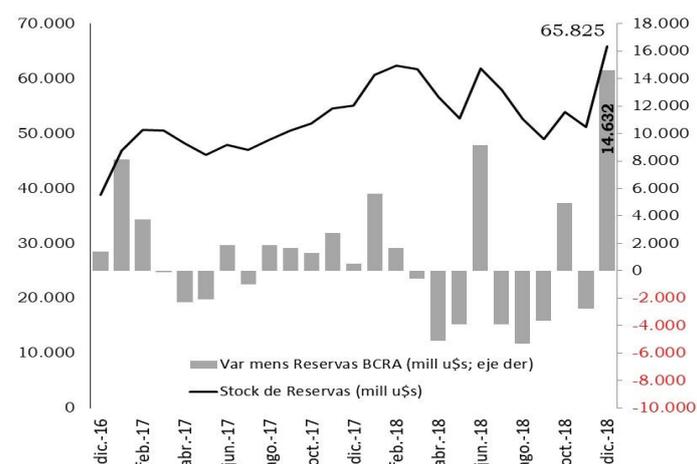
## Tipo de cambio Real

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



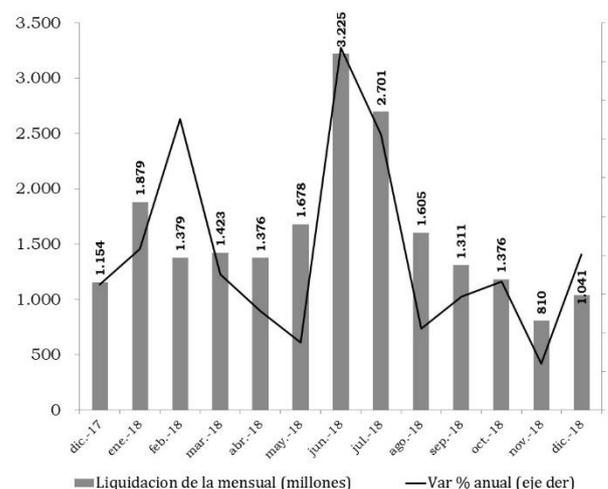
## Reservas Internacionales

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 el mercado de divisas, a fines de diciembre de 2018 el dólar oficial se negoció a \$38,21, presentando el peso una depreciación mensual del 0,3%, y una depreciación del 107% en relación la cotización de finales del mes de diciembre de 2017.

Respecto a las tasas de interés, a fines de diciembre la tasa anual promedio para plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) fue de 46,32%, 2,78 pp. por debajo del mes pasado y 24,66 pp. más que la tasa en diciembre de 2017. La tasa de interés BADLAR-BCRA (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) fue en promedio para fines de diciembre de 2018 del 47,50% TNA, cayendo 3,56 pp. respecto al mes anterior y 25,26 pp. más que en el mismo período de 2017. La tasa de política monetaria, promedio de las licitaciones de Leliq, alcanzó los 59,44 pp. Por último, la tasa de Pases Pasivos del BCRA se ubicó en 46,53%, 6,53 pp. menos que el mes anterior y 21,28 pp. más que en diciembre de 2017.

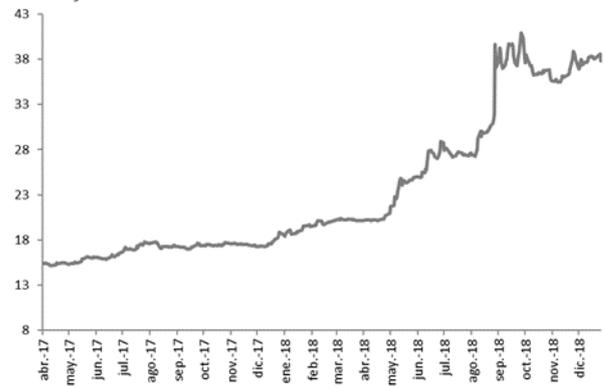
Respecto a los agregados monetarios, en diciembre de 2018 M0 alcanzó \$ 738.139 millones (promedio), un 5,3% más que el mismo mes de 2017.

Al analizar el rendimiento de la inversión para distintos activos, para el cierre de mes de diciembre de 2018 el activo con mayor rendimiento fue la leliq, con un 5%. El dólar, mientras tanto, subió 3,9%.

La evolución del crédito en el mes de diciembre fue inferior a la inflación, alcanzando una variación mensual de -0,7%, presentando una caída real en términos anuales, ya que solo creció 16%. Anualmente se destaca el crecimiento de los créditos hipotecarios (62% i.a.), los adelantos (29% i.a.), los personales (20% i.a.) y las tarjetas (22% i.a.). Al observar el volumen de asignación de crédito de las carteras de activos de los bancos, en primer lugar, se mantienen los créditos personales (27% total), luego las tarjetas de crédito (23% del total) y en tercer lugar los documentos (16% del total).

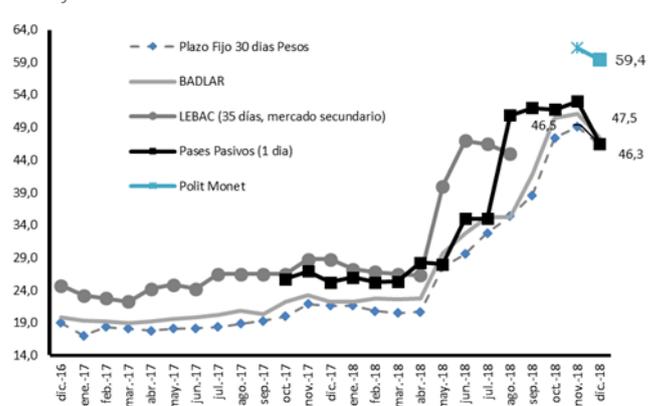
## Mercado de Divisas

Dólar Oficial BCRA.



## Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA.



## Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA, Inst. est. provinciales. LEBAC tasas promedio

diciembre-2018			
	Cotización	Mensual var %	Mismo mes año anterior var %
Inflación*	215,2	2,6	47,6
Plazo Fijo	46,3	3,9	37,8
Merval	30.540,1	-0,1	9,9
Leliq	59,4	5,0	55,1
Bono en USD	2.340,9	-0,0	16,4
Dólar oficial	37,9	3,9	114,0

\*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

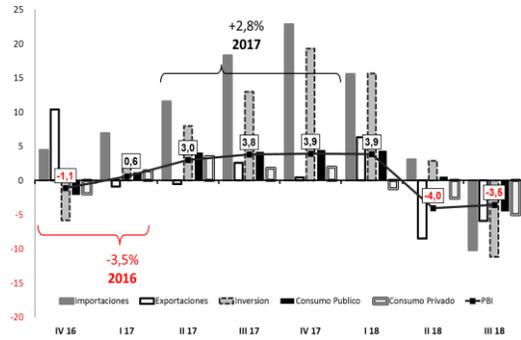
BCRA

	dic-18		
	Participación	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	10%	-2%	29%
Documentos	16%	-1%	-14%
Hipotecarios	14%	1%	62%
Prendarios	6%	-1%	10%
Personales	27%	0%	20%
Tarjetas	23%	-1%	22%
Otros	3%	3%	-13%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>-0,7%</b>	<b>16%</b>

## Síntesis gráfica // mes de enero

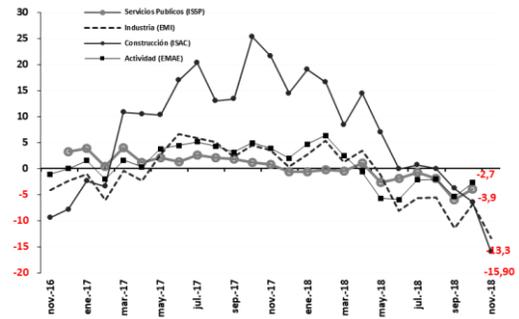
### PBI oferta y demanda agregada

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
II 17	45,40	42,20	8,70	7,40	3,60
III 17	46,30	42,40	8,30	7,90	2,90
IV 17	46,40	43,40	7,20	7,20	3,20
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

Diferencia puntos porcentuales					
trimestral	0,30	0,60	-0,60	0,60	0,00
anual	0,40	0,10	0,70	0,40	0,60

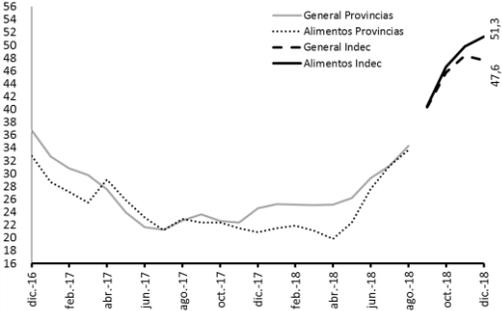
### Ingresos

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

	diciembre-18					
	Nominal			IPC-Indec		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
SMVM	11.300	5,6	27,5	162	2,9	-13,6
Jubilación Mínima	9.300	7,7	28,3	178	4,9	-13,1
AUH	1825	8,4	29,2	-	5,7	-12,5

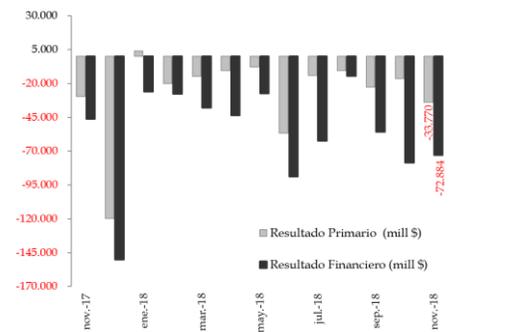
### Precios - Nivel General/ Alimentos

variación % anual. Base 2001. Ipc-provincias



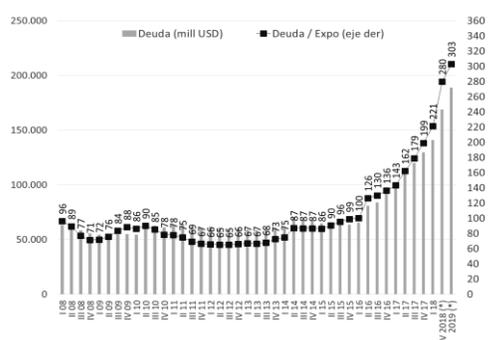
### Ingresos, Gastos y Resultados

En mill \$ corrientes. MECON



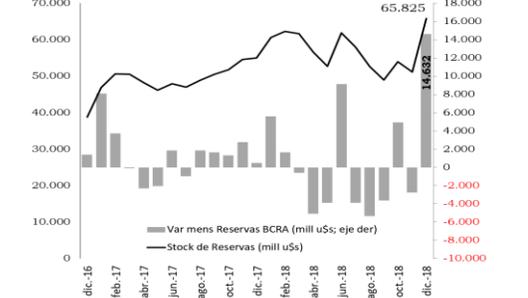
### Deuda Externa del Sector Público No Financiero. MECON

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



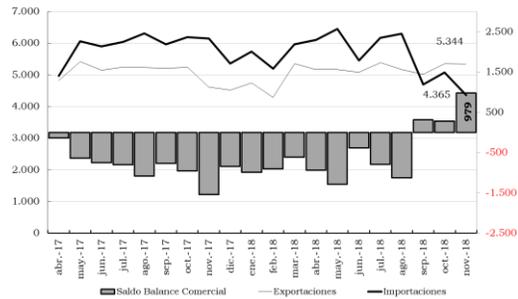
### Reservas Internacionales

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



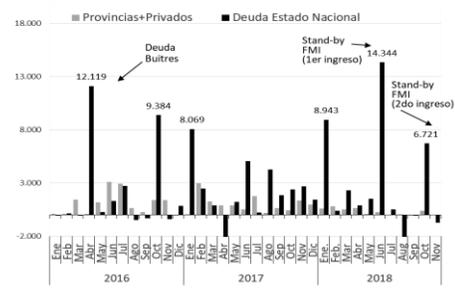
## Intercambio Comercial Argentino (ICA)

Exportaciones, Importaciones y Saldo BC, en mill u\$s. INDEC



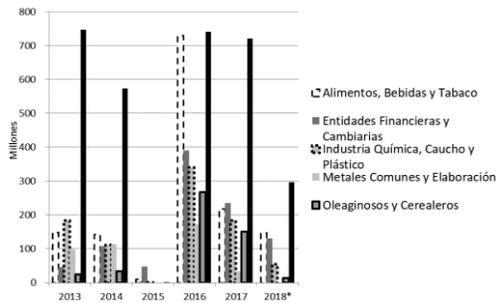
## Balance Cambiario - Emisión deuda externa (neta)

E. Nacional, pncias y empresas. En millones de u\$s corrientes. BCRA



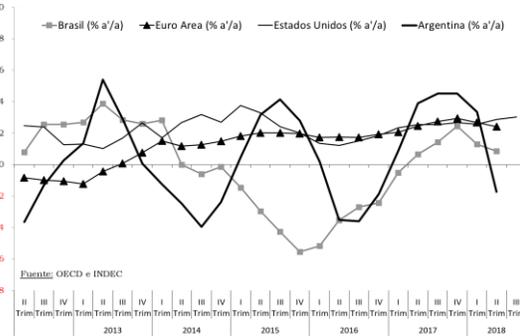
## Utilidades y Dividendos por Sector

En millones de u\$s. BCRA



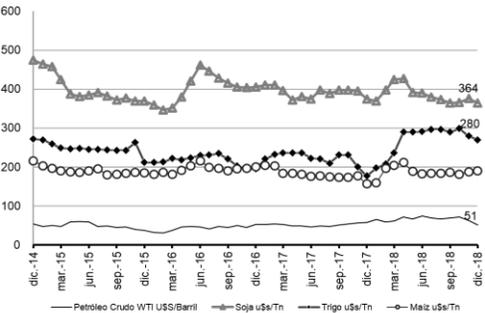
## PBI - Socios Comerciales

Var % mismo trimestre año anterior. OECD e INDEC.



## Precio materias primas

En millones de u\$s corrientes. MINAGRI, US Energ. Dept



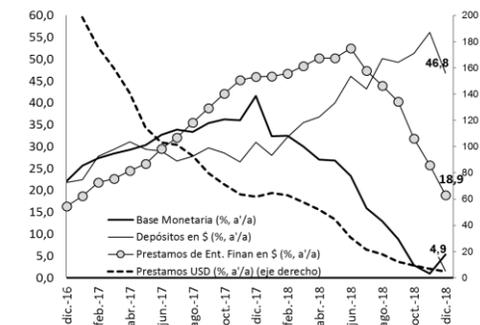
## Balance Cambiario - Principales Rubros

Principales movimientos de la Cta. Corr. Cambiaria. En millones de u\$s. BCRA

CONCEPTO	NOVIEMBRE	NOVIEMBRE	NOVIEMBRE	NOVIEMBRE	NOVIEMBRE
	2018	2017	Mismo mes año anterior	2018	2017
			(dif. abs.)		
<b>CTA. CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>748</b>	<b>-2.918</b>	<b>1.970</b>	<b>11.381</b>	<b>14.848</b>
Transferencias por Mercancías	962	-976	1.329	7.002	8.868
Cobro por exportaciones	3.639	4.339	-700	46.941	54.151
Pago por importaciones	2.677	4.815	-2.139	39.366	46.607
<b>Servicios</b>	<b>-815</b>	<b>-951</b>	<b>136</b>	<b>-9.114</b>	<b>-9.955</b>
Ingresos	289	793	-504	7.037	8.746
Egresos	-1.004	-1.744	740	-16.151	-18.702
Servicios turismo y pasaje (neto)	-326	-807	481	-7.709	-8.838
<b>Restos</b>	<b>1.318</b>	<b>-310</b>	<b>1.628</b>	<b>-9.986</b>	<b>-9.896</b>
Unidad y desdoblado	31	-117	148	-1.971	-1.871
Ingresos	4	10	-7	62	104
Egresos	-66	-128	62	-1.161	-1.099
Intereses	-1.262	-1.193	69	-8.394	-7.175
Ingresos	223	218	5	2.633	2.514
Egresos	-1.485	-1.411	74	-11.027	-9.689
Otros pagos del Gob. Nacional	1.007	-1.011	2.018	-6.250	-1.415
Otras transferencias corr.	22	-21	43	-25	347
<b>FLUJO Y FIC. CAMBIARIA (neto)</b>	<b>-2.748</b>	<b>-4.750</b>	<b>-7.498</b>	<b>-2.348</b>	<b>-24.700</b>
Inv. directa de no residentes	170	174	-3	2.151	2.091
Inv. de portafolio de no residentes	-306	1.113	-1.419	-5.325	-9.229
Préstamos Financieros (Préstamos+Previs)	363	1.265	-1.602	307	9.462
Previs. de otros Org. Int. y otros (neto)	12	44	-33	908	211
Deuda del Sect. Públ. Nacional (neto)	-727	2.264	-3.291	11.872	25.182
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	20.623	0
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-408	-1.926	1.518	-26.267	-19.376
FAE Sect. Financ. (Division Gnt. Cambiaria) (neto)	779	-262	1.041	-2.253	2.014
Otros mov. concepto no informado (neto)	893	2.794	-1.901	1.375	9.036
<b>VARIACIÓN DE RESERVAS</b>	<b>2.469</b>	<b>2.677</b>	<b>-8.607</b>	<b>-3.469</b>	<b>14.911</b>

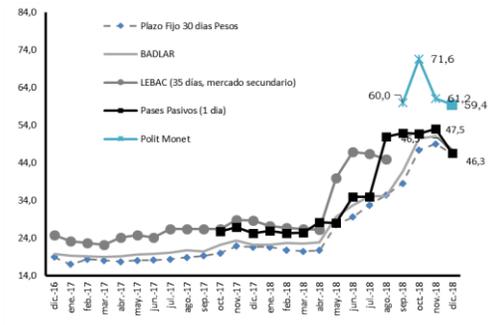
## Agregados Monetarios

Base monetaria, depósitos en \$ y prest. ent. fin., variación % anual. BCRA



## Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA



# ESTADÍSTICAS

Resumen estadístico // mes de enero

	2004	2014	2015	2016	I-18	II-18	III-18	oct-18	nov-18	dic-18	oct-18	nov-18	dic-18
<b>ACTIVIDAD</b>													
PBI (mill. \$ 2004)	535.828	703.945	720.989	704.711	708.474	75.524	695.664						
PBI (var % interanual)	8,96%	0,5%	2,4%	-2,2%	3,6%	-4,2%	-3,5%						
Inversion (como % PBI)	16,80%	16,1%	15,8%	14,8%	12,9%	10,7%	9,3%						
Inversion (var % interanual)	-	-5,5%	7,3%	-5,1%	18,3%	3,1%	-11,2%						
Consumo Privado (% PBI)	64,30%	64,2%	65,8%	52,9%	7,7%	6,8%	6,4%						
Consumo Privado (var % interanual)	-	-0,5%	5,7%	-1,4%	-1,4%	-2,1%	-5,0%						
EMAE Actividad (Estac., 1993=100, fin del periodo)	112,8	142,6	143,5	145,18	145,9	153,06	143,66	143	-	-	-0,03	-	-
EMI Industria (Estac., 2004=100, fin del periodo)	79	127,02	98,05	93,42	91,23	92,8	90,9	93	86	-	-0,07	-0,13	-
ISAC Construcción (Estac., 2004=100, fin del periodo)	83	169,4	197,5	172,3	198,39			209	190	-	-0,06	-0,16	-
<b>EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL</b>													
Desempleo (en % PEA)	16,2%	7,3%	6,5%	8,5%	9,1%	10%	9%						
Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	238	3.867	5.079	6.748	8.860	9.500	10.233	10.700	10.700	11.300	20,8%	20,8%	27,5%
Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	102,7	198,60	205,8	196,4	187,4	178,8	172,8	162	157	162	-17,2%	-18,6%	-13,6%
Salario Nivel General Real (2001=100; oct 16=100)	85,2	109,5	122,1	100,0	99,6	98,3	94,1	90			-13,4%		
Privado Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	97,4	131,5	145,8	100,1	99,6	99,9	95,9	92			-12,3%		
Privado no Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	74,0	121,7	137,7	100,4	102,9	99,0	93,0	88			-16,4%		
Publico Real (2001=100, oct 16=100)	72,3	65,7	75,4	99,6	97,3	95,1	91,9	89			-13,2%		
Gasto Seg. Social mill \$ corrientes (mensual)	1.906,40	30.282	44.641	79.549	121.059	138.674	133.340	140.267	140.914	140.914	23,1%	22,3%	-8,7%
Gasto Seg. Social (% PBI)	1,2%	1,9%	2,3%	3,3%	3,23%								
Haber Mínimo Jubilatorio (en \$)	185	2.869	3.882	5.083	7.660	7.806	8.276	8.637	8.637	9.300	19,2%	19,2%	28,3%
AUH ANSES (en \$)	-	567	756	990	1.412	1.521	1.613	1.683	1.683	1.825	19,2%	19,2%	29,2%
<b>SECTOR EXTERNO (BCRA Bce. Camb - ICA)</b>													
Importaciones (en mill u\$s)	12.284	65.249	59.757	59.757	5.903	6.002	5.722	5.077	-	-	-18,1%	-	-
Exportaciones (en mill u\$s)	24.879	71.936	56.752	56.752	4.789	5.134	5.188	5.354	-	-	2,2%	-	-
Balance Comercial (en mill u\$s)	12.595	7.183	-3.035	-3.035	-1.114	-2.065	-534	277	-	-			
Formacion activos externos SPNF Netos (en mill de u\$s)	-3.808	-3.247	-8.520	-8.520	-2.204	-3.271	-2.707	-1.163	-408	-	-40,3%	-78,8%	-
Emission deuda externa SPNF (en mill u\$s)	110.729	77.922	64.811	80.523	...	...	...	12.798	-715	-	352,4%	-117,6%	-
Deuda del SPN USD (% exportaciones)	115%	83,9%	92,8%	123,3%	...	...	...						
Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$s)	13.820	28.570	30.793	30.793	53.809	57.077	53.219	53.955	51.193	68.825	2.145	-3.370	10.770
<b>PRECIOS</b>													
IPC - Nivel general (2001=100)	144,52	970,8	1.233,7	1.233,7	2.515	2.752	2.987	3.338	3.473	3.609	47,6%	51,0%	52,7%
IPC- Alimentos (2001=100)	171,05	1.313,4	1.633,0	1.633,0	3.105	3.519	3.806	4.278	4.466	4.655	48,0%	51,5%	55,7%
Trigo (u\$s/tn, var % interanual)	178,0	338,8	247,5	217,0	214,3	291,0	294,7	299	280	270	29,4%	39,3%	17,2%
Maiz (u\$s/tn, var % interanual)	122,7	219,4	188,8	195,0	187,0	183,0	184,7	182	188	190	4,6%	6,2%	8,8%
Soja (u\$s/tn, var % interanual)	258,6	508,8	397,0	402,0	397,0	390,0	372,7	366	376	364	-8,0%	-4,8%	-6,5%
Petroleo WTI (u\$s/barril, var % interanual)	30,9	92,7	49,2	44,0	62,1	74,1	68,8	72	63	48	32,3%	10,3%	-26,4%

# ESTADÍSTICAS

Resumen estadístico // mes de enero

	2004	2014	2015	2016	I-18	II-18	III-18	oct-18	nov-18	dic-18	oct-18	nov-18	dic-18
<b>FINANZAS PUBLICAS</b>													
Ingresos Corrientes	77.123	915.277	1.322.736	1.629.309	572.038	622.962	683.230	245.779	233.790	-	45,6%	35,4%	-
Ingresos Tributarios	60.738	502.028	708.801	1.534.730	509.425	564.397	604.683	215.748	208.864	-	38,5%	31,5%	-
Contribuciones a la Seguridad Social	11.689	290.787	419.419	558.087	223.056	211.413	237.091	75.837	77.447	-	21,4%	24,1%	-
Gasto Total	90.356	1.463.285	1.967.144	2.104.094	663.561	782.626	815.986	324.106	306.674	-	40,5%	40,2%	-
Rentas de la propiedad	6.883	71.429	121.140	131.260	60.522	84.840	85.265	61.741	39.114	-	109,7%	139,1%	-
Gastos de capital	5.792	131.268	160.887	182.045	39.502	44.428	57.171	23.762	18.238	-	42,1%	50,6%	-
Resultado Primario SPN (en mill \$)	7.834	-13.133	-246.511	-343.526	-31.001	-74.824	-47.490	-16.586	-33.770	-	-	-	-
Resultado Primario SPN (en % del PBI)	2,18%	-2,76%	-3,67%	-2,12%	-2,56%	0,00%	-2,30%	-	-	-	-	-	-
Resultado Financiero SPN (en mill \$)	1805,3	-72.327	-285.406	-474.786	-91.523	-159.664	-132.755	-78.327	-72.884	-72.884	-	-	-
Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	0,34%	-2,56%	-3,27%	-3,01%	-7,6%	-7,5%	-7,5%	-	-	-	-	-	-
<b>MONETARIAS Y FINANCIERAS</b>													
Dólar oficial \$ BCRA	2,95	8,13	9,27	14,50	19,70	23,86	35,97	39,50	36,45	37,70	125,81%	108,38%	112,99%
Euro oficial \$ BCRA	3,33	10,73	10,00	16,27	24,01	28,50	41,67	44,76	41,31	42,72	115,07%	98,46%	101,14%
Real oficial \$ BCRA	0,96	3,45	2,72	4,26	3,28	6,63	9,04	10,64	9,82	9,77	99,74%	84,32%	82,78%
Tasa LEBAC a 35 días // Política Monetaria 30 días	4,20%	27,60%	28,06%	30,24%	27,6%	37,8%	58,9%	0,00%	61,20%	59,44%	-26,5 p.p.	-25,8 p.p.	-28,20 p.p.

última actualización

21/12/2018

## NOTA METODOLOGICA

(...) estadística no publicada, (-) próximo a publicar

IPI PBI INDEC (% anual)

IPIM Agropecuario INDEC (Oct 16=100, var % interanual)

Índice Términos Intercambio (1993=100, var % interanual)

Granos y Petróleo

Inversión (% PBI), Consumo (% PBI)

Desempleo (en % PEA)

PBI, Inversión, C.Privado var. Interanual

EMI (Industria, desest., 2004=100, fin del período)

ISAC (Construcción, desest., 2004=100, fin del período)

ISSP (servicios públicos, desest. 2004=100, fin del período)

Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)

Salario Real Nivel General (Dic.01=100)

Importaciones (en mill u\$s)

Exportaciones (en mill u\$s)

Balance Comercial (en mill u\$s)

Formación activos externos (en mill de u\$s)

Reservas Internacionales

Agregados Fiscales (Ingreso Trib, Seg.Soc, Gasto Total)

Superavit Primario SPN (en % del PBI)

Superavit Financiero SPN (en % del PBI)

Gasto Seg. Social Corriente y % PBI

Haber Mínimo Jubilatorio (en \$)

Índice Haber Mínimo Real (Oct 16=100)

Tipos de Cambio, Reservas

Tasa BADLAR privada en pesos

Índice Base Oct 16=100. Variaciones Anuales. Datos Trimestrales. INDEC

Índice Base 2001=100. Variaciones Anuales. Anuales y Trimestrales en Promedios. INDEC

Base 1993=100. Serie Trimestral. INDEC

Datos Anuales y Trimestrales en promedios. FOB en u\$s Corrientes. MAGyP

En pesos corrientes. INDEC

Índice EPH continua. INDEC

En millones de pesos de 2004. Serie Trimestral. MECON-INDEC

Serie en niveles al final del período desestacionalizados, var % interanual con estac.

Serie en niveles al final del período desestacionalizados, var % interanual con estac.

Serie en niveles al final del período desestacionalizados, var % interanual con estac.

Res. 4/13 CNEP al mes de Sep-13 \$ 3.300, Ene-14 \$ 3.600. Anuales y Trimestrales en Promedio. INDEC.

Empalme nov-15 a abr-17 promedio ponderado 80% variación priv. registrado y 20% var. rublico. Anuales y Trimestrales último mes del período. INDEC y IPC-Provincias.

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, promedios trimestrales y datos mensuales. Var % anual

Series Mensuales: INDEC - Balanza Comercial, ICA. Totales anuales, totales trimestrales y datos mensuales.

BCRA - Balance Cambiario. Totales trimestral, mensual.

Serie mensual en niveles. Valores al final de cada período. Variación % anual. BCRA

Serie en niveles. En millones de pesos corrientes. MECON

PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores

PBI corriente sobre datos Trimestrales Acumulados IV anteriores

Promedio anual y trimestral. Suma IV trimestres sobre PBI Corriente. Variaciones cuatrimestrales interanuales. MECON

Anuales y Trimestrales en Promedio. ANSES

Anuales y Trimestrales último mes del período. MECON

BCRA al último día de cada mes. Trimestres, datos promedio.

MECON. Valores Promedio del Período. Variación en puntos porcentuales respecto al mismo mes del año anterior.

# INFORME ECONÓMICO MENSUAL

NRO. I | ENERO 2019

## Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

### DIRECTOR

Andrés Asiain

### Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

### CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Estanislao Malic

Nicolás Hernán Zeolla

Integran el CESO:

Agustín Crivelli, Angel Sabatini, Ariel Cunioli, Alejandro Demel, Carina Fernández, Cecilia Maloberti, Cristian Nieto, Christian Busto, Diego Martín, Diego Caviglia, Diego Urman, Ernesto Mattos, Estanislao Malic, Estefanía Manau, Federico Castelli, Gabriel Calvi, Javier Lewkowicz, Jorge Zappino, Juan Cruz Contreras, Juan José Nardi, Laura Di Bella, Leonardo Llorente, Lorena Paponet, Lorena Putero, Luciana Sañudo, Lucía Pereyra, Mahuén Gallo, María Laura Iribas, Mariela Molina, Martin Burgos, Maximiliano Uller, Nicolás Hernán Zeolla, Norberto Crovetto, Pablo García, Rodrigo López, Sabrina Iacobellis, Sebastián Demicheli, Valeria D'Angelo, Valeria Mutuberría, Celina Calore, Daniela Longas, Candelaria Ruano.



Centro de Estudios Económicos y Sociales  
Scalabrini Ortiz

 [www.ceso.com.ar](http://www.ceso.com.ar)

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

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