



# SALIR DE LA DEPREFLACIÓN



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

# La economía argentina – resumen de coyuntura

*enero 2020*

## Salir de la depreflación

El grueso de la política económica aplicada hasta el momento por el nuevo gobierno tiene un horizonte que llega a marzo de este año. El plan verano 2020 se concentra en recomponer los ingresos de la base de la pirámide social en simultáneo con una postura de cautela fiscal y administración de la escasez de divisas. Los bonos para quienes perciben AUH, jubilaciones y pensiones de bajos ingresos y los incrementos salariales de suma fija apuntan a recuperar el consumo desde abajo. La actualización de retenciones, aumento en bienes personales, freno a la rebaja de las contribuciones patronales y el cambio en la fórmula de actualización de haberes apunta a mejorar el perfil fiscal. Por su parte, el impuesto a la compra de dólares turista y ahorro intenta cuidar los escasos dólares durante la temporada de vacaciones.

Mientras se administra la coyuntura y se avanza en la negociación de la restructuración de la deuda, es necesario empezar a delinear los ejes de una política de más largo plazo que permita superar la depreflación - depresión productiva con elevada inflación- que caracterizó la economía durante la gestión Macri. Para ello es necesario no sólo encender los motores de la economía en búsqueda de la reactivación de la producción. Sino también, aprovechar el llamado a un amplio acuerdo social para delinear un programa que ataque la elevada inflación heredada. Detener la inercia en los precios resulta clave para no incentivar la ya importante tendencia al ahorro en moneda extranjera, estabilizar acuerdos distributivos y recomponer cierto grado de previsibilidad en la economía argentina.

### **La batalla contra la inercia**

Lejos de relacionar una elevada inflación con pleno empleo, como postulara la Curva de Phillips de los libros de texto macroeconómicos, todo el proceso de la era Macri estuvo dominado por la depreflación: cada salto inflacionario fue acompañado por una profundización de la recesión económica, caída del salario real, del consumo y la producción. Los shocks devaluatorios y tarifarios resultaron transitorios ya que elevaron

temporalmente la competitividad cambiaria y el valor real de las tarifas, pero al desatar una aceleración de la inflación, generaron nuevos retrocesos en materia de competitividad y tarifas. De esa manera, se cayó en una espiral inflacionaria alimentada por frecuentes shocks cambiarios y tarifarios que terminaron llevando los niveles de inflación a valores récords de las últimas décadas.

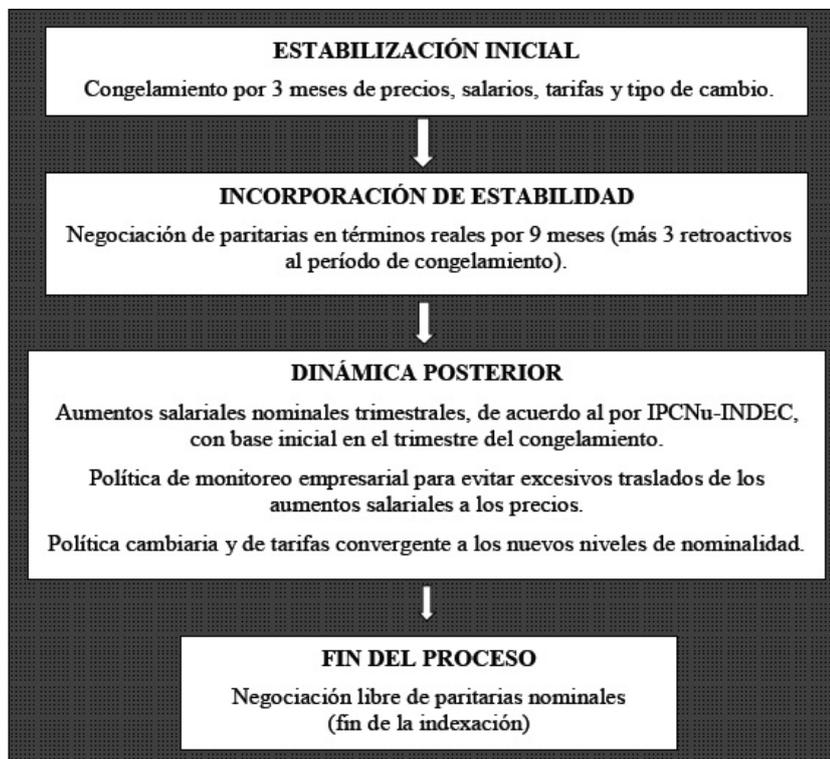
Desde el Centro de Estudios Scalabrini Ortiz (CESO) hemos sostenido que desde el año 2010 la economía argentina tiene un problema de inercia inflacionaria que establecía un piso en torno al 20%, que se mantuvo en torno a ese número hasta el año 2015. La combinación de saltos devaluatorios recurrentes e incrementos tarifarios abruptos de la etapa macrista hicieron escalar esa nominalidad y dejan un piso inercial del 40% para el año 2020. Ese piso inercial se incorpora en los contratos de alquileres, en las tasas de los créditos y funciona como una referencia para los que pretenden mantener su posición en la distribución del ingreso (paritarias).



Esa caracterización de la dinámica de los precios e ingresos en la Argentina actual abre la puerta a una política de estabilización que no implique ganadores ni perdedores en materia distributiva. Es decir, si se eliminara ese componente inercial de los aumentos de precios, se abre la posibilidad de lograr una sustancial reducción de las tasas de inflación sin perjudicar a ningún sector. El llamado oficial a un amplio acuerdo social es una oportunidad que no debe desaprovecharse en materia de política de estabilización de precios. Si no logra controlarse la inflación, los acuerdos distributivos alcanzados serán efímeros, ya que deberán requerir su permanente actualización. En cambio, si el acuerdo social incorpora una política que ataque los elementos inerciales de la inflación, permitirá no sólo resolver

uno de los principales problemas de la macroeconomía argentina de los últimos años, sino también, dar mayor estabilidad a los acuerdos distributivos y, de esa manera, a las políticas productivas de mediano y largo plazo.

Desde el CESO venimos proponiendo una política heterodoxa que ataca los componentes inerciales de la inflación, ya que desde el año 2014 (ver [“Una propuesta de política heterodoxa para reducir la inflación”](#)). La misma se puede sintetizar en una secuencia de cuatro instancias. En primer lugar, un congelamiento temporario de precios, tarifas y tipo de cambio mientras se negocian las paritarias en salario real. Es decir, se crea artificialmente un período de estabilidad de precios, y se negocian salarios con cláusulas gatillos atadas al período de congelamiento como referencia. De esa manera, se da lugar a la segunda etapa donde la precaria estabilidad inicial de los precios se consolida a través de la dinámica salario-precio, con una activa política de monitoreo de los acuerdos alcanzados para evitar aumentos excesivos. La tercera etapa, es la de consolidación final de la nueva nominalidad, a la que debe converger la política cambiaria, tarifaria y de tasas de interés (con una posible extensión a la de alquileres). Por último, se retorna a la negociación libre de paritarias habiendo logrado reducir la nominalidad y partir de una inflación inercial menor que la inicial.



## Los dólares comerciales también se cuidan

En un escenario dominado por la escasez de divisas y una fuerte dolarización del excedente interno, las primeras respuestas del gobierno de Alberto Fernández apuntaron a desincentivar todavía más los gastos en el exterior en servicios, turismo y el ahorro en moneda extranjera a través del Impuesto PAIS. Sin embargo, el intercambio del sector real también puede convertirse en un canal de excesiva salida de dólares en el corto y mediano plazo, más aún con las restricciones vigentes en el mercado de cambios.

El 2019 cerrará con el nivel de importaciones más bajo con posterioridad a la crisis internacional de 2009, dado que acumuló apenas 46.000 millones de dólares en 11 meses. Si bien la crisis generó un saldo positivo durante el año pasado cercano a los 15.000 millones de dólares, debe tenerse en cuenta que en ese resultado también influye un considerable adelantamiento en la liquidación de exportaciones agropecuarias frente a una obvia actualización de los valores en los derechos de exportación que haría el nuevo gobierno a partir del 10 de diciembre.



En el escenario internacional, es sabido que hay más vendedores que compradores y las estrategias de los distintos países apuntan más a consolidar sus mercados internos que mostrarse abiertos a nuevas importaciones, sobre todo si se trata de bienes manufacturados. Frente a la posibilidad de que no sea tan sencillo generar un rápido ingreso de divisas por la vía de las exportaciones, la administración del comercio se impone como una necesidad. Con este panorama, el Ministerio de Desarrollo Productivo implementó modificaciones en el esquema de Licencias Automáticas y No Automáticas a través de la Resolución N° 1/2020 de la Secretaría de Industria, Economía del Conocimiento y Comercio Exterior del día 8 de enero.

En materia cambiaria, el BCRA también empezó a introducir algunas variaciones en sus intervenciones en el mercado de cambios. Luego de sostener de forma constante una oferta por 50 millones de dólares en \$50,99 en el mercado mayorista, el 14 de enero, por primera vez, la corrió hasta \$60,07 por dólar y dos días después la oferta del Central se ubicó en \$60,09 por dólar. La incógnita es qué tipo de cambio real elije para ir acompañando con pequeñas devaluaciones, qué frecuencia tendrán y en qué momento empieza a aplicarlo de forma sostenida. Es esperable que los deslizamientos del tipo de cambio sean muy leves hasta tanto esté despejado el panorama de la deuda y algunas discusiones salariales clave que sirvan para establecer cierta nominalidad en la economía argentina. Desde que Alberto Fernández sostuvo que “un tipo de cambio de \$60 era razonable” en los días posteriores a las elecciones PASO, la inflación acumulada llega al 18% con una devaluación del 10%. El escenario más probable es que una vez superados temporalmente esos dos mojones, el Gobierno haga más explícita su política cambiaria. Es preciso recordar que incluso la Ley de Presupuesto está atada en la secuencia a la renegociación de la deuda. La duda es si la temporalidad le juega a favor ya que la solución de fondo para la deuda puede demorarse durante algunos meses de alta inflación que fuercen al Banco Central a estar más activo en el mercado de cambios incluso antes de tener despejado el frente del endeudamiento.

### **Otro paso hacia la reestructuración**

El martes 14 de enero se hizo público que la Provincia de Buenos Aires no podría hacer frente al vencimiento de capital por 250 millones de dólares del título BP21 que vence el 26 de enero. La estrategia adoptada, dado que se rige por ley extranjera, fue buscar el consentimiento del 75% de los tenedores de ese título para modificar las condiciones y posponer el pago de capital hasta el 1 de mayo y realizar el pago de interés por 27 millones de dólares en tiempo y forma.

Como hemos advertido los últimos informes, hasta que se realice una propuesta de reestructuración más integral, las alternativas frente a los distintos vencimientos nacionales y subnacionales pueden variar según se trate de moneda local o extranjera y dentro de la moneda extranjera también pueden tenerse estrategias diferenciadas según se trate de legislación nacional o extranjera. A modo de ejemplo, vale recordar el re-

reperfilamiento para las LETEs en dólares con legislación local que se estableció unilateralmente para el 31 de agosto de este año.

A pesar de estas medidas parciales, difícilmente ambos vencimientos se cumplan en las fechas establecidas hasta el momento. En el caso de la Provincia de Buenos Aires, este vencimiento representa cerca del 10% de los vencimientos para todo el año y su postergación por tres meses no hará que la situación de los ingresos fiscales o el acceso al refinanciamiento se modifique radicalmente. Para las LETEs, al haberse concentrado más de 9.000 millones de dólares en un sólo vencimiento, obliga a estimar que entrarán un proceso de reestructuración global junto con otros títulos de deuda. Por lo tanto, ambos episodios se inscriben en pequeños pasos que configuran el escenario en el que se desarrollará la renegociación los próximos meses.

En moneda local se continuó con la realización de nuevas licitaciones de letras y el anuncio de una futura licitación para el día 27 de enero. En la última colocación del 7 de enero, las letras fueron emitidas por plazos de 50 y 140 días a tasas muy cercanas a la BADLAR con márgenes de 100 y 175 puntos básicos respectivamente para cada plazo. A través de estos instrumentos, desde el comienzo de la gestión de Alberto Fernández se hicieron colocaciones en el mercado privado en tres oportunidades por un total de \$56.000 millones.

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: PB Dpto.: C

Condición frente al IVA: Responsable Inscripto

Banco Credicoop, cuenta 004-24083/3 CBU 1910004955000402408332

# Actividad

## La actividad económica muestra las primeras señales de reactivación de la producción y del consumo.

El estimador mensual de actividad económica (EMAE) a octubre de 2019 cayó un 0,8% si se lo compara con el mes de octubre de 2018, mostrando una mejoría en la tendencia. Desagregando el indicador, 9 de los 16 subsectores crecen.

Contribuyen al desempeño del indicador: Agricultura y Ganadería (+7,4%), explotación de minas y canteras (+3,3%) y hoteles y restaurantes (+3,8%). A su vez, hay una fuerte mejoría en la tendencia de los comercios mayoristas y minoristas, -0,6% en oct., (-7,5% en sep.), lo más cercano a un desempeño positivo de los últimos 18 meses. También, mejora el sector de intermediación financiera, alcanzando -8,8% i.a. en octubre (mejorando el -14,4% i.a. de sep.)

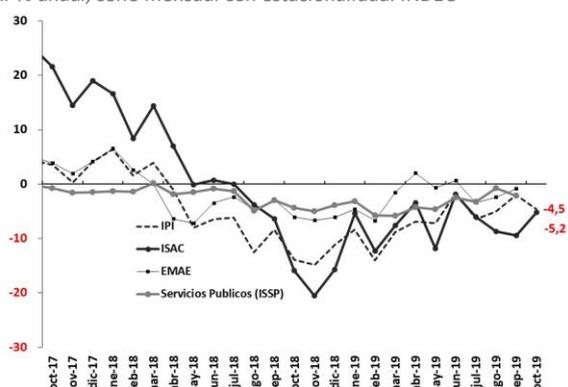
Sin embargo, dos sectores de peso permanecieron en rojo, para octubre, La industria manufacturera cayó (-5,9%) y la construcción (-7%).

En cuanto al índice de relevamiento del uso de servicios públicos (ISSP) de INDEC registra una caída en octubre (-2,1%). A excepción de abril-18, el indicador acumula 25 meses consecutivos de caída. El destalle del último mes en particular registra entre las mayores caídas a la Recolección de Residuos (-9,6%), Transporte de pasajero (-4,1%) y Telefonía (-3,5%). Entre los desempeños positivos está el rubro transporte de carga con subas de 8,8% (por el efecto expansivo del agro) y electricidad, gas y agua (+2,9%). Adelantándonos un mes, **en noviembre se continúa la tendencia vista en el EMAE para octubre: la construcción registra de 2019 una caída del 5,2% en noviembre** respecto al año anterior, acumulando 15 meses consecutivos a la baja. Debido a esto, continúan disminuyendo la cantidad de trabajadores en el sector, alcanzando su mínimo desde enero del 2017: 407.603 trabajadores.

**Por el lado de la actividad industrial, esta registra una caída del 4,5% i.a. en noviembre de 2019, acumulando 19 meses consecutivos de caída.** En el balance sectorial los resultados fueron negativos en 13 de las 16 categorías. Las caídas interanuales más significativas se observaron en Automotriz (-23,9%), Equipos de transporte (-23,1%), Productos de metal (-14,5%) y Otros equipos (-9,9%), entre otros. Por el lado del crecimiento interanual, se registra suba en textiles (+10,8%), petróleo (+3,7%) y productos de Caucho y Plástico (+2,4%). En la comparación con el promedio 2015, la actividad industrial registra una caída de 16,7 puntos porcentuales.

### Actividad Económica Mensual

var % anual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



### EMAE - principales rubros

var % anual. INDEC.

### EMAE - principales rubros

var % anual. INDEC.

Rubro	var % anual. INDEC. oct-19
J - Intermediación financiera	-8,8%
G - Comercio mayorista, minorista y reparaciones	-0,6%
D - Industria manufacturera	-5,9%
F - Construcción	-7,0%
E - Electricidad, gas y agua	2,2%
M - Enseñanza	1,3%
C - Explotación de minas y canteras	3,3%
A - Agricultura, ganadería, caza y silvicultura	7,4%
<b>EMAE</b>	<b>-0,8%</b>

### Puestos de trabajo registrados en la construcción

cantidad trabajadores registrados, var%. INDEC.

Período	Cantidad puestos de	Variación porcentual		Diferencias absolutas	
		Mes	Año	Mes	Año
dic-18	426.835	-2,56	-3,69	-11.197	-16.365
ene-19	434.174	1,72	-2,68	7.339	-11.970
feb-19	439.655	1,26	-1,30	5.481	-5.781
mar-19	442.535	0,66	-2,36	2.880	-10.717
abr-19	438.678	-0,87	-2,99	-3.857	-13.530
may-19	437.399	-0,29	-3,40	-1.279	-15.413
jun-19	427.368	-2,29	-4,15	-10.031	-18.499
jul-19	429.671	0,54	-3,45	2.303	-15.338
ago-19	425.945	-0,87	-4,52	-3.726	-20.158
sep-19	415.320	-2,49	-5,46	-10.625	-23.973
oct-19	407.603	-1,86	-7,64	-7.716	-33.721

### Actividad Industrial (IPI)

Apertura en Bloques, % variación anual. INDEC



# Actividad

Observando más en detalle en el sector industrial, el bloque de la industria metálica básica cayó en diciembre de 2019 en casi todos sus productos. Por un lado, creció la producción de laminados (+4,5% i.a.), en tanto que cayó fuertemente el Hierro Primario (-40% i.a.) y acero crudo (-8,4% i.a.).

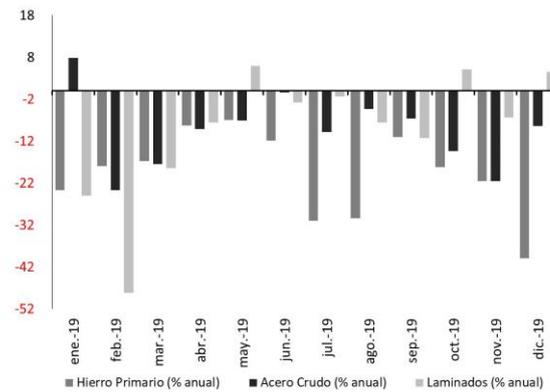
A su vez, la producción de aluminio arrojó un resultado positivo de 2,8% en noviembre de 2019 respecto al mismo mes de 2018, según datos del INDEC.

**La producción de minerales no metálicos (cemento, vidrio, arcilla, cerámica y yeso) presentó una caída 8,2% en noviembre de 2019 respecto al mismo mes del año anterior.** En el acumulado a los once meses del año cayó un 2,9% en relación con mismo período de 2018. El consumo interno de cemento cayó un 10,1% en noviembre de 2019 respecto al mismo mes de 2018. En la comparación con 2015, en 2019 el promedio de la producción de cemento y Clinker disminuyó un 6,5%.

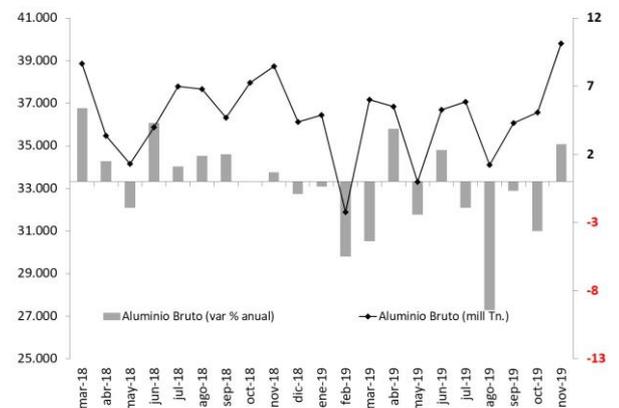
**Adelantándonos un mes a los datos observados hasta el momento, en diciembre, la producción automotriz cayó un 46,4% respecto al mes anterior.** En la comparación interanual, la caída alcanza 29% acumulando 16 meses a la baja, la misma se debió a una menor demanda de las concesionarias locales por vehículos nacionales (-50,53% i.a., lo que representa 3.684 vehículos menos que en diciembre de 2018) y por la caída de las exportaciones a Brasil (-17,35% i.a., que representa 3.291 vehículos menos).

En la comparación con el 2015, el sector automotriz está muy golpeado. La producción de diciembre de 2019 fue de 14.524 unidades, 1/4 de la producción récord agosto 2011 de 84.655 unidades; y un 38% menos que lo producido, en promedio, durante 2015.

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



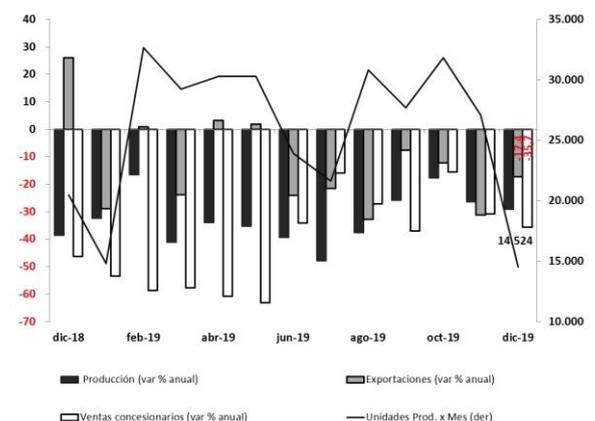
Producción de Aluminio  
Aluminio Crudo, var % y Tn. UIA-ALUAR e INDEC



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

	Producción (tn)		Consumo (tn)	
	Del Mes	Acumulado 2019	Mercado Interno	
nov-18	979.874	10.608.339	970.058	
nov-19	899.510	10.305.926	872.207	
<b>Var % 2019/18</b>	<b>-8,2%</b>	<b>-2,9%</b>	<b>-10,1%</b>	

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



**La industria de extracción de petróleo registró un alza del 3,7% en noviembre de 2019 respecto al mismo mes del año anterior, según del INDEC.**

En cuanto a la producción de subproductos derivados del petróleo, crece la producción de Nafta (+3,5% i.a.) y Otros subproductos (+2,7% i.a.), mientras que cae la producción de otros Gasoil cae (-3,5% i.a.).

En el caso de la extracción de gas en pozos, la producción primaria de gas convencional aumentó casi un 3% en el mes de noviembre de 2019, respecto al mismo mes de 2018. En tanto que la producción de gas de YPF aumentó un 1,8% a lo largo del mismo período.

En cuanto a la extracción de petróleo convencional, la misma aumentó 3,7% en noviembre, respecto al mismo mes de 2018. En tanto que la producción de YPF subió un 1,7% para el mismo período.

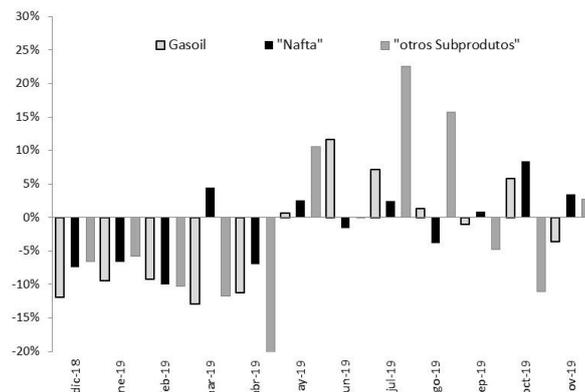
Por el lado de las producciones no convencionales, el subsector presenta un fuerte dinamismo. En cuanto a la producción no convencional de Gas, la misma creció abismalmente respecto al noviembre de 2018, alcanzando los 1.630.327 metros cúbicos de producción mensual en noviembre (lo que representa el 30% de la producción total del sector para dicho mes, el 40% de la producción no convencional está en manos de YPF).

La producción mensual no convencional de petróleo creció un 61.000% en octubre respecto a octubre del año anterior. Alcanzando así, un total de 538.101 metros cúbicos para el mes de noviembre (18% de la producción total del sector para dicho mes, el 67% son producidos por YPF).

El bloque Alimentos y Bebidas registra una caída del 1,9% en noviembre de 2019 respecto a octubre de 2018. Al interior del sector se registra un comportamiento heterogéneo. Por un lado, se destaca el fuerte crecimiento de Azúcar, producto de confitería y chocolate (19,6% i.a.), Molienda de Oleaginosa (+16% i.a.), Galletitas, productos de panadería y pastas (12,6% i.a.); yerba mate, té y café (11,5% i.a.), Carne Vacuna (7,4% i.a.), Carne Aviar (6,7% i.a.); por el lado de los sectores que cayeron se destacan: Bebidas (-16% i.a.), preparación de frutas y hortalizas (-13,8% i.a.) y otros productos alimenticios (-10,7%)

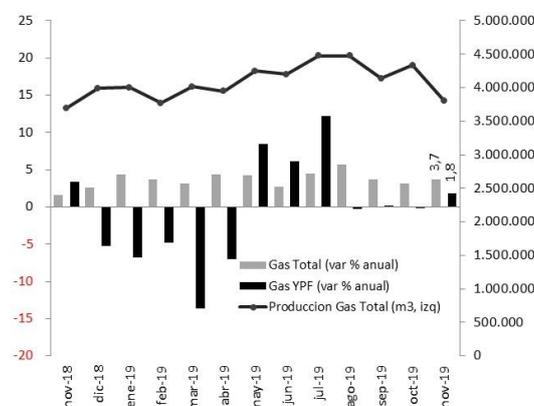
Industria Petrolera - Subproductos derivados del Petróleo

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



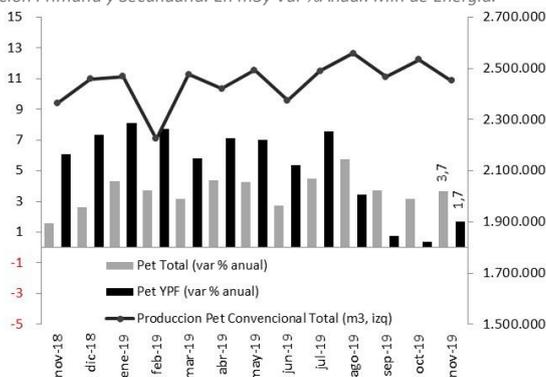
Extracción de Gas en Pozos - YPF y Total de Empresas

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.



Produccion de Petróleo y Gas, según método de extracción

	M3	mismo mes año anterior (var %)
<b>Gas</b>		
Convencional	3.809.477	3,0%
No convencional	1.630.327	1139670,2%
YPF	653.388	s/d
Resto	976.939	s/d
<b>Total</b>	<b>5.439.804</b>	<b>4714,1%</b>
<b>Petroleo</b>		
Convencional	2.451.543	366,7%
No convencional	538.101	61716,5%
YPF	361.389	s/d
Resto	176.712	s/d
<b>Total</b>	<b>2.989.643</b>	<b>26,3%</b>

El procesamiento de granos, oleaginosos y cereales fue a la baja debido a la caída en la soja (-7,6%) y el girasol (-16,5%). Según datos del Ministerio de Agroindustria para el mes de noviembre de 2019 se observa una caída del 8,7% en la molienda de granos oleaginosos y sus derivados. A ello se suma la mayor producción de aceites cae un 9,7% y cae la producción de harina un 10,6%; así se destaca la de cereales con un crecimiento del 12% impulsado por el trigo para molienda y el maíz.

**Como resultado del golpe en la actividad económica, la Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) para la industria para el mes de noviembre se mantiene en niveles bajos, fue del el 60,7%, 2,6 puntos porcentuales menos que el mismo mes de 2018. En el promedio anual la utilización de la capacidad instalada es del 59,6%, una de las más bajas desde el año 2002.**

Los sectores con menor uso de su capacidad son vehículos automotores 38,7%, Metalmecánica (sin autos) 42,3%, Textiles 51,6%, Caucho y Plástico 54,7%, y Ediciones e impresión 59,3% y Alimentos y bebidas con 59,7%. Por encima del promedio se encuentra industrias de Petróleo (78,7%), Papel y cartón 74,6%, Industrias metálicas básicas (73,6%), Tabaco (69,7%), Minerales no metálicos (71,1%). Las mayores caídas interanuales ocurrieron en industrias metálicas básicas con -14,4 p.p. y en sustancias y vehículos automoter -5,7 p.p.

**Respecto del consumo privado, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings aumentó levemente, 0,1% en octubre de 2019 en relación con el mismo mes de 2018, recuperando la tendencia positiva luego de 15 meses de caída.**

El índice de ventas constantes en supermercados cayó 1,3% en términos reales, el mejor valor desde julio de 2018. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 16,1% en octubre de 2019 respecto a octubre de 2018, donde los rubros que más crecieron fueron: Electrodomésticos y artículos del hogar (+65,4%), Lácteos (+52,5%), artículos de limpieza (+30%) y Carnes (+27,8%). Algunos rubros tuvieron variaciones nominales negativas en la comparación interanual: Bebidas (-22,2%), Otros (-21,3%), e indumentaria y calzado (-7,4%).

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales creció un 5,2% en octubre de 2019 con respecto a octubre de 2018, de muy mal desempeño (-18,6% i.a.); así el indicador crece por primera vez luego de 15 meses a la baja. Considerando la facturación nominal, creció un 59,6% donde los sectores que más

## 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
nov-18	3.397.914	1.156.856	720.160	2.421.920	413.861
nov-19	3.103.844	1.295.855	650.512	2.165.966	477.104
var %	-8,7%	12,0%	-9,7%	-10,6%	15,3%
Total 2018	37.607.716	13.246.205	8.134.308	26.674.786	4.998.191
Total 2019	41.982.030	13.796.221	8.995.340	29.619.662	5.501.117
var %	11,6%	4,2%	10,6%	11,0%	10,1%

*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 oleaginosa.*

## Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

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

BLOQUE	noviembre-19		
	Nivel	var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior
Alimen y bebidas	59,70	-4,70	-3,80
Tabaco	69,70	-3,40	-4,90
Textiles	51,60	0,20	7,70
Papel y cartón	74,60	-0,50	-1,50
Ed e impresión	59,30	-2,00	3,20
Petróleo	78,70	-2,10	5,50
Sus y Pr Químicos	68,70	5,00	-1,30
Cauc y Plást	54,70	1,30	3,10
Minerales no metal	71,10	-1,10	-1,60
Ind metálicas básicas	73,60	0,50	-14,40
Vehículos Autom	38,70	-4,50	-5,70
Metalmecánic S/Autos	42,30	-5,00	-2,20
Nivel General	60,70	-1,40	-2,60

## Indicadores sobre Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC.

octubre-19			
Supermercados			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Abr '08=100	var %	var %	
Ventas Corrientes	1.950,3	15,6	53,0
Ventas Constantes	24.685,8	11,4	-1,3
Centros Comerciales			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
Abr '08=100	var %	var %	
Ventas Corrientes	10.578,0	26,6	59,1
Ventas Constantes	7.088,6	23,4	5,2
<b>Índice cons. Privado</b>		<b>14,0</b>	<b>0,1</b>

# Precios e Ingresos

crecieron fueron Diversión y esparcimiento (+104,5%), Perfumería y Farmacia (69,4%), Otros (68,2%), amueblamiento (69,4%), Ropa y accesorios (67,8%) y Electrodomésticos (66,3%). Por debajo de la inflación, crecieron Juguetería (43%), Librería y papelería (47,9%) e indumentaria y calzado (50,5%)

**La inflación mensual en diciembre de 2019 fue 3,7% respecto para el nivel general de precios y de 3,1% para el rubro alimentos según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un 53,8% en el nivel general y 56,8% en el rubro alimentos.**

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 3,5% en el nivel general, y de 3,7% para alimentos. En términos anuales la inflación fue del 50,6% para el nivel general y del 56% en alimentos en diciembre de 2019.

En cuanto a los ingresos, el salario mínimo alcanzó los \$16.875 en octubre de 2019, un aumento del 57,7% términos nominales y del 4,6% en términos reales respecto al mismo mes de 2018. La jubilación mínima se ubicó en \$14.067, un 51,2% más en términos nominales y un 1,7% menos en términos reales en diciembre de 2019 respecto al año anterior.

La AUH es de \$ 2.746 por hijo/a, un 50,5% más en términos nominales y un 2,2% menos en términos reales respecto a diciembre de 2018.

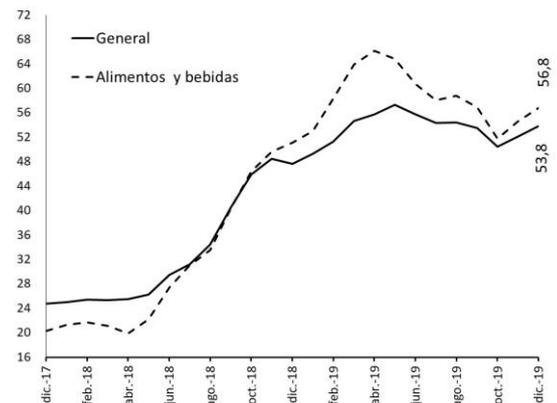
Al observar los salarios, en octubre de 2019 el nivel general aumentó un 37% respecto al mismo mes del año pasado, aunque en términos reales cayó es del 7,5%. El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 29,8% y una caída real de 14%; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 40,6% y una alza real de 0,5%; por último, el Sector Público registró un alza 38,4% y una caída real de 5,9% en términos reales.

## Precios

base 2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC Y GBA

	diciembre-2019					
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año	Nivel	mes anterior	mismo mes año
	Dic '01=100	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
IPC indec	331,4	3,7	53,8	338,0	3,1	56,8
IPC CABA	1.058,5	3,5	50,6	1.056,7	3,7	56,0

Precios - Nivel General y Alimentos  
variación % anual. IPC-INDEC



## Ingresos

Salarios, AUH y Jubilación Mínima

	octubre-19					
	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	16.875	8,0	57,7	170	4,6	4,8
Jubilacion Mínima	12.937	0,0	49,8	174	-3,2	-0,5
AUH	2652	0,0	57,6	95,6	-3,2	4,7

	septiembre-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	221	2,7	37,0	84,6	-3,0	-7,5
Privado Registrado	228	2,6	38,9	87,3	-3,1	-6,0
Privado No Registrado	203	2,6	29,8	77,9	-4,3	-14,0
Sector Público	221	1,4	38,4	84,6	-2,2	-5,6
Total Registrados	225	3,6	38,8	86,3	-2,8	-5,9

La Recaudación Nacional para el mes de diciembre de 2019 alcanzó los \$ 602.261 millones, un 52,5% más que en el mismo mes de 2018. En la comparación anual se destaca el efecto devaluatorio sobre la suba de derechos de exportación e importación.

Para diciembre de 2019, la mayor alza se registra en los derechos de exportación (+352% i.a) debido a la devaluación y la mejor cosecha, seguido por la recaudación por derechos de importación (+86% i.a.). Por el contrario, el resto de los impuestos caen en términos reales. La mayor caída la registra en Ganancias con un crecimiento interanual del 35% (caída real de 20%) seguido por el impuesto al cheque que sólo aumentó un 43% i.a. (caída real del 17% en el mismo período). En lo que respecta a la recaudación por consumo interno (IVA DGI) demostró un aumento nominal del 26% (caída real del 30%). La seguridad social aumentó un 46% (caída real de 9%). De modo que los agregados fiscales anticipan una caída en la actividad económica en noviembre de al menos 10% respecto a noviembre del año anterior. Igualmente, no debe perderse de vista el efecto “apalancamiento fiscal” que las altas tasas y la recesión producen sobre la recaudación: las empresas prefieren tener mora en el pago de impuestos y usar esos recursos para afrontar gastos corrientes.

En cuanto a la ejecución del gasto público al 13-12-2019 se observa una ejecución total del 99,9%. Dada la ejecución teórica al 95,8%, se registra una sobre ejecución entre las que se destacan las inv. Financieras (226%), transferencias corrientes (109%) y el pago de intereses de deuda (103,8%), y una subejecución de prestaciones de la seguridad social-jubilaciones (90%, efecto pre-aguinaldo).

## Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

Administración Nacional

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

	dic-19	nov-19	dic-18	mes anterior	mismo mes año anterior	DOCE MESES		
						2019	2018	
	Mill de \$			var %	var %	Mill de \$		var %
Tributarios	492.367	474.870	319.921	3,7	53,9	5.023.566	3.382.644	48,5
Ganancias	102.459	88.621	73.833	15,6	38,8	1.096.521	742.052	47,8
IVA	134.422	142.642	99.210	-5,8	35,5	1.532.597	1.104.580	38,7
IVA DGI	97.983	105.044	77.656	-6,7	26,2	1.097.201	767.719	42,9
IVA Aduana	43.638	43.698	24.054	-0,1	81,4	481.096	360.261	33,5
Der. de exportación	63.099	53.764	13.954	17,4	352,2	398.312	114.160	248,9
Der. de importación	15.689	16.330	8.413	-3,9	86,5	163.077	107.178	52,2
Impuesto al cheque	61.884	61.102	43.228	1,3	43,2	349.559	234.300	49,2
Seguridad Social	109.894	105.994	74.909	3,7	46,7	1.156.454	859.357	34,6
<b>TOTAL</b>	<b>602.261</b>	<b>580.865</b>	<b>394.831</b>	<b>3,68</b>	<b>52,5</b>	<b>6.180.020</b>	<b>4.242.002</b>	<b>45,7</b>

## Ejecución presupuestaria del Estado Nacional

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

Cod. y Desc. Inciso	Ejecutado al 13-12-19			
	Crédito inicial	Devengado	% Devengado/ Crédito inicial	No ejecutado (crédito vigente)
Prest. Seg. Social	1.792.972	1.622.949	90,5%	9,5%
Tr. Corrientes	907.065	995.212	109,7%	-9,7%
Int. deuda	740.775	769.215	103,8%	-3,8%
Gastos de Consumo	547.139	509.777	93,2%	6,8%
Impuestos Directos	114	94	82,5%	17,5%
<b>Subtotal Gs. Corr</b>	<b>3.988.065</b>	<b>3.897.255</b>	<b>97,7%</b>	<b>2,3%</b>
Tr. de Capital	84.634	147.701	174,5%	-74,5%
Inv. Real Directa	86.969	92.636	106,5%	-6,5%
Inversión Financiera	12.643	28.604	226,2%	-126,2%
<b>Subtotal Gs. Capital</b>	<b>184.247</b>	<b>268.942</b>	<b>146,0%</b>	<b>-46,0%</b>
<b>Total</b>	<b>4.172.312</b>	<b>4.166.197</b>	<b>99,9%</b>	<b>0,1%</b>

# Balance cambiario

El balance cambiario fue superavitario por USD 420 millones debido al menor peso de la fuga de capitales luego de la implementación de la versión rígida de los controles cambiarios y por la compra en el mercado de cambios por un total de 2.156M por parte del BCRA. A la vez que la cuenta corriente fue superavitaria como consecuencia dado el saldo positivo de la cuenta comercial.

Comenzando por el lado real, la cuenta corriente cambiaria fue superavitaria por USD 1350 M revirtiendo la tendencia deficitaria del mes anterior y representando USD 2.093 M menos el mismo mes del año pasado. Por el lado de la oferta de divisas, se registra un efecto positivo por la buena cosecha (+USD 1.666 millones en comparación con 2018). Asimismo, dado el contexto de recesión, se registra una caída interanual de las importaciones (-130 M). Los gastos de turismo fueron deficitarios en USD 259 M, en el acumulado anual el déficit en turismo fue de USD 5.136 M.

La cuenta financiera registró un saldo deficitario por USD 930 M explicado fundamentalmente por el pago de LETES, a organismos internacionales y el pago de intereses de títulos.

La Formación de Activos Externos (FAE) del Sector Privado no financiero fue de USD 162 M, dada la implementación de los estrictos controles cambiarios. Se revirtió la salida neta de dólares minoristas (posición billete) y fue de USD 42 M. Según informó el BCRA, 1.770.000 clientes, un 31% menos que el mes anterior efectuó compras de hasta 200 dólares cada uno, afectando principalmente al estrato que más compras realiza históricamente.

En cuanto a los movimientos de deuda, el gobierno pagó deuda por USD 1.665M, que se compone de LETES por USD 650 M, organismos internacionales por USD 600 M. Los movimientos de portafolio fueron levemente superavitarios, producto de la regulación cambiaria. Previo a la regulación cambiaria, en los últimos doce meses a salida de dólares de portafolio había alcanzado los USD 11.753 M. No se registraron ingresos o pagos del FMI.

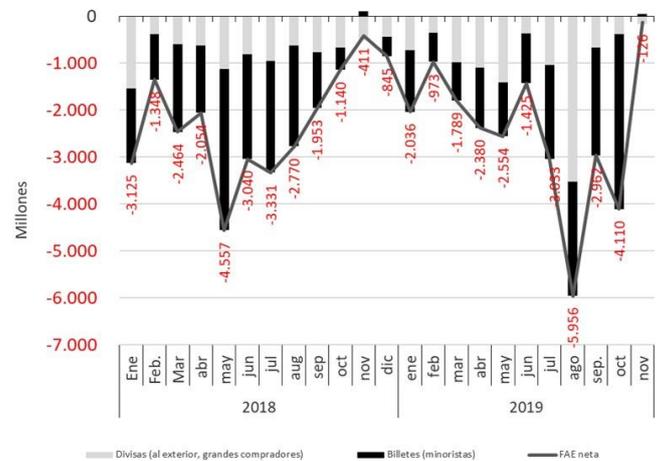
## Balance cambiario - Principales Conceptos

En mill de USD y diferencias absolutas. BCRA.

CONCEPTO	NOVIEMBRE			ONCE MESES		
	2019	2018	mismo mes año anterior (dif. abs.)	2019	2018	ac. mismo período año anterior (dif. abs.)
<b>CTA. CORRIENTE CAMBIARIA</b>	<b>1.350</b>	<b>-743</b>	<b>2.093</b>	<b>5.701</b>	<b>-11.351</b>	<b>17.053</b>
<b>Transferencias por Mercancías</b>	2.759	963	1.796	21.449	7.005	14.444
Cobro por exportaciones	5.306	3.639	1.666	52.022	46.941	5.081
Pago por importaciones	2.547	2.677	-130	30.573	39.936	-9.363
<b>Servicios</b>	<b>-259</b>	<b>-415</b>	<b>156</b>	<b>-5.136</b>	<b>-9.114</b>	<b>3.977</b>
Ingresos	767	589	178	7.466	7.037	429
Egresos	-1.026	-1.004	-22	-12.602	-16.151	3.548
<i>Servicios turismo y pasajes (neto)</i>	-422	-326	-96	-4.742	-7.083	2.341
<b>Rentas</b>	<b>-1.171</b>	<b>-1.313</b>	<b>142</b>	<b>-10.766</b>	<b>-9.493</b>	<b>-1.273</b>
Utilid y dividendos	-9	-51	42	-884	-1.098	214
Ingresos	4	4	1	196	62	134
Egresos	-13	-55	42	-1.080	-1.161	80
Intereses	-1.162	-1.262	100	-9.882	-8.394	-1.487
Ingresos	44	223	-179	2.467	2.633	-166
Egresos	-1.206	-1.485	279	-12.349	-11.027	-1.322
<i>Otros pagos del Gob. Nacional</i>	-428	-1.067	639	-7.262	-7.664	402
<b>Otras transferencias corr.</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>-2</b>	<b>154</b>	<b>250</b>	<b>-96</b>
<b>C.CAP. Y FIN. CAMBIARIA (neto)</b>	<b>-930</b>	<b>-2.746</b>	<b>1.816</b>	<b>-32.571</b>	<b>2.288</b>	<b>-34.859</b>
Inv. directa de no residentes	166	170	-4	2.378	2.151	227
Inv. de portafolio de no residentes	-0	-306	305	-4.520	-5.535	1.015
Prestamos Financieros (Privados+Prov) (neto)	-822	-363	-459	-6.319	-507	-5.812
Prest. de otros Org. Int. y otros (neto)	-128	12	-140	-296	938	-1.234
Deuda del Sect. Publ. Nacional (neto)	-547	-727	181	-11.103	11.872	-22.975
Operaciones FMI (neto)	0	0	0	16.226	20.623	-4.397
FAE Sector Privado no Financiero (neto)	-144	-408	264	-27.024	-26.367	-656
FAE Sect Financ (Posicion Grl Cambios) (neto)	750	-779	1.528	1.467	-2.253	3.720
Otros mov. concepto no informado (netos)	-456	895	-1.351	-2.845	1.375	-4.220
<b>VARIACION DE RESERVAS</b>	<b>420</b>	<b>-2.889</b>	<b>3.309</b>	<b>-22.137</b>	<b>-3.049</b>	<b>-19.088</b>

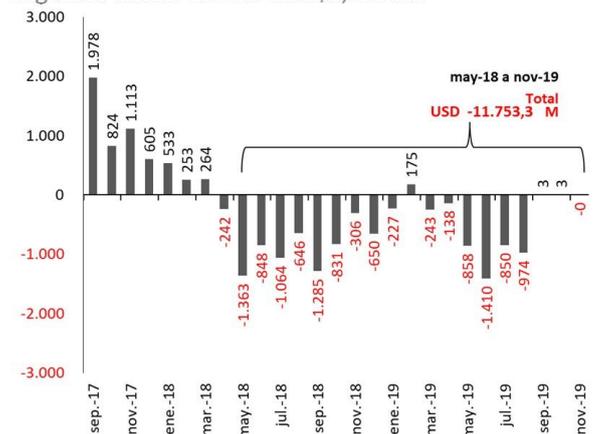
## Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación en mill de USD. BCRA.



## Inversiones de portafolio

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



**El balance comercial fue superavitario en USD 2.445 M en el mes de noviembre 2019, continuando la tendencia superavitaria registrada desde septiembre de 2018 debido a la recesión y la caída de las importaciones.**

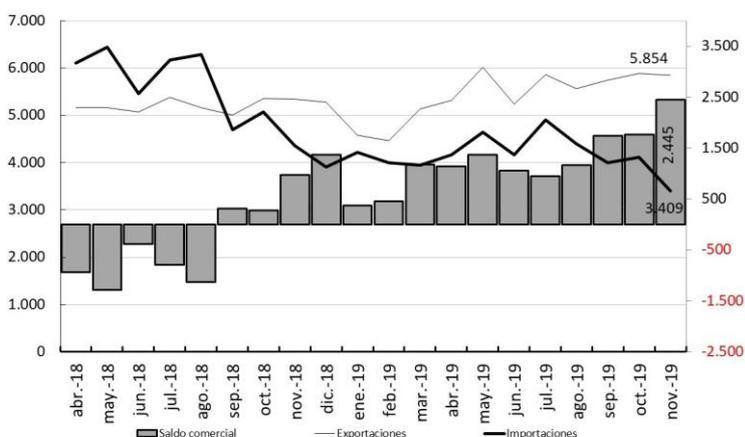
Las importaciones alcanzaron los USD 3.409 M en noviembre de 2019, un 22% más que el mismo mes de 2018 y se prolongan la caída de las mismas. Esta fuerte caída del valor de las importaciones se debe a las menores cantidades importadas (-20,9% i.a.) y por la caída en los precios (-5,6% i.a.). Entre las bajas, se registra una profundización en la caída de las cantidades importadas en todos los rubros. Entre los que se destacan Vehículos automotores (-59% i.a.), Combustibles y Lubricantes (-32,7% i.a.) y Bienes de consumo (-26,7%). Dada la elasticidad ingreso de las importaciones (entre tres y cuatro), esto indicaría a noviembre una baja en la actividad de al menos de 5,9%.

Las exportaciones alcanzaron USD 5.854 M en noviembre de 2019, un 1% menos que el mes anterior, en donde las mayores cantidades (+13% i.a.) llegan a compensar la caída en los precios (-6,7% i.a.). Aunque en términos interanuales representa un aumento del 10%. Entre las mayores cantidades se destaca el aumento en la exportación de Productos primarios (+37,5% i.a.), los productos que se destacan son: Cebada (317% i.a.), Maníes (247% i.a.), Arroz (157% i.a.), Maíz en grano (107% i.a.). En segundo lugar, con valores mucho menores, se encuentran el rubro de Manufacturas de Origen Agropecuario -MOA- (14,5% i.a.), que incluye productos como Carne bovina congelada (103% i.a), Despojos de carne (87% i.a.) y aceite de soja (50% i.a.) al igual que el rubro combustibles y energías (11,8% i.a.). Mientras que el rubro de Manufacturas de origen industrial (MOI) disminuyó (-3,9% i.a.), en particular Tubos y perfiles huecos sin costura de hierro o acero.

La balanza comercial energética de noviembre de 2019 resultó superavitaria por USD 90 millones, USD 110 M más que el mismo mes de 2018. En el acumulado anual el balance energético fue deficitario en USD 445M, USD 1.961 M 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

	NOVIEMBRE		
	Valor	Precio	Cantidad
<b>Exportación</b>	<b>5,8</b>	<b>-6,7</b>	<b>13,3</b>
Productos Primarios	28,6	-6,4	37,5
Manuf. de Origen Agrop. (MOA)	3,7	-9,4	14,5
Manuf. de Origen Ind. (MOI)	-6,5	-2,7	-3,9
Combustibles y Energía	2,1	-8,6	11,8
<b>Importación</b>	<b>-25,3</b>	<b>-5,6</b>	<b>-20,9</b>
Bs. de Capital	-32	-7,7	-25,8
Bs. Intermedios	-15,6	-7,7	-8,6
Combustibles y Lubricantes	-33,1	-0,6	-32,7
Piezas y Acc para Bs de Capital	-16,3	-4,3	-12,5
Bs. de consumo	-27,0	-0,4	-26,7
Vehículos automotores	-56,4	6,3	-59,0
Resto	-14,3	.	.

## Exportaciones - Principales variaciones

En millones u\$s y var %. INDEC

Producto	MES DE NOVIEMBRE		
	2018	2019	var %
Vehículos automóviles para el transporte de mercancías	466	296	-36%
Polímeros de etileno en formas primarias	39	21	-46%
Biodiesel	96	46	-52%
Propano licuado, excluido crudo	41	19	-54%
Preparaciones de los tipos utilizados para la alimentació	98	4	-96%
Cebada, excluida para siembra	12	50	317%
Maníes sin tostar ni cocer	17	59	247%
Arroz	7	18	157%
Malta sin tostar	17	41	141%
Maíz, excluido para siembra, en grano	219	454	107%
Carne bovina deshuesada, congelada	117	238	103%

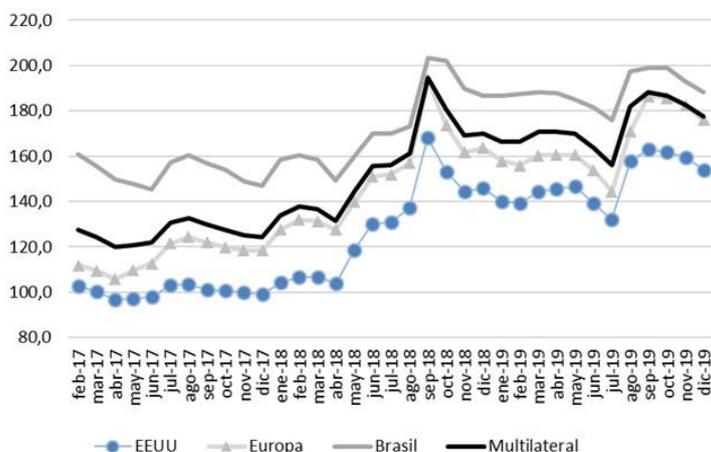
En cuanto al tipo de cambio real multilateral (ponderado por la importancia de cada socio comercial) para diciembre de 2019 se observa un abaratamiento de 4,3% respecto a diciembre de 2018, aunque un encarecimiento del 3% respecto al mes anterior. En la comparación anual con cada socio comercial nuestra economía resulta más barata. Resulta un 7,5% más barata que la Eurozona, un 6,1% en relación con China, un 5,4% respecto a la Estados Unidos y del mismo modo, nuestra moneda se devaluó un 0,8% respecto a la moneda de Brasil. En la comparación con diciembre de 2015 Argentina es un 28% más barata que todos nuestros socios comerciales: un 35% respecto de Brasil, un 28% en relación a EEUU y la Eurozona y un 21% en relación con China.

Las reservas internacionales, para la última semana de octubre de 2019 estas totalizaron USD 44.781 millones, USD 1.009 M más que el stock de reservas del mes anterior, debido principalmente al aumento de encajes por depósitos en dólares dados los estrictos controles cambiarios en el marco del nuevo gobierno nacional y USD 21.044 menos respecto al mismo mes del año anterior. En particular, al 9 de enero se observa la caída de las reservas en 4571 M como producto del pedido del tesoro nacional para cumplir con vencimientos de la deuda. Luego de restarle encajes, préstamos y el SWAP chino a las reservas totales, el remanente de libre disponibilidad en el BCRA es de USD 12.189 M.

La liquidación de divisas por exportaciones de soja, maíz y sus derivados, para diciembre de 2019 fue de USD 2.223 M, según informó la cámara de exportadores de granos oleaginosos CIARA-CEC, USD 1.182 M más que el mismo mes del año 2018 (+113% i.a.). Para todo el año se esperaba en promedio unos USD 2.400 M mensuales por la cosecha de maíz y soja, dada una cosecha de 56 millones de Tn de soja y 48 millones de Tn de maíz, el equivalente a USD 19.000 millones para todo el año y al finalizar el año se superó la meta esperada en 24 p.p. totalizando una liquidación que alcanza los 23.718 M.

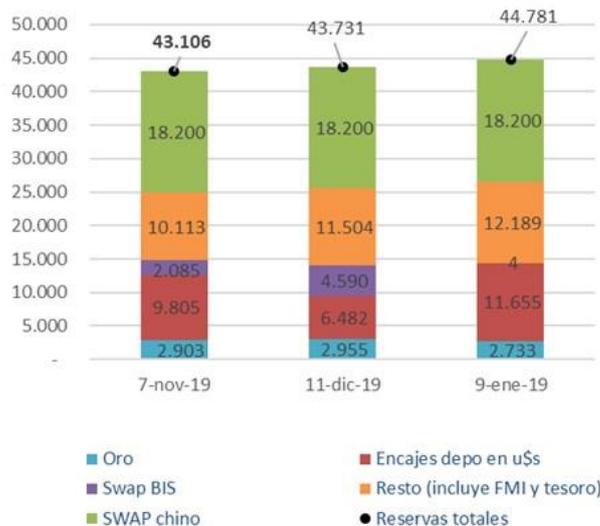
## Tipo de cambio Real

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



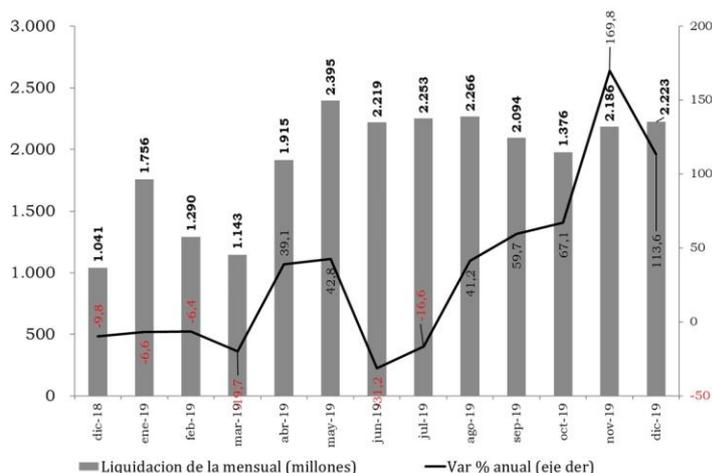
## Reservas Internacionales

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



## Liquidación USD exportadores y oleaginosas

Liquidación semanal, var % mensual. CIARA-CEC



# Finanzas y bancos

En cuanto a los depósitos en pesos, se continúa observando una caída real anual en todas las categorías (crecimiento menor a la inflación). En el caso de los plazos fijos ajustables por UVAs se observa la mayor caída nominal de 34% i.a. (caída real del 89%i.a.). Seguidos por los plazos fijos tradicionales que sólo aumentaron un 9% nominal (caída real del 46% i.a.). En tercer lugar, se encuentran los depósitos de los ahorristas que aumentaron nominalmente un 22% i.a. (caída real del 33%). Mientras que los depósitos en Cuenta corriente mostraron un aumento nominal de 47% i.a. (caída real del 8% en el último año).

En cuanto a los depósitos en dólares en diciembre (medidos en dólares) alcanzan los USD 20.774 M. Cayeron un 0,8% en relación al mes de noviembre y un 37% i.a. respecto a igual mes del 2018.

En cuanto a las tasas de interés, se alcanzó una mayor flexibilidad monetaria y las tasas continuaron una marcada tendencia a la baja. Para diciembre de 2019 la tasa de plazos fijos de 30 a 44 días en pesos en bancos privados (tasa ahorristas minoristas) alcanzó el 37,7%, 8,4 pp. menos que la del mismo mes de 2018. La tasa de interés TM20 (tasa de depósitos mayoristas en bancos privados) fue en promedio del 40,5% TNA, bajando 11 pp. en comparación al mismo período de 2018. La tasa de política monetaria, promedio de las licitaciones de Leliq, se ubicó en 55% TNA, 4,4p.p. menos que el mes de diciembre de 2018. Por último, la tasa de Pases Pasivos del BCRA se ubicó en 37,9%, 8,8 pp. menos que el mismo mes de 2018.

Respecto a los agregados monetarios, en diciembre de 2019 M0 alcanzó \$ 1.008.366 M, un aumento del 19,9% respecto al mes anterior, aunque un crecimiento del 37% respecto a 2018.

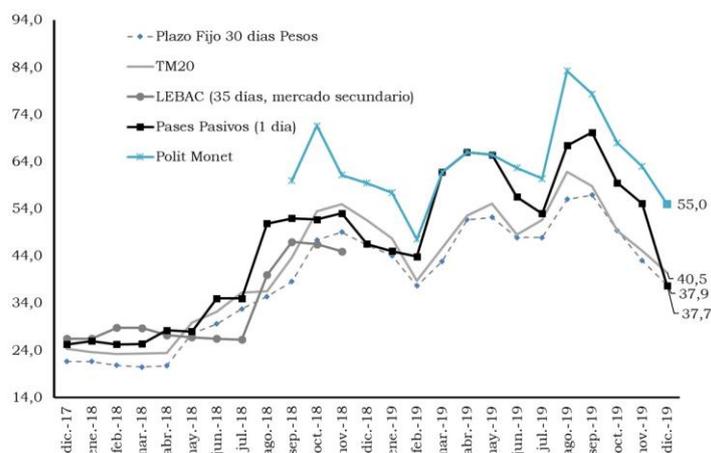
La rentabilidad de la inversión para el cierre del mes de diciembre de 2019 la peor inversión mensual fue en bonos nacionales denominados en dólares (-69,3% en términos reales). Otro activo financiero que presentó caídas en términos reales en el último mes fue el Merval (-17,8%). En comparación, la inversión más rentable en términos reales fueron nuevamente las leliq sólo para bancos (30%), seguido por los depósitos en plazos fijos (3,1%) y el dólar oficial (4,2%).

Depósitos en el sistema bancario  
BCRA.

	dic-19		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta Corriente	887.663	12,74%	47%
Caja de Ahorros	694.675	18,8%	22%
Plazo Fijo	1.490.425	-1,1%	9%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	25.599	33,3%	-34%
Otros	120.923	5,2%	31%
<b>Total depósitos en Pesos</b>	<b>3.219.284</b>	<b>6,9%</b>	<b>20%</b>
<b>Total depósitos en Dólares</b>	<b>20.774</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-37%</b>

## Tasas de Interés

Tasa efectiva anual. BCRA.



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

## Rendimiento de la inversión

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

### diciembre-2019

	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
		2004=100	var %	var %
Inflación*	331,4	331	3,7	53,1
Plazo Fijo	39,4	1.253	3,2	59,01
Merval	41.671,4	3.769	20,8	36,4
Leliq	55,0	442	4,6	84,3
Bono en USD	2.995,0	2.995	22,2	-15,3
Dólar oficial	59,9	2.036	0,2	58,1
Contado con liqui	74,4	2.530	-0,5	-

\*IPC INDEC

En cuanto al Mercado de Divisas, a fines de diciembre de 2019, el dólar oficial se negoció a \$63. A mediados del mes de enero de 2010, el dólar oficial se mantuvo estable. Para el mismo período, el “contado con liquidación” se comercializó a \$ 79,6 y el “dólar ilegal” cotizó en promedio a \$ 76,5. La brecha cambiaria fue de 21,5% (13 p.p. mayor que el mes anterior) entre el dólar oficial e ilegal, y de 21,4% entre el contado con liquidación y el oficial.

**En cuanto al crédito, en el mes de diciembre se profundizó la caída real en todas sus categorías. En diciembre de 2019 la caída real fue del orden del 38%.** Más en detalle, en términos interanuales los créditos por tarjetas crecieron nominalmente 47% (caída real 8%), al igual que la categoría Adelantos que creció 45% (caída real del 10%). Respecto a los préstamos documentados crecieron nominalmente 17% i.a. (caída real del 38%). Mientras que los créditos hipotecarios lo hicieron sólo un 2% i.a. (caída real del 53%) y los Personales y Prendarios cayeron nominalmente un 4,5% y 18,8% i.a. respectivamente (caída real del 59,5% y 73%). Al observar el volumen de asignación de crédito, en primer lugar, se ubicaron los créditos documentados (con una participación del 7,2%) y en segundo lugar se ubicaron los créditos mediante tarjetas (con una participación del 4,6%).

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



Préstamos por Tipo

BCRA

	dic-19			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	224.638	9%	2,9%	45,6%
Documentos	292.377	16%	7,2%	17,2%
Hipotecarios	214.806	12%	0,4%	2,0%
Prendarios	79.020	4%	-3,1%	-18,8%
Personales	402.000	22%	-0,7%	-4,5%
Tarjetas	532.437	29%	4,6%	47,9%
Otros	64.464	4%	12,7%	34,9%
<b>Total</b>	<b>1.809.742</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,0%</b>	<b>17,49%</b>

	2004	2016	2017	2018	I-19	II-19	III-19	oct-19	nov-19	dic-19	oct-19	nov-19	dic-19
<b>ACTIVIDAD</b>													
PBI (mill. \$ 2004)	485.115	704.712	725.331	707.092	666.285	746.974	682.705						
PBI (var % interanual)	8,96%	-2,3%	2,9%	-2,5%	-5,8%	0,6%	-1,7%						
Inversion (como % PBI)	15,89%	14,6%	15,1%	14,4%	13,5%	12,7%	14,1%						
Inversion (var % interanual)	-	-4,9%	11,0%	-5,7%	-24,6%	-18,0%	-10,2%						
Consumo Privado (% PBI)	64,30%	66%	66%	65%	69,7%	64,2%	65,0%						
Consumo Privado (var % interanual)	-	-1,0%	3,5%	-2,4%	-10,5%	-7,7%	-4,9%						
EMAE Actividad (Estac., 1993=100, fin del periodo)	112,8	145,2	149,3	145,8	137,5	154,6	140,7	142	-	-	-0,8%	-	-
EMI Industria (Estac., 2004=100, fin del periodo)	79	93,42	95,1	90,5	81,81	87	86,283	81,3	81	-	-5,1%	-4,5%	-
ISAC Construcción (Estac., 2004=100, fin del periodo)	83	172,3	194,2	195,35	176,03	179,57	191,567	187,8	180	-	-8,5%	-5,2%	-
<b>EMPLEO Y SEGURIDAD SOCIAL</b>													
Desempleo (en % PEA)	16,2%	8,5%	7,2%	9,2%	10,1%	10,6%	9,7%						
Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	238	6.748	8.460	10.033	11.700	12.500	14.083	16.875,0			57,7%		
Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	102,7	196,4	157,4	173,6	156,2	150,3	153,6	169,8			4,8%		
Salario Nivel General Real (2001=100; oct 16=100)	85,2	100,0	102,2	95,3	86,9	86,9	86,8	-	-	-	-6%	-	-
Privado Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	97,4	100,1	102,2	96,7	89,8	89,0	89,5	-	-	-	-4%	-	-
Privado no Registrado Real (2001=100, oct 16=100)	74,0	100,4	105,9	95,8	89,6	83,7	80,6	-	-	-	-12%	-	-
Publico Real (2001=100, oct 16=100)	72,3	99,6	88,2	92,8	87,2	85,6	86,5	-	-	-	-5%	-	-
Gasto Seg. Social mill \$ corrientes (mensual)	1.906,40	79.549	108.710	138.749	159.408	196.047	198.384	213.108,8	-	-	51,9%	-	-
Gasto Seg. Social (% PBI)	1,2%	3,3%	3,1%	2,9%	2,7%								
Haber Mínimo Jubilatorio (en \$) (dic-19 \$ 14.067)	185	5.083	7.247	8.081	9.667	10.400	11.997	12.937,2	12.937,2	14.067,9	49,8%	49,8%	51,27%
AUH ANSES (en \$, dic-19 \$ 2.746)	-	990	1.412	1.576	2.101	2.652	2.652	2.653,0	2.653,0	2.746,0	57,6%	57,6%	50,5%
<b>SECTOR EXTERNO (BCRA Bce. Camb - ICA)</b>													
Importaciones (en mill u\$s)	12.284	55.910	66.899	65.420	12.171	12.992	13.307	4.121	3.409	-	-15%	-19%	-22%
Exportaciones (en mill u\$s)	24.879	57.879	58.384	61.338	14.186	16.565	17.170	5.889	5.854	-	15%	10%	10%
Balance Comercial (en mill u\$s)	12.595	1.969	-8.515	-4.082	2.015	3.573	3.863	1.768	2.445	-	-	-	-
Formacion activos externos SPNF Netos (en mill de u\$s)	-3.808	-8.520	-15.708	-27.229	-4.649	-6.186	-11.872	-4.125	-144	-	52%	255%	-65%
Deuda externa SPNF (en mill u\$s)	110.729	92.788	132.625		2.691	4.852	-829	-1.300	-762	-	832%	-118%	7%
Deuda del SPN USD (% exportaciones)	115%	160,3%	227,2%										
Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$S)	13.820	30.793	55.731		67.004	66.907	56.901	43.260	43.772	44.781,1	-299,7	-10.694,7	-21.043,9
<b>PRECIOS</b>													
IPC - Nivel general (2001=100)	144,52	1.233,7	2.141,0	2.874,0	3.744	4.160	4.775	4.969	5.181	5.375	50,5%	52,1%	53,8%
IPC- Alimentos (2001=100)	171,05	1.633,0	2.751,0	3.675,0	4.962	5.517	6.325	6.544	6.892	7.105	53,0%	55,1%	57%
Trigo (u\$s/tn, var % interanual)	178,0	217,0			249	232	224,3	236	232	235	-21,1%	-17,1%	-16%
Maiz (u\$s/tn, var % interanual)	122,7	195,0			175	181	180,7	181	187	175	-0,5%	-0,5%	-8%
Soja (u\$s/tn, var % interanual)	258,6	402,0			349	347	353,0	362	370	372	-1,1%	-26,5%	2%
Petroleo WTI (u\$s/barril, var % interanual)	30,9	44,0			55	62	57,6	58	59	59	-27%	16%	15,5%

	2004	2016	2017	2018	I-19	II-19	III-19	oct-19	nov-19	dic-19	oct-19	nov-19	dic-19
<b>FINANZAS PUBLICAS</b>													
Ingresos Corrientes	77.123	1.629.309	1.998.083	2.588.357	798.296	971.394	1.053.982	354.697	-	-	44,3%	-	-
Ingresos Tributarios	60.738	1.534.730	1.844.866	2.316.529	702.553	832.926	909.904	306.617	-	-	42,1%	-	-
Contribuciones a la Seguridad Social	11.689	558.087	727.542	901.922	287.355	287.494	325.249	100.084	-	-	32,0%	-	-
Gasto Total	90.356	2.104.094	2.627.132	3.328.487	914.308	1.143.813	2.057.779	346.170	-	-	6,8%	-	-
Rentas de la propiedad	6.883	131.260	244.907	388.940	125.129	192.294	161.560	72.774	-	-	17,9%	-	-
Gastos de capital	5.792	182.045	207.934	210.296	50.193	57.107	73.161	19.157	-	-	-19,4%	-	-
Resultado Primario SPN (en mill \$)	7.834	-343.526	-404.142	338.987	10.347	19.874	-7.329	8.527	-	-			
Resultado Primario SPN (en % del PBI)	2,18%	-4,20%	-3,80%	2,33%	0,20%	-	-						
Resultado Financiero SPN (en mill \$)	1805,3	-474.786	-629.049	-727.927	114.782	-172.419	-168.889	-64.247	-	-			
Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	0,34%				-2,7%	-	-						
<b>MONETARIAS Y FINANCIERAS</b>													
Dólar oficial \$ BCRA	2,95	14,50	19,08		39,06	44,00	44,00	58,53	59,74	59,88	57,7%	63,9%	58,1%
Euro oficial \$ BCRA	3,33	16,27	21,24		44,28	49,71	49,71	65,29	65,83	67,23	52,2%	31,3%	56,6%
Real oficial \$ BCRA	0,96	4,26	5,35		10,32	11,20	11,20	14,59	14,13	14,90	48,6%	44,0%	51,7%
Tasa Leliq // Política Monetaria	4,20%	30,24%	24,75%		55,6%	64,7%	64,7%	68,0%	63,0%	55,0%	0,0 p.p.	0,0 p.p.	0,0 p.p.

ultima actualizacion

15/1/2019

NOTA METODOLOGICA

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

IPI PBI INDEC (% anual)

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

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

Granos y Petroleo

Inversion (% PBI) , Consumo (% PBI)

Desempleo (en % PEA)

PBI, Inversión, C.Privado var. Interanual

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

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

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

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)

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

Reservas Internacionales

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

Superavit Primario SPN (en % del PBI)

Superavit Financiero SPN (en % del PBI)

Gasto Seg. Social Corriete y % PBI

Haber Mínimo Jubilatorio (en \$)

Indice Haber Mínimo Real (Oct 16=100)

Tipos de Cambio, Reservas

Tasa BADLAR privada en pesos

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

Indice 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

Indec EPH continua. INDEC

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

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

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

Serie en niveles al final del periodo 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 ultimo 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 periodo. 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 2020

## Centro de Estudios Económicos y Sociales Scalabrini Ortiz

### DIRECTOR

Andrés Asiain

### Vice-DIRECTOR

Miguel Cichowski

### CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Gaspar Herrero

Cecilia Wilhelm

Integran el CESO:

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

**ceso** 

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)