

Informe Económico de Noviembre

Situación Fiscal

A la fecha, la última información publicada es al mes de octubre 2018, verificándose que el déficit primario acumulado alcanza los \$200 mil millones, mientras que el financiero supera los \$492 mil millones. Se destaca entre los ingresos el fuerte incremento en rentas de la propiedad 181,3% i.a. Por su parte, el incremento más relevante entre los egresos se verificó nuevamente en los intereses de deuda, que evolucionaron un 64,2% i.a. Este incremento es aún más notable en los últimos meses, en particular en el mes de octubre fue de prácticamente 110%.

INFORME MENSUAL DE INGRESOS Y GASTOS DEL SECTOR PÚBLICO NACIONAL NO FINANCIERO

Base caja- En millones de pesos

	Dato mensual		Variación anual		Acumulado anual		Variación anual	
	Oct-18	Oct-17	%	\$	2018	2017	%	\$
INGRESOS TOTALES	245,779	168,754	45.6%	77,025	2,124,010	1,634,907	29.9%	489,102
Tributarios	215,748	155,756	38.5%	59,992	1,894,253	1,520,339	24.6%	373,914
Rentas de la propiedad	17,325	5,354	223.6%	11,971	140,964	50,107	181.3%	90,857
Otros ingresos corrientes	9,829	6,636	48.1%	3,193	77,136	62,731	23.0%	14,405
Ingresos de capital	2,877	1,009	185.2%	1,868	11,657	1,731	573.6%	9,927
GASTOS PRIMARIOS	262,365	201,249	30.4%	61,116	2,293,910	1,889,781	21.4%	404,129
Gastos corrientes primarios	238,604	184,529	29.3%	54,075	2,129,048	1,710,694	24.5%	418,354
Subsidios económicos	28,945	16,649	73.9%	12,296	205,567	160,571	28.0%	44,996
Gastos de funcionamiento y otros	47,769	36,013	32.6%	11,756	415,856	347,739	19.6%	68,117
Transferencias corrientes a provincias	7,196	5,507	30.7%	1,689	56,391	54,311	3.8%	2,080
Otros gastos corrientes	14,427	12,418	16.2%	2,009	131,745	113,127	16.5%	18,620
Gastos de capital	23,762	16,720	42.1%	7,041	164,862	179,087	-7.9%	-14,225
Energía	4,353	2,478	75.7%	1,875	25,382	20,456	24.1%	4,926
Transporte	8,683	3,730	132.8%	4,953	45,748	49,006	-6.6%	-3,258
Educación	1,445	777	86.0%	668	12,070	9,314	29.6%	2,756
Vivienda	2,651	1,608	64.9%	1,043	17,415	27,859	-37.5%	-10,444
Agua potable y alcantarillado	2,018	1,225	64.7%	793	14,992	16,730	-10.4%	-1,738
Otros	4,611	5,779	-20.2%	-1,168	49,256	37,457	31.5%	11,799
Fondo Federal Solidario		1,122	-100.0%	-1,122	0	18,265	-100.0%	-18,265
RESULTADO PRIMARIO	-16,586	-32,495	-49.0%	15,909	-169,901	-254,874	-33.3%	84,973
Intereses	61,741	29,437	109.7%	32,304	292,368	178,047	64.2%	114,321
RESULTADO FINANCIERO	-78,327	-61,932	26.5%	-16,395	-462,269	-432,921	6.8%	-29,348

(1) Excluye las siguientes rentas de la propiedad:
- las generadas por el BCRA por: \$13.500 M. en oct/17 y \$33.500 M. en ene-oct/17.
- las generadas por activos del Sector Público no Financiero (SPNF) en posesión del FGS por: \$8.334 M. en oct/18, \$3.517 M. en oct/17, \$63.269 M. en ene-oct/18 y \$45.608 M. en ene-oct/17.
- las generadas por activos del SPNF en posesión de organismos del SPNF excluyendo el FGS por: \$2.038 M. en oct/18, \$1.880 M. en oct/17, \$35.051 M. en ene-oct/18 y \$14.312 en ene-oct/17.

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional por: \$10.372 M. en oct/18, \$5.397 M. en oct/17, \$98.320 M. en ene-oct/18 y \$59.920 M. en ene-oct/17.

Nota: Ley 27.431-Artículo 117. En el año 2018 no se incluye el Fondo Federal Solidario en recursos y gastos por su exclusión del Presupuesto de la Administración Nacional. El importe en este ejercicio ascendió a \$15.451 M.

Programa de Inversiones Prioritarias (P.I.P.)	2,286	-	-	-	30,213	-	-	-
RESULTADO PRIMARIO CON P.I.P. (Meta FMI)	-18,872	-	-	-	-200,114	-	-	-

El mencionado déficit se encuentra por debajo de los niveles de déficit acordados con el FMI, por lo que se descuenta que en el mes de diciembre el Organismo realice un nuevo desembolso para un mes cargado de vencimientos.

De esta forma la deuda continúa acumulándose a pasos acelerados, tomando como referencia el cierre del año 2015¹, vemos que al 2° trimestre de 2018, la relación deuda-PIB se incrementó en 25 puntos porcentuales.

¹ Cabe aclarar en los últimos 20 días se tomaron alrededor de USD 20.000 millones de deuda, en los primeros días de la gestión Cambiemos, por lo que neteando tal endeudamiento del punto de referencia le sumaría otros tres puntos al incremento neto de endeudamiento sobre PIB.

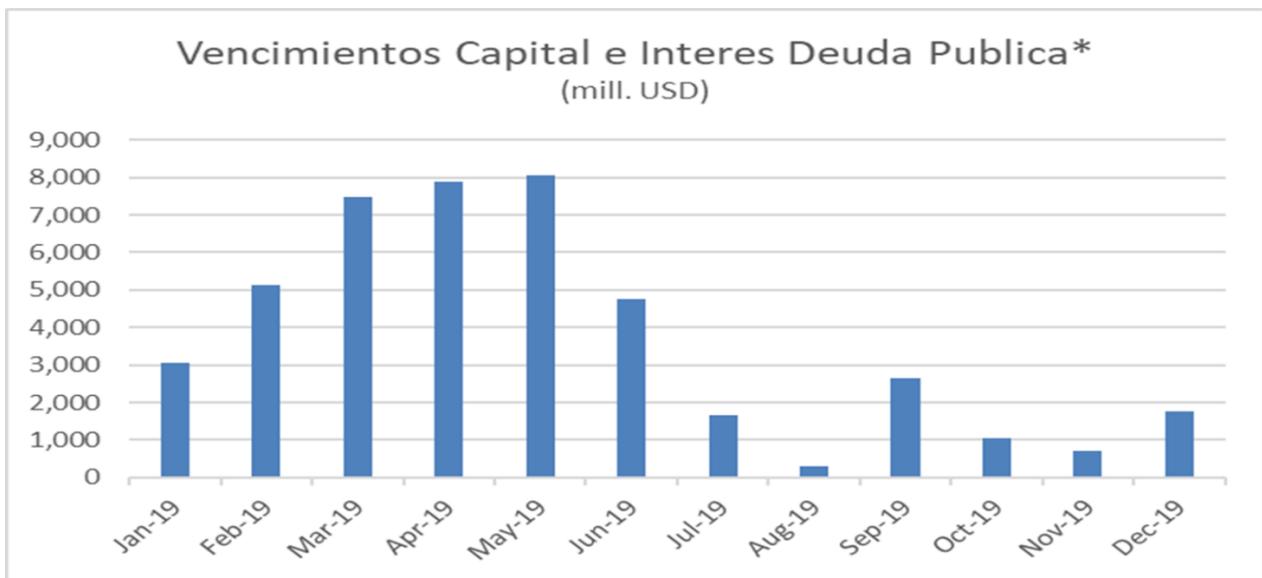
Deuda Pública Bruta por Moneda en % del PIB⁽¹⁾



(1) Los datos del PIB publicados por INDEC corresponden a cifras provisionarias, provisionales o preliminares. Cifras redondeadas.

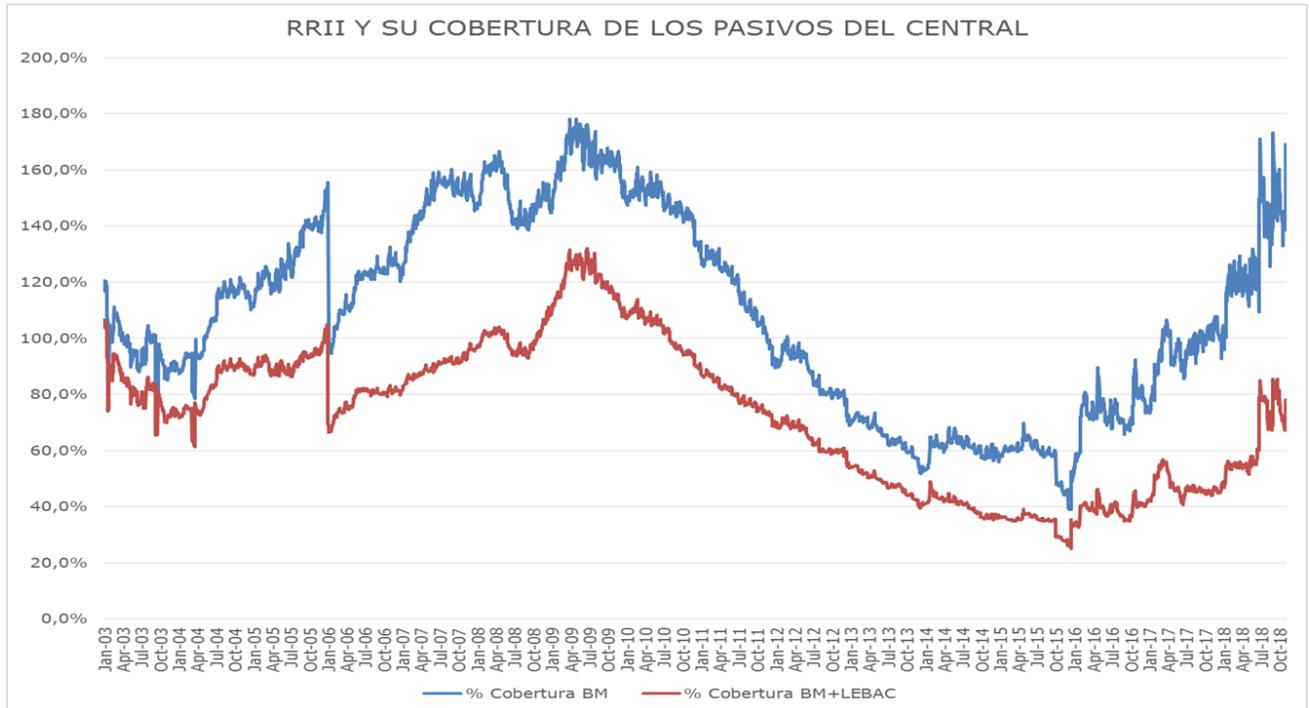
Entre el primer y el segundo trimestre del presente año se cerró el acceso al financiamiento vía mercados internacionales, por lo que el gobierno acudió al endeudamiento de muy corto plazo (LETRAS) y al FMI vía Stand By, tomando un crédito (en varios tramos) por USD 57.100 millones (12% del PIB aproximadamente). Al cierre del presente año llevará utilizados más de USD 28.000 millones (del monto total acordado), y otros USD 22.000 millones en 2019. Por ello, la deuda en relación al PIB cerraría en el presente año en niveles de 83%.

El cronograma de vencimientos de deuda pública para el año 2019, de acuerdo a estimaciones propias con información al día 15-11 del presente sería el siguiente:



Los vencimientos de deuda totales llegarían a su máximo hacia los meses de abril y mayo de 2019, sin embargo, siendo que el gobierno se está financiando a muy corto plazo (entre 90 y 360 días), de no mediar mayores problemas de financiamiento buena parte de estos vencimientos que se ven en el primer semestre, se irán refinanciando e irán formando parte de los vencimientos del segundo semestre. Queda claro que el stress financiero es muy elevado y el riesgo de no lograr financiamiento es un elemento que estará presente a lo largo de 2019.

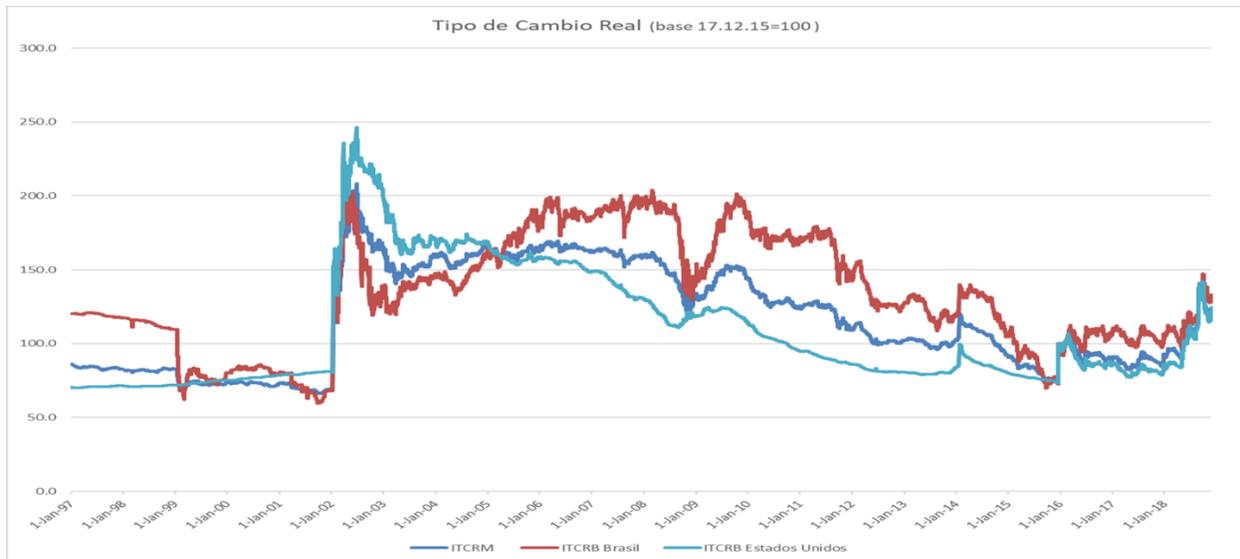
Reservas Internacionales



Si bien las reservas internacionales cubren ampliamente la base monetaria al tipo de cambio vigente, debe tomarse en consideración los stocks de lebac y leliq, en tal caso el nivel de cobertura se encuentra alrededor del 80%, mostrando una importante volatilidad en los últimos meses en consonancia a la volatilidad cambiaria. No obstante este relativamente alto nivel de cobertura, se debe tener en cuenta que se explica exclusivamente por la deuda en sus diversas formas tomada por el tesoro y el propio BCRA (letes, swaps, y “blindaje” del FMI).

Tipo de Cambio Real

Luego de la fuerte devaluación de los últimos meses, el tipo de cambio real se encuentra por sobre los valores promedio de los últimos 22 años. El valor del índice del TCRB con el dólar estadounidense muestra que el tipo de cambio se encuentra un 14% por encima del promedio. No obstante si se divide en dos grupos los índices de TC, tomando por un lado los valores máximos y por otro los mínimos, tenemos que el promedio de valores máximos se encuentra un 12.3% por sobre el TC actual, por lo que actualmente el TC nominal que igualaría al promedio de los valores más elevados sería de \$44 aproximadamente.



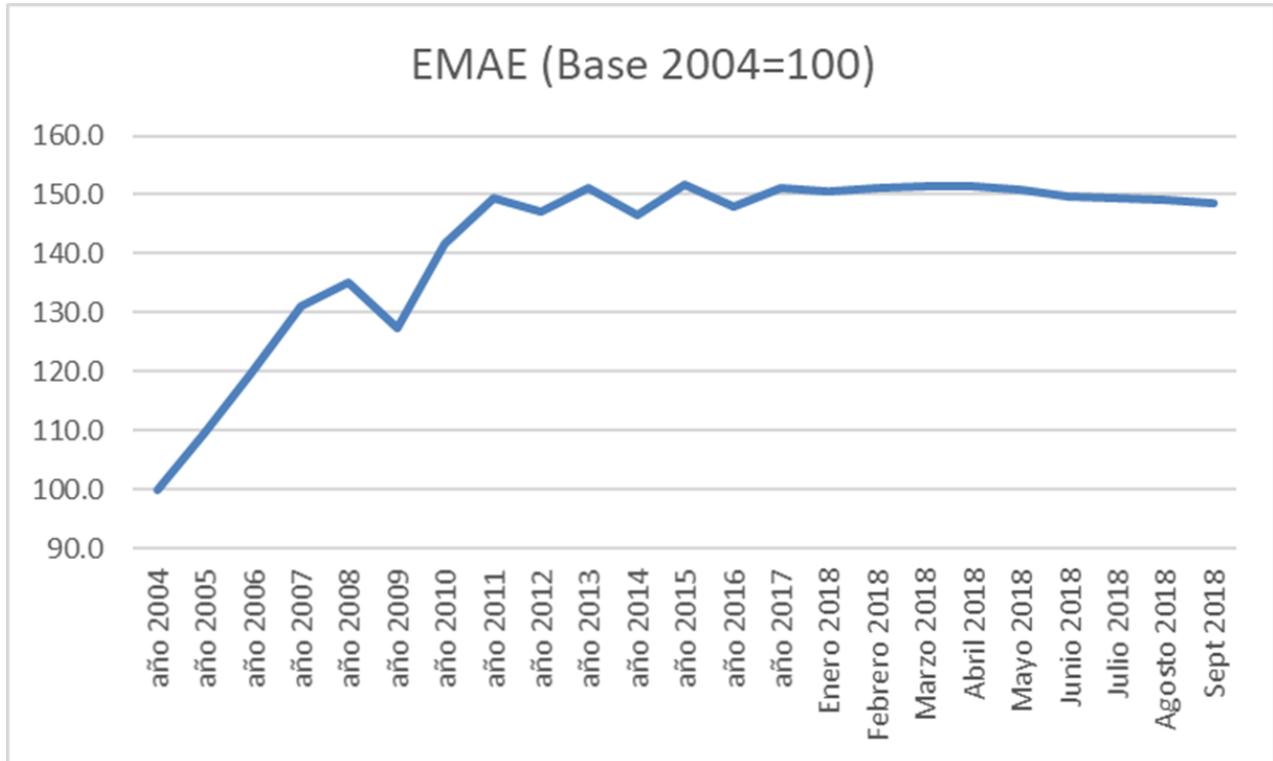
Balance Cambiario

La cuenta corriente del balance cambiario publicado por el BCRA muestra nuevamente un déficit por USD 374 millones revirtiendo el leve superávit que había presentado en el mes previo. El principal factor que revirtió el resultado fue el pago de intereses que creció USD 600 millones respecto al mes anterior. No obstante ello, se mantiene (e incrementa) por segundo mes consecutivo el resultado comercial positivo alcanzando prácticamente los USD 1.100 millones. Otras cuentas a destacar son el resultado de turismo, que continua en terreno negativo, pero con una magnitud mucho menor, también hubo una fuerte caída en la FAE privada a niveles de USD 1.281 Millones, y un importante ingreso de divisas por parte del sector publico USD 6.608 millones (FMI).

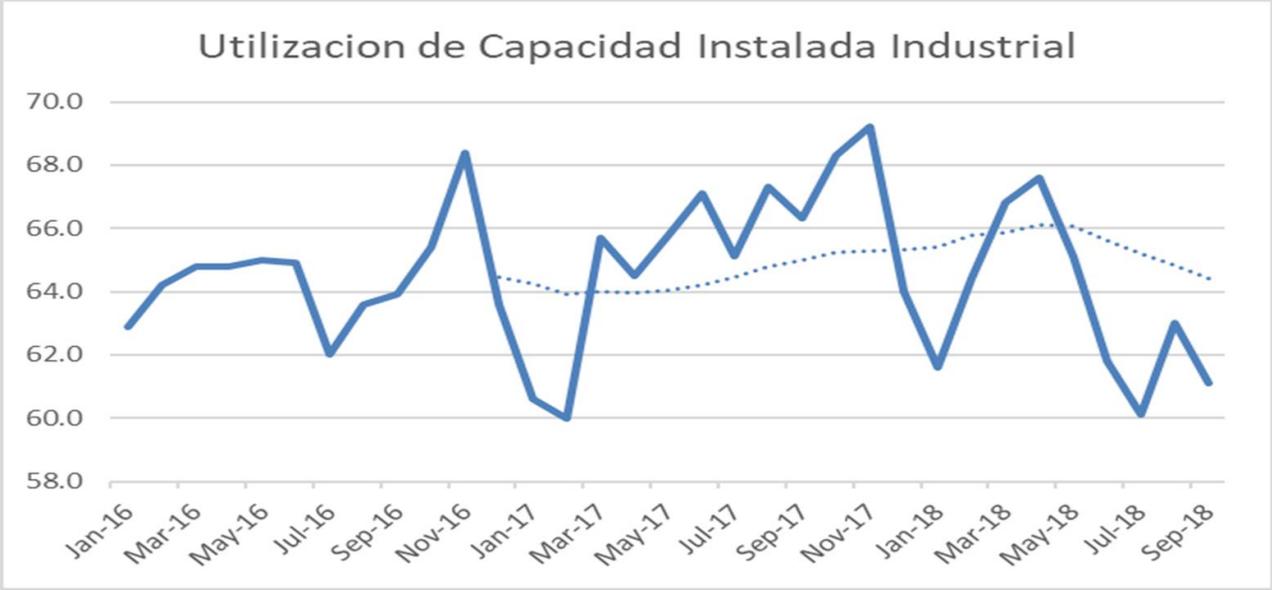
En US\$ mln	Mensual			Sep18 vs Sep17		Sep18 vs Ago18	
	oct-17	sep-18	oct-18	US\$ mln	YoY	US\$ mln	MoM
Cuenta Corriente	-2.258	106	-374	1.884	-83%	-479	-454%
Balanza comercial (expo - impo)	-132	891	1.098	1.230	-933%	207	23%
Exportación de Bienes	4.774	3.684	4.015	-759	-16%	331	9%
Importación de Bienes	5.017	2.878	3.019	-1.998	-40%	142	5%
Turismo	-823	-317	-300	523	-64%	18	-6%
Intereses	-997	-390	-980	17	-2%	-590	151%
Utilidades	-175	-50	-44	132	-75%	7	-13%
Otros	-130	-27	-148	-18	14%	-121	444%
Cuenta Financiera (1+2+3+4)	3.331	-4.124	5.013	1.681	50%	9.136	-222%
1) FAE Sector privado no financiero	-566	-3.441	-1.281	-715	126%	2.160	-63%
Transferencias o divisas mayoristas (netas)	-639	-784	-689	-50	8%	95	-12%
Ahorro de billetes o minoristas (netas)	-1.311	-1.195	-475	837	-64%	720	-60%
Inversión de portafolio	824	-1.285	-831	-1.655	-201%	454	-35%
En pesos	420	-970	-785	-1.205	-287%	185	-19%
En divisas	404	-315	-46	-450	-111%	269	-85%
Otros	561	-178	713	153	27%	891	-501%
2) FAE Sector privado financiero	306	-372	-961	-1.267	-414%	-589	159%
3) FAE Sector público	2.664	-31	6.608	3.944	148%	6.639	-21664%
4) Otros	927	-280	646	-281	-30%	927	-331%
Demanda de Privados (cta cte sin intereses + 1+2)	-1.520	-3.317	-1.635	-115	8%	1.682	-51%
Índice de Tipo de Cambio Real Multilateral Promedio mensual (a valores del Tipo de cambio de hoy)	28	42	39				

Actividad Económica

El gráfico que expresa nivel de actividad económica en índice promedio de 12 meses móviles, muestra que esta se encuentra estancada desde el año 2012, con alternancia entre leves alzas y caídas en el nivel de actividad. Al cierre de 2015 el valor que tomo el índice fue de 151.8, en el año 2016 retrocedió a 148.1, para recuperarse al año siguiente hasta alcanzar un máximo de 151.5 (por debajo de 2015) mes a partir del cual comenzó una caída que se fue acelerando mes tras mes, de modo de ubicarse al mes de septiembre 2018 en 148.5



La utilización de la capacidad instalada de la industria promedia niveles de apenas 64.4%, el promedio móvil de los últimos 12 meses muestra un descenso desde abril del presente año. Luego de un periodo de 12 meses de crecimiento desde mayo 2017, hasta abril 2018 cuando el promedio móvil alcanzo el 66.1%. Los Sectores como mayor nivel de Capacidad ociosa son la Industria Automotriz, y la Metalmeccánica excluida la Automotriz. Por su parte, las que muestran mayor uso de su capacidad instalada son Metálicas Básicas y Refinación de Petróleo, aunque relativamente baja para este tipo de industria.



El Crédito

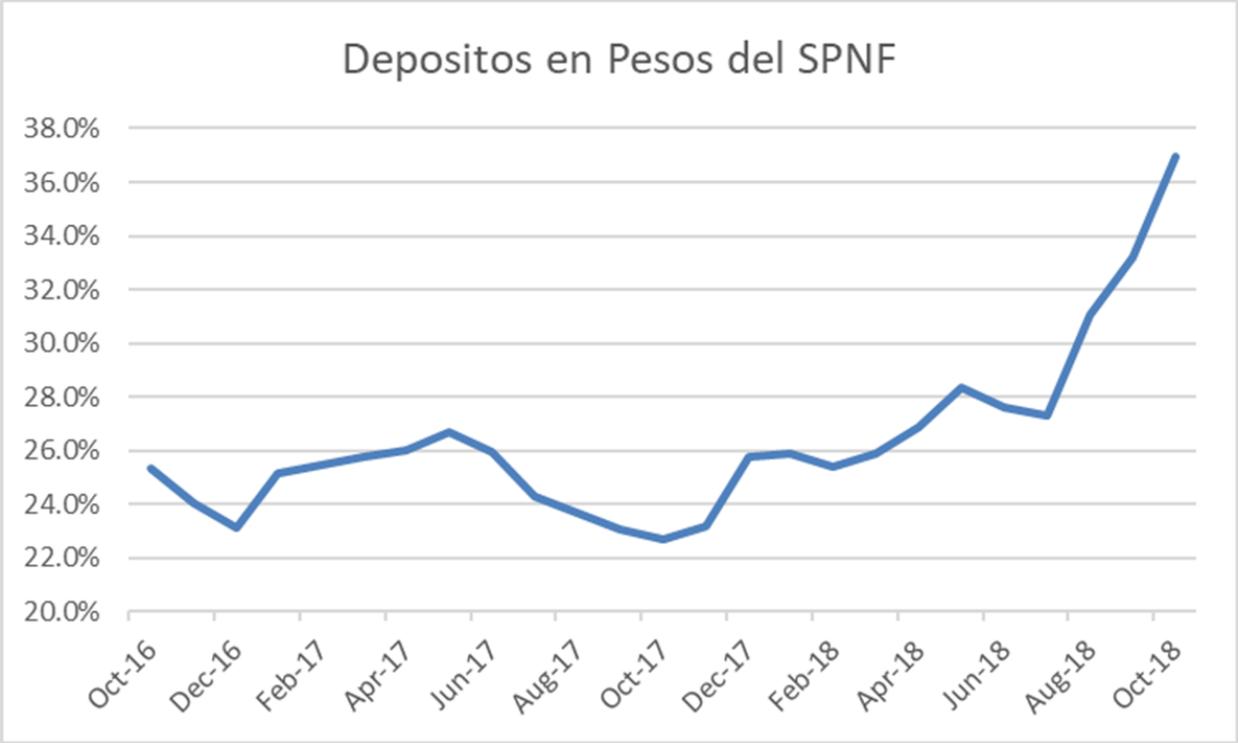
La evolución de los préstamos en pesos se desaceleró fuertemente desde el mes de mayo del presente año, alcanzando un mínimo de 31.8% i.a. en el último mes de octubre, lo que claramente significa una caída en términos reales ya que a ese mes la variación de precios minoristas alcanza el 45.9% i.a.



La tasa de variación interanual de los préstamos en dólares se desaceleró muy fuertemente desde principios de 2017, y continuó haciéndolo durante el presente año aunque al cierre de octubre 2018 (+9,7%) aún no había entrado en terreno negativo, situación que seguramente tendrá lugar en los próximos meses, el stock al cierre de octubre 2018 es el menor desde marzo del presente año.



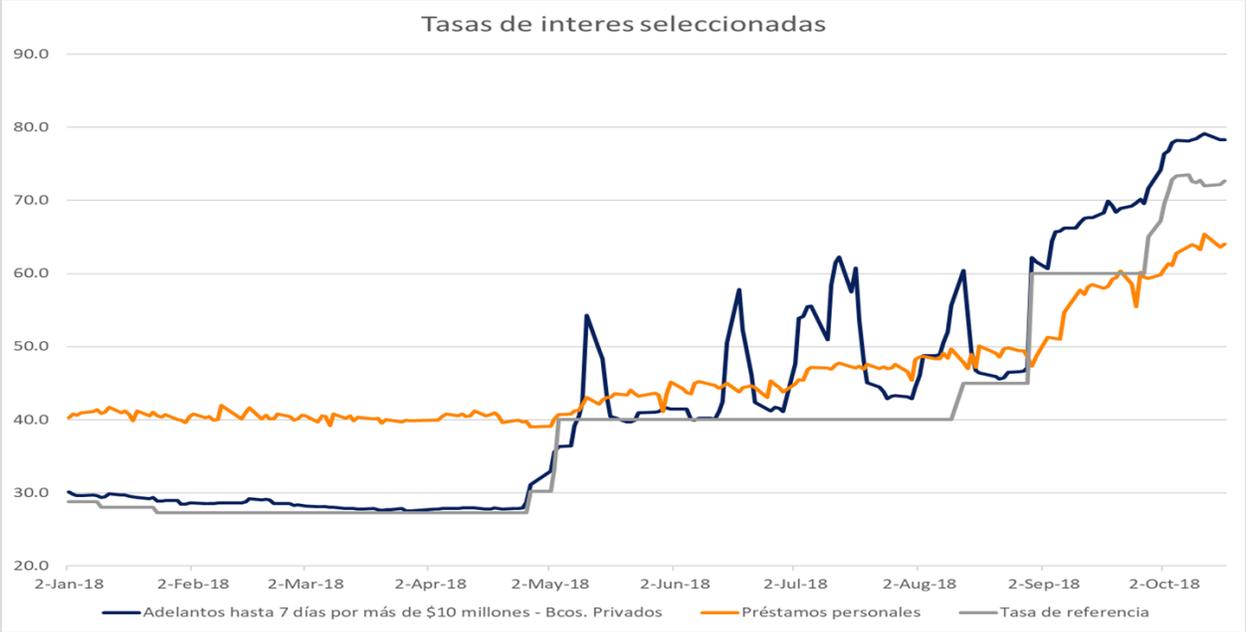
Los depósitos en pesos del Sector Privado no Financiero, han acelerado su ritmo de crecimiento interanual a partir del mes de agosto de 2018 a raíz de la fuerte suba de tasas que tuvo lugar para frenar la corrida cambiaria. No obstante, como se puede apreciar la variación interanual al mes de octubre solo llega al 37% mientras que la evolución de los precios minoristas fue de 45.9%, por lo que aventaja en prácticamente 9 puntos porcentuales tal guarismo, resultando por tanto en una caída de los depósitos en pesos en términos reales.



Los depósitos en dólares del sector privado no financiero han ido mostrando una moderación en su ritmo de crecimiento interanual luego del fuerte incremento registrado en los años 2016 y 2017, en valores porcentuales de tres dígitos, en los meses del presente año han visto niveles de variación más normales, que en octubre alcanzaron el 11,3% y que a lo largo del resto de los meses del presente año se mantuvieron en el rango de entre 9% y 18%.



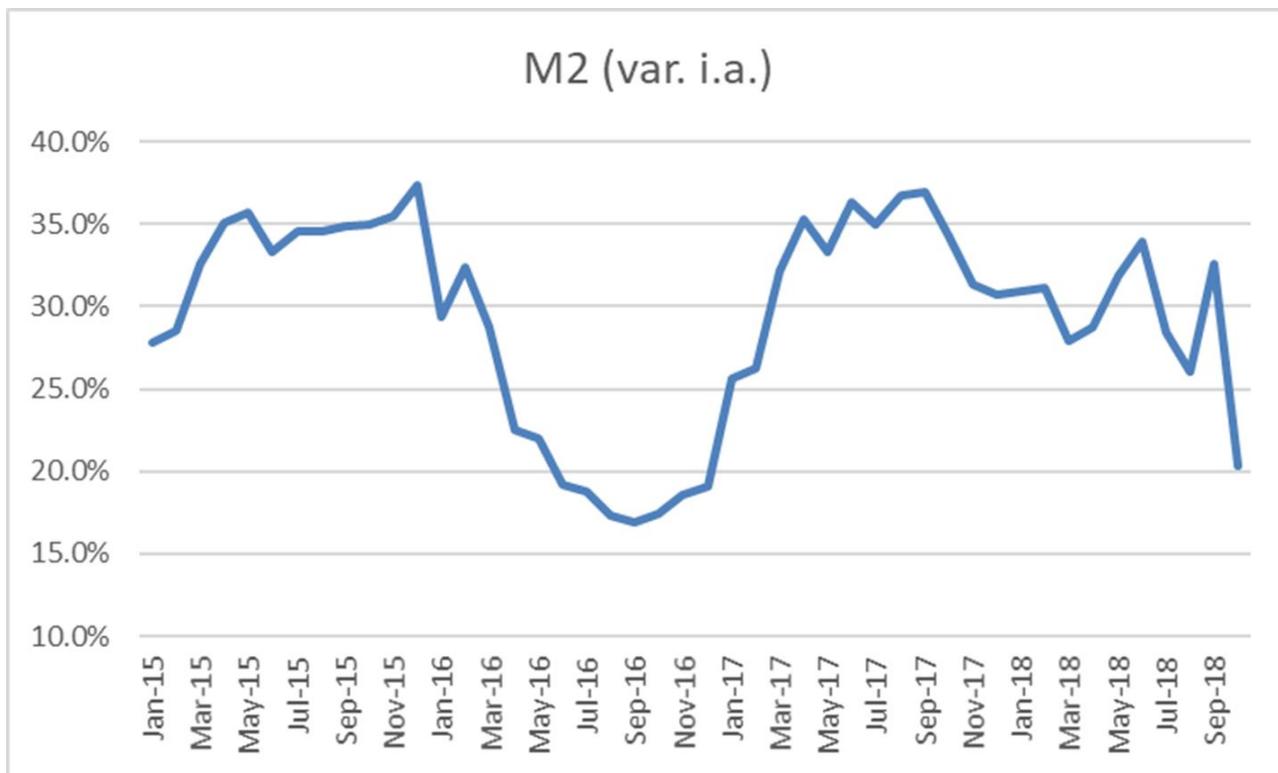
Las tasas de interés de principios de año se encontraban en el orden de 30% en el caso de la tasa de referencia y adelantos h/7 días de bancos privados, por otra parte los préstamos personales tenían tasas promedio de 40%, todas estas tasas tuvieron importantes subas entre fines de abril y principios de mayo, principalmente la de adelantos, en segundo lugar la de referencia, por su parte la tasa de préstamos personales fue incrementándose lentamente acelerando el aumento hacia principios de septiembre. A mediados de octubre nos encontramos con tasas de 78% (adelantos), 72% (referencia) y 64% en el caso de los préstamos personales.



El monto y la cantidad de cheques rechazados se incrementaron muy fuertemente a partir del mes de marzo del presente año. En cantidades superó el 1,7% y en monto el 1,4%.



La evolución del agregado monetario M2 ha sido descendente en los últimos meses, hasta niveles de variación interanual de 20%, producto de la fuerte restricción monetaria que opera desde la suba de tasas de referencia, y también, particularmente mediante la elevación de los encajes.



Trabajo y Salario

Al mes de septiembre 2018 la cantidad de puestos de trabajo registrados alcanza los 12.182.400, con una caída interanual de 70 mil puestos (-0,6%). La principal caída se verifica en monotributistas sociales con 64 mil, luego se destaca la caída en asalariados del sector privado con una pérdida de 35.600 puestos de trabajo, en tanto que se tuvieron incrementos en trabajadores en casas particulares y monotributistas, con 21 mil y 15,9 mil puestos respectivamente. De esta manera podemos ver que continua el deterioro en cuanto a la calidad de los puestos de trabajo.

Modalidad de la ocupación principal	Cantidad de trabajadores sep-18* En miles	Variación Mensual Serie original		Variación Mensual Serie desestacionalizada		Variación interanual Serie original	
		Absoluta En miles	Relativa	Absoluta En miles	Relativa	Absoluta En miles	Relativa
Total	12.182,4	-28,9	-0,2%	-22,3	-0,2%	-70,0	-0,6%
Sector Privado	8.675,2	-23,5	-0,3%	-15,0	-0,2%	-1,7	0,0%
Asalariados del sector privado	6.185,9	-29,0	-0,5%	-20,4	-0,3%	-35,6	-0,6%
Monotributistas	1.598,2	4,9	0,3%	4,9	0,3%	15,9	1,0%
Casas particulares	492,7	1,7	0,4%	2,6	0,5%	21,0	4,5%
Autónomos	398,4	-1,2	-0,3%	-2,1	-0,5%	-3,0	-0,7%
Sector Público	3.161,3	-4,6	-0,1%	-6,6	-0,2%	-4,4	-0,1%
Monotributistas sociales	345,8	-0,8	-0,2%	-0,8	-0,2%	-64,0	-15,6%

Los sectores más afectados por la pérdida de empleo han sido la construcción -5.6% i.a., El transporte (-2,1% i.a.), Y la industria manufacturera (-1.9% i.a), en tanto que evolucionaron favorablemente los servicios financieros (+0.9% i.a.), Aunque este último resultado se ve afectado por el crecimiento en la zona de gran buenos aires, ya que hacia el interior del país hubo una caída de 0.6% i.a. En lo que respecta a la evolución de corto plazo, septiembre vs agosto 2018, todos los sectores tuvieron pérdida neta de empleos, siendo también en este caso, la construcción la más afectada.

Por rama de actividad	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17
Industria manufacturera	-0.2%	-1.9%	-0.1%	-1.8%	-0.6%	-1.9%
Construcción	-0.9%	-5.6%	-1.1%	-5.1%	-0.4%	-6.9%
Comercio, restaurantes y hoteles	-0.1%	-1.3%	0.2%	-1.0%	-0.7%	-1.8%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-0.7%	-2.1%	-0.9%	-2.8%	0.0%	-0.2%
Servicios financieros y a las empresas	-0.1%	0.9%	-0.1%	1.4%	-0.4%	-0.6%
Servicios comunales, sociales y personales	-0.1%	0.6%	-0.1%	0.3%	0.0%	1.1%

Fuente: EIL

Como viene sucediendo desde hace tiempo las mayores dificultades para conservar a sus trabajadores las vienen teniendo las pequeñas empresas con una caída de 1.8% i.a. Al mes de septiembre, y aunque hubo un menor deterioro entre las grandes empresas (con más de 200 empleados), estas también han mostrado pérdida de puestos de trabajo con un -0.3% de variación interanual.

Por tamaño de empresa	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17	Sept 18/Ago 18	Sep 18/Sep 17
Empresas de 10 a 49 empleados	-0.4%	-1.8%	-0.4%	-2.1%	-0.4%	-1.3%
Empresas de 50 a 199 empleados	-0.2%	-0.7%	-0.2%	-0.4%	-0.3%	-1.3%
Empresas de 200 y más empleados	-0.1%	-0.3%	-0.1%	-0.2%	-0.4%	-0.9%

Fuente: EIL

Los salarios medios en argentina vienen mostrando de forma alternada periodos de mejora y deterioro. De esta forma en 2014, 2016 y 2018 hay perdidas del poder de compra por -6.2%, -5.3% y -3% respectivamente, con la salvedad de que la medición para 2018 es al mes de septiembre, estimándose que para el cierre del año alcance niveles cercanos al -7% o -8%. Por su parte, en 2015 y 2017 hubo recuperaciones de 4.6% y 3.7% respectivamente.

