

## **Informe Económico de Febrero 2019**

### **Situación Fiscal**

A la fecha, la última información publicada es al mes de enero 2019, verificándose que el resultado primario fue positivo por \$16.658 millones, mientras que el financiero fue deficitario por algo más de \$60 mil millones. Se destaca entre los ingresos el desempeño del rubro rentas de la propiedad creciendo bien por encima de la media de los ingresos alcanzando el 84.0% i.a.

Por su parte, el incremento más relevante entre los egresos se verificó nuevamente en los intereses de deuda, que evolucionaron un 157.2% i.a. Este incremento es de tal magnitud que echó por tierra todo el esfuerzo realizado en la reducción del déficit primario, ya que mientras que el superávit primario creció en \$12.729 millones, el pago de intereses de la deuda se incrementó en el primer mes del año en nada menos que \$46.878 millones, dando como resultado un incremento de \$34.149 millones en el déficit financiero.

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

Base caja- En millones de pesos

	Dato mensual		Variación anual	
	ene-19	ene-18	%	\$
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>281.653</b>	<b>203.130</b>	<b>38,7%</b>	<b>78.523</b>
Tributarios	254.736	187.505	35,9%	67.230
Rentas de la propiedad	13.589	7.386	84,0%	6.203
Otros ingresos corrientes	12.972	8.189	58,4%	4.783
Ingresos de capital	356	50	614,7%	306
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>264.995</b>	<b>199.202</b>	<b>33,0%</b>	<b>65.794</b>
<b>Gastos corrientes primarios</b>	<b>247.266</b>	<b>189.053</b>	<b>30,8%</b>	<b>58.213</b>
Prestaciones sociales	156.260	119.336	30,9%	36.924
Subsidios económicos	17.564	9.149	92,0%	8.414
Gastos de funcionamiento y otros	50.830	41.756	21,7%	9.074
Transferencias corrientes a provincias	11.948	7.002	70,6%	4.946
Otros gastos corrientes	10.664	11.810	-9,7%	-1.146
<b>Gastos de capital</b>	<b>17.730</b>	<b>10.149</b>	<b>74,7%</b>	<b>7.581</b>
Energía	2.563	1.976	29,7%	586
Transporte	7.712	2.692	186,5%	5.020
Educación	640	684	-6,4%	-44
Vivienda	1.714	373	360,2%	1.342
Agua potable y alcantarillado	1.064	556	91,3%	508
Otros	4.038	3.869	4,4%	169
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>16.658</b>	<b>3.929</b>	<b>324,0%</b>	<b>12.729</b>
<b>Intereses</b>	<b>76.696</b>	<b>29.818</b>	<b>157,2%</b>	<b>46.878</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-60.038</b>	<b>-25.889</b>	<b>131,9%</b>	<b>-34.149</b>

(1) Excluye las siguientes rentas de la propiedad:

- las generadas por activos del Sector Público no Financiero (SPNF) en posesión del FGS por: \$14.079 M. en ene/19 y \$7.660 M. en ene/18.
- las generadas por activos del SPNF en posesión de organismos del SPNF excluyendo el FGS por: \$925 M. en ene/19 y \$1.256 M. en ene/18.

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional por: \$15.004 M. en ene/19 y \$8.916 M. en ene/18.

(3) y (4) A partir de enero de 2019 los gastos derivados de los Programas "Incluir Salud" y "Asistencia Financiera a Agentes del Seguro de Salud" se incluyen en "Otros programas sociales". Estos programas alcanzaron \$2.274 M en ene/19 y \$2.082 en ene/18.

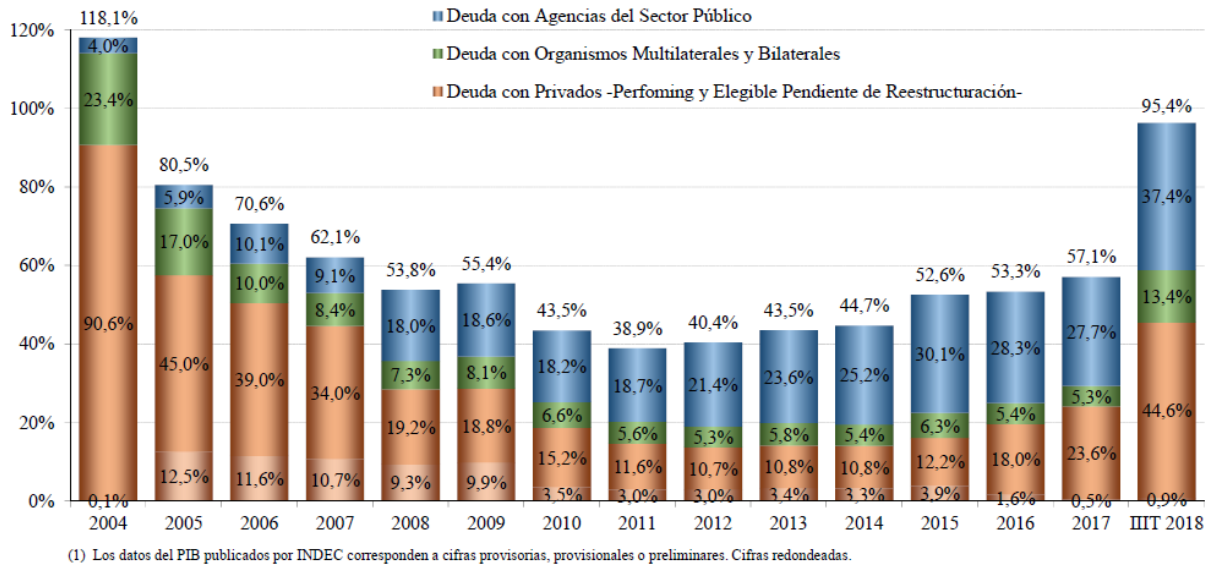
Concepto	Mes		Variación anual		Anual		Variación anual	
	dic-18	dic-17	%	\$	2018	2017	%	\$
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>242.761</b>	<b>190.505</b>	<b>27,4%</b>	<b>52.256</b>	<b>2.600.560</b>	<b>1.998.083</b>	<b>30,2%</b>	<b>602.477</b>
<b>Tributarios</b>	<b>213.413</b>	<b>165.718</b>	<b>28,8%</b>	<b>47.695</b>	<b>2.316.529</b>	<b>1.844.866</b>	<b>25,6%</b>	<b>471.663</b>
Rentas de la propiedad netas (1)	17.948	14.445	24,2%	3.503	175.292	71.110	146,5%	104.182
Otros ingresos corrientes	11.174	9.877	13,1%	1.297	96.536	79.336	21,7%	17.200
Ingresos de capital	226	465	-52%	-239	12.202	2.770	340,5%	9.432
<b>GASTOS PRIMARIOS</b>	<b>378.077</b>	<b>310.112</b>	<b>21,9%</b>	<b>67.965</b>	<b>2.939.547</b>	<b>2.402.225</b>	<b>22,4%</b>	<b>537.322</b>
<b>Gastos corrientes primarios</b>	<b>350.880</b>	<b>293.376</b>	<b>19,6%</b>	<b>57.504</b>	<b>2.729.251</b>	<b>2.194.291</b>	<b>24,4%</b>	<b>534.960</b>
Subsidios económicos	41.659	48.305	-13,8%	-6.645	281.237	225.706	24,6%	55.531
Gastos de funcionamiento y otros	71.953	49.896	44,2%	22.057	536.201	437.727	22,5%	98.474
Salarios	51.946	39.425	31,8%	12.521	400.835	333.193	20,3%	67.642
Otros gastos de funcionamiento	20.007	10.471	91,1%	9.536	135.366	104.534	29,5%	30.832
Transferencias corrientes a provincias	12.382	21.984	-43,7%	-9.602	79.266	82.660	-4,1%	-3.394
Otros gastos corrientes	20.300	18.831	7,8%	1.469	167.559	143.673	16,6%	23.886
<b>Gastos de capital</b>	<b>27.196</b>	<b>16.736</b>	<b>62,5%</b>	<b>10.461</b>	<b>210.296</b>	<b>207.934</b>	<b>1,1%</b>	<b>2.362</b>
Energía	2.486	2.495	-0,4%	-9	30.603	25.069	22,1%	5.535
Transporte	10.766	5.312	102,7%	5.454	62.295	57.029	9,2%	5.266
Educación	2.668	1.096	143,5%	1.572	16.567	11.028	50,2%	5.539
Vivienda	1.571	1.428	10,0%	143	21.131	29.960	-29,5%	-8.829
Agua potable y alcantarillado	1.151	1.033	11,4%	118	17.951	19.078	-5,9%	-1.127
Otros	8.555	4.282	99,8%	4.273	61.750	45.208	36,6%	16.542
Fondo Federal Solidario		1.090	-100,0%	-1.090		20.563	-100,0%	-20.563
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-135.316</b>	<b>-119.607</b>	<b>13,1%</b>	<b>-15.709</b>	<b>-338.987</b>	<b>-404.142</b>	<b>-16,1%</b>	<b>65.155</b>
<b>Intereses Netos (2)</b>	<b>57.458</b>	<b>30.501</b>	<b>88,4%</b>	<b>26.957</b>	<b>388.940</b>	<b>224.907</b>	<b>72,9%</b>	<b>164.033</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-192.774</b>	<b>-150.108</b>	<b>28,4%</b>	<b>-42.667</b>	<b>-727.927</b>	<b>-629.050</b>	<b>15,7%</b>	<b>-98.878</b>

Tal como se mencionó en el informe anterior, de acuerdo a la evolución del “programa económico” acordado con el Fondo, era de suponerse que no habría problemas respecto a su cumplimiento y por tanto a la recepción por parte del Gobierno Nacional del nuevo desembolso que fueron a fortalecer las Reservas Internacionales.

De esta forma la deuda continúa acumulándose a pasos acelerados, tomando como referencia el cierre del año 2015<sup>1</sup>, vemos que, al 3° trimestre de 2018, la relación deuda-PIB se incrementó en más de 40 puntos porcentuales.

<sup>1</sup> 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 Acreedor en % del PIB<sup>(1)</sup>



Vemos en el gráfico precedente el inmenso salto que muestra el peso de la Deuda Pública con relación al PIB de nuestro país, superando al tercer trimestre del año pasado el 95%, producto del fuerte endeudamiento, pero fundamentalmente de la aceleración en la devaluación de nuestra moneda nacional, que hizo caer en términos de dólares el PIB.

De acuerdo a los datos de la Secretaria de Finanzas la deuda bruta alcanza al cierre del tercer trimestre del pasado año 2018 los USD 307.656 millones, lo que son USD 13.278 millones menos que un año antes.

Verificándose que tanto los Organismos Multilaterales como el Sector Privado incrementaron sus acreencias en términos absolutos y relativos, en tanto que la deuda Intra sector Público si bien se incrementó en relación con el PIB, cayó en valores absolutos medido en dólares estadounidenses en algo más de USD 35.000 millones. Esto claramente es un dato no menor, en tanto y en cuanto supone mayor vulnerabilidad a la hora de conseguir refinanciamiento de la actual deuda.

Asimismo, se observa otro foco de vulnerabilidad en la composición por moneda, debido a que ahora la deuda en moneda local solo representa el 21% del total, siendo este el valor más bajo desde el 2004.

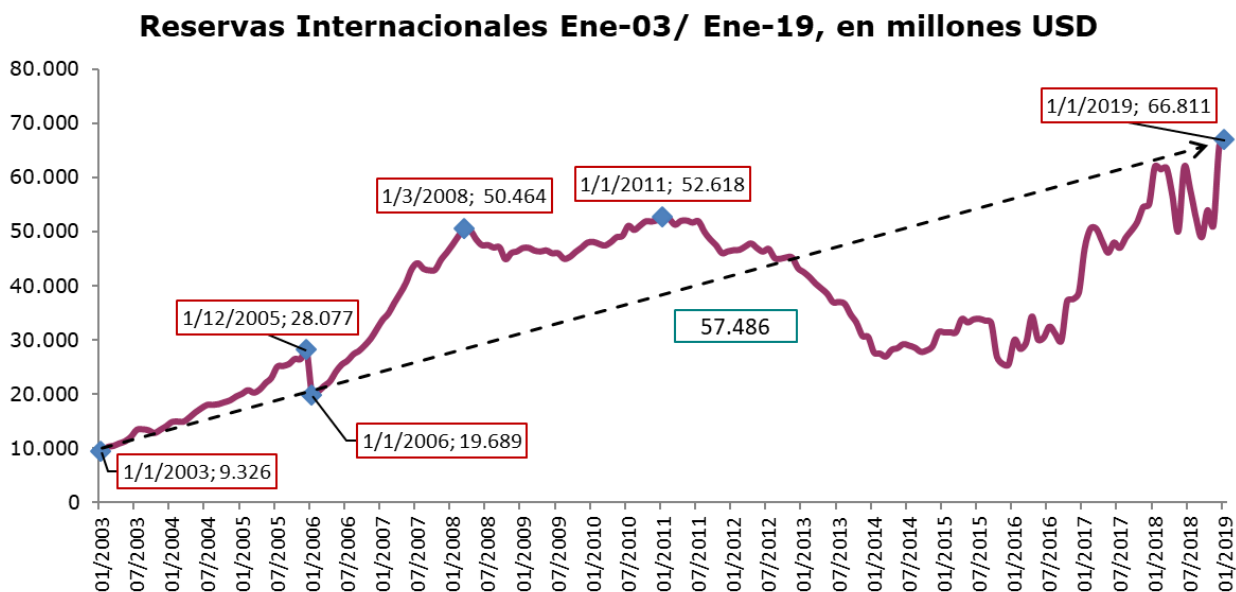
## Vencimientos de deuda Publica proyectados para 2019 al cierre del 3er trimestre 2018

Del total de vencimientos hay aproximadamente USD 44 mil millones que corresponden a Títulos públicos y Letras del Tesoro, dentro de los primeros un 33% se encuentran en manos de Agencias gubernamentales nacionales, en tanto que un 25% (aprox) de las Letras se encontrarían en poder de las mismas, lo que supone en lo que se refiere a estas participaciones de deuda, mayor facilidad para la refinanciación. No obstante como se puede apreciar, habría al menos USD 30 mil millones de vencimientos en 2019 que se encuentran en manos de privados, que habrá que pagar o refinanciar.

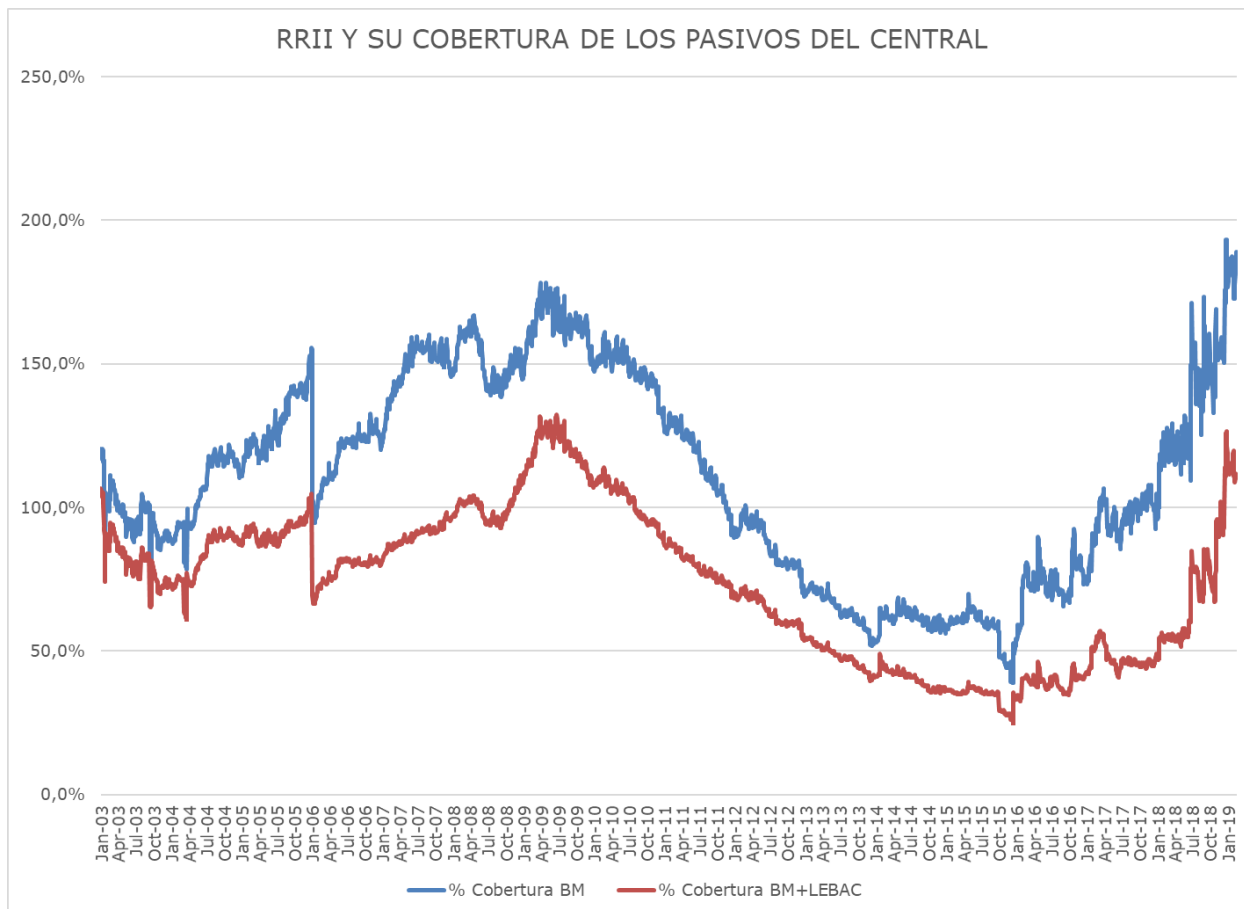
(En miles de US\$ - Tipo de cambio 30/09/2018)

TIPO DE ACREEDOR	2019
<b>TÍTULOS PÚBLICOS</b>	<b>31.902.150</b>
Como % del total de servicios (2)	7,47%
<b>CAPITAL</b>	<b>19.781.954</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>12.120.196</b>
<b>LETRAS DEL TESORO</b>	<b>12.101.882</b>
Como % del total de servicios (2)	2,83%
<b>CAPITAL</b>	<b>12.049.746</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>52.136</b>
<b>LETRAS EN GARANTÍA</b>	<b>46.590</b>
Como % del total de servicios (2)	0,01%
<b>CAPITAL</b>	<b>46.590</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>0</b>
<b>PRÉSTAMOS</b>	<b>7.605.937</b>
Como % del total de servicios (2)	1,78%
<b>CAPITAL</b>	<b>5.924.652</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>1.681.285</b>
ORGANISMOS INTERNACIONALES	2.950.451
CAPITAL	1.762.327
INTERÉS	1.188.124
ORGANISMOS OFICIALES	4.206.489
CAPITAL	3.810.633
INTERÉS	395.856
PRÉSTAMOS GARANTIZADOS	38.296
CAPITAL	11.332
INTERÉS	26.963
BANCA COMERCIAL	14.412
CAPITAL	13.790
INTERÉS	623
OTROS ACREEDORES	232.965
CAPITAL	178.581
INTERÉS	54.383
PAGARÉS	163.324
CAPITAL	147.989
INTERÉS	15.335
<b>ADELANTOS TRANSITORIOS BCRA</b>	<b>7.063.651</b>
Como % del total de servicios (2)	1,65%
<b>CAPITAL</b>	<b>7.063.651</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL DEUDA PÚBLICA</b>	<b>58.720.210</b>
Como % del total de servicios (2)	13,76%
<b>CAPITAL</b>	<b>44.866.593</b>
<b>INTERÉS</b>	<b>13.853.617</b>

## Reservas Internacionales



Al cierre de enero de 2019 el stock de Reservas internacionales ascendía a algo más de USD 66.800 millones. Es de público conocimiento que la aparente robustez en las Reservas tiene como correlato un fuerte endeudamiento internacional por un lado, y por otro el incremento en el volumen de encajes por depósitos en dólares, motivos por los cuales son Reservas por un lado caras y por otro volátiles (ejemplo salida de depósitos). Muy distinta sería la situación en el caso de encontrarse sustentadas por una cuenta corriente positiva.

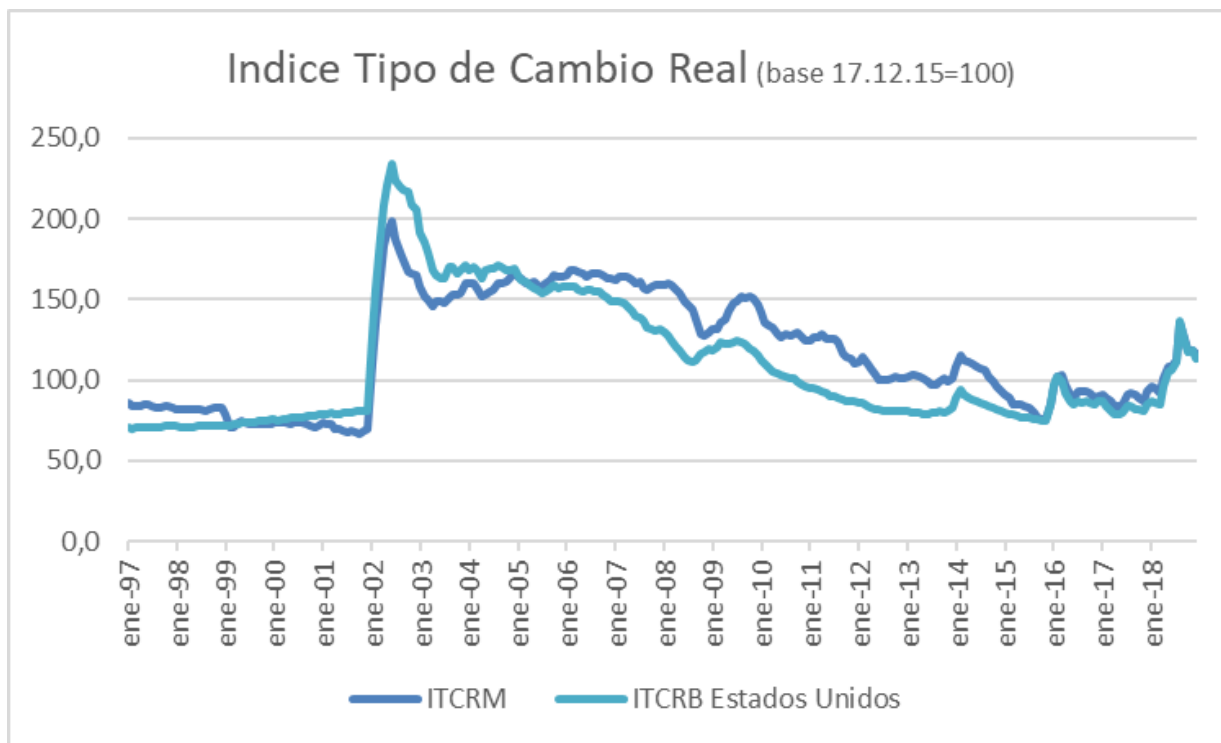


El ratio de cobertura de Base monetaria ha ido mejorando desde el mínimo registrado en diciembre de 2015, previo a la fuerte devaluación inicial del gobierno de Cambiemos, cuando alcanzó apenas el 40% de la Base (al tipo de cambio vigente en aquel momento). A mediados del mes de febrero, el nivel de cobertura alcanzaba el 189%. No obstante, cabe mencionar que debido a la importante y creciente utilización de los instrumentos de intervención en el mercado monetario (Lebac antes, Leliq en los últimos meses) es que vale la pena evaluar el grado de cobertura incluyendo tales instrumentos. De esta forma vemos que el punto mínimo de cobertura, también tuvo lugar antes del 17/12/15 con 25%, y que a mediados de febrero 2019 se ubica en algo más de 110%.

## Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real bilateral respecto al dólar estadounidense se encontró en el mes de enero en 113,6 puntos con base 100 en el día 17.12.15 (día de la primer fuerte devaluación del Gobierno de Mauricio Macri). Para tener una referencia respecto al nivel relativo del tipo de cambio real bilateral es interesante considerar que el nivel de tipo de cambio actual se encuentra levemente por encima del tipo de cambio real promedio de los últimos 22 años. Por su parte el índice de tipo de cambio real multilateral (la relación de nuestro tipo de cambio respecto al de una canasta de monedas de nuestros principales socios comerciales), se encontraba al mes de enero en 115,8, cuando el promedio de los últimos 22 años

es de 117, por lo que nuestra moneda se encuentra levemente apreciada en relación a la canasta de monedas de nuestros socios comerciales tomando este criterio.



## Balance Cambiario

La cuenta corriente del balance cambiario publicado por el BCRA cerro el 2018 con un déficit de USD 11.329 millones, aun cuando el superávit comercial se duplico alcanzando los USD 8.323 millones. La reducción en el Déficit de cuenta corriente, fue de alrededor de USD 6.000 millones, y se debió fundamentalmente a la fuerte recesión sufrida, ya que no ha habido incremento en los ingresos ni de dólares comerciales ni los vinculados a Servicios, sino a la fuerte caída en las erogaciones por importaciones y en menor medida en los Servicios, manteniéndose prácticamente sin modificaciones las erogaciones netas por Rentas.

Nuevamente fueron las cuentas Capital y Financiera las que revirtieron el signo negativo, dando como resultado un incremento en el nivel de Reservas Internacionales. Es para destacar en este contexto que los niveles de Formación de Activos externos superaron los USD 31.000 durante este último año, USD 10.000 millones superior al año previo. Asimismo, fue notable el desarme de carteras de no residentes.



Concepto	2015	2016	2017	2018
<b>Cuenta Corriente Cambiaria</b>	<b>-11.731</b>	<b>-15.574</b>	<b>-17.052</b>	<b>-11.329</b>
Mercancias	3.547	8.093	4.028	8.323
Cobros por exportaciones de Bienes	57.012	58.081	58.600	50.998
Pagos por importaciones de Bienes	53.465	49.988	54.572	42.675
Servicios	-8.379	-9.004	-10.847	-9.460
Ingresos	7.250	9.411	9.575	7.716
Egresos	15.628	18.415	20.422	17.177
Rentas	-6.940	-15.632	-10.605	-10.486
Intereses	-6.646	-12.526	-8.440	-9.282
Utilidades y dividendos y otras rentas	-294	-3.106	-2.166	-1.204
Otras transferencias corrientes	41	433	372	293
<b>Cuenta Capital y financiera cambiaria</b>	<b>6.825</b>	<b>29.885</b>	<b>28.005</b>	<b>15.866</b>
Cuenta de Capital Cambiaria	78	136	188	-76
Inv. Directa de no residentes	1.334	2.523	2.362	2.424
Inv. De Portafolio de no resid.	-47	1.539	9.933	-6.184
Préstamos financieros, títulos y líneas crédito	-1.120	12.176	10.207	-456
Prestamos de otros org int y otros bilat	7.526	-1.592	643	10.459
FAE SPNF	-8.520	-9.951	-22.148	-27.230
FAE Sist. Financiero	-417	-2.764	1.557	-3.932
Compra venta tit valores	826	-1.116	608	-6.188
Operaciones de Canje	-18	-8.200	-13.371	-141
Otras operaciones del Sector publico (neto)	-3.676	26.718	31.343	14.975
Otros mov. Netos	10.858	10.418	6.682	3.952
<b>Concepto informado por el cliente</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.603</b>	<b>6.761</b>
<b>Var. RRII</b>	<b>-4.906</b>	<b>14.311</b>	<b>14.556</b>	<b>11.297</b>
Var. Contable RRII	-5.844	13.745	15.747	10.751
Aj. Por tipo de pase y valuacion	-938	-566	1.191	-546

## Comercio Exterior

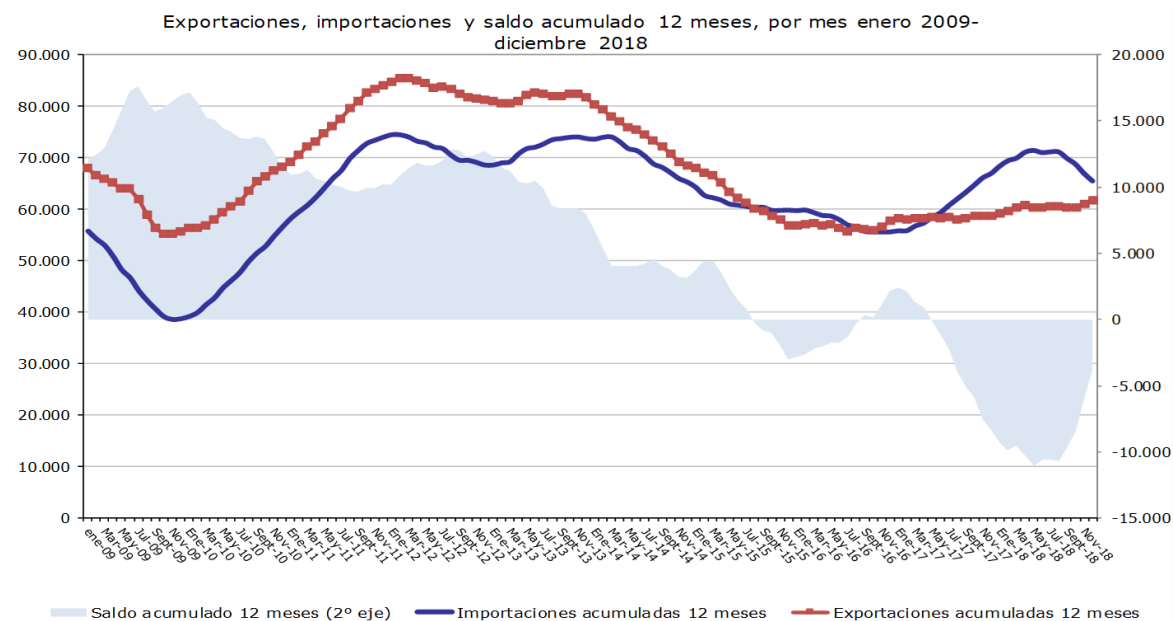
Como se mencionó en paginas anteriores, el supeavit comercial fue producto de la caída de importaciones más que del incremento en las exportaciones, las cuales han crecido un magro 5,1% nominal respecto al 2017 alcanzando los USD 61.621 millones. Los principales incrementos porcentuales se verificaron el Combustibles +69,2% y Manufacturas de Origen Industrial (MOI) +9,3%. Mientras que en valores absolutos, el principal factor fueron las MOI con alrededor de USD 1.750 millones, en tanto que los combustibles aportaron cerca de USD 1.700 millones. Por su parte, a raíz de la sequia que afectó la cosecha de granos, hubo una caída en los ingresos por Productos Primarios de alrededor de USD 800 millones.

Exportaciones	2017	2018	var. %	Contribución
<b>Totales</b>	<b>58.621</b>	<b>61.621</b>	<b>5,1%</b>	-
PP	14.813	14.010	-5,4%	-1,4%
MOA	22.562	22.907	1,5%	0,6%
MOI	18.768	20.514	9,3%	3,0%
Combustibles	2.477	4.190	69,2%	2,9%

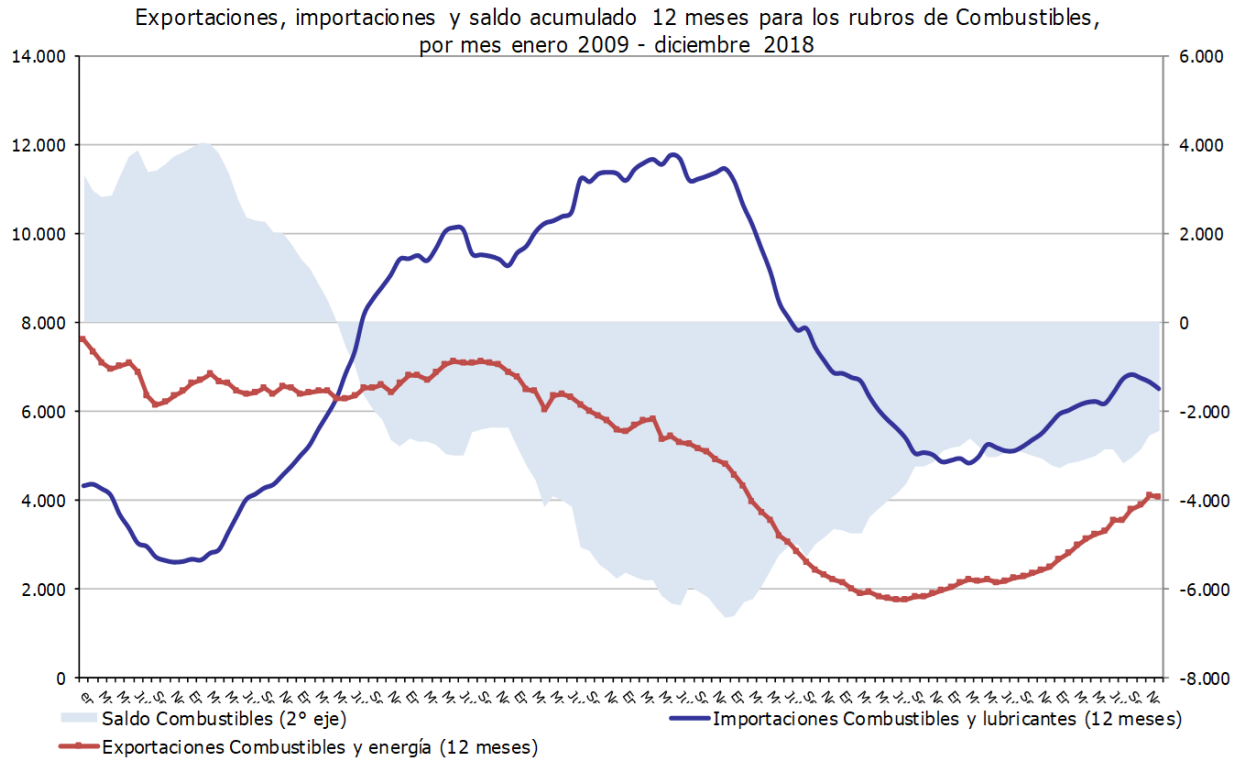
La caída en el nivel de actividad que se verificó a partir del mes de marzo 2018, contrajo fundamentalmente la demanda de bienes de Capital, con una caída de casi 18%, alrededor de USD 2.700 millones. También hubo caídas en los rubros de Bienes de Consumo -5,2%, Vehículos -16,2% y Repuestos y Accesorios para bienes de Capital -5,8%. Los incrementos se verificaron en los rubros de Combustibles y Bienes intermedios, en ambos casos con tasas de crecimiento nominal de más de 14%. En el agregado las importaciones disminuyeron en cerca de USD 1.500 millones.

<b>Importaciones</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>var. %</b>	<b>Contribución</b>
<b>Totales</b>	<b>66.930</b>	<b>65.441</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-</b>
Bs de capital	14.907	12.233	-17,9%	-4,0%
Bs intermedios	17.835	20.443	14,6%	3,9%
Combustibles	5.723	6.529	14,1%	1,2%
Acces bs capital	12.917	12.164	-5,8%	-1,1%
Bs de consumo	8.952	8.485	-5,2%	-0,7%
Vehículos	6.297	5.274	-16,2%	-1,5%
Resto	299	313	4,7%	0,0%

En la evolución acumulada de 12 meses se verifica que hubo un déficit de alrededor de USD 4.000 millones, el cual continúa achicándose y seguramente en el presente año se torne en un superávit. Cabe aclarar que el resultado de estos cuadros expresa lo publicado por el INDEC, el cual se maneja con el concepto de devengado, en tanto que lo que se expuso en el apartado de Balance de Pagos Cambiario es lo que publica el BCRA, que se maneja con el concepto de percibido, en el cual se verifica un superávit comercial.

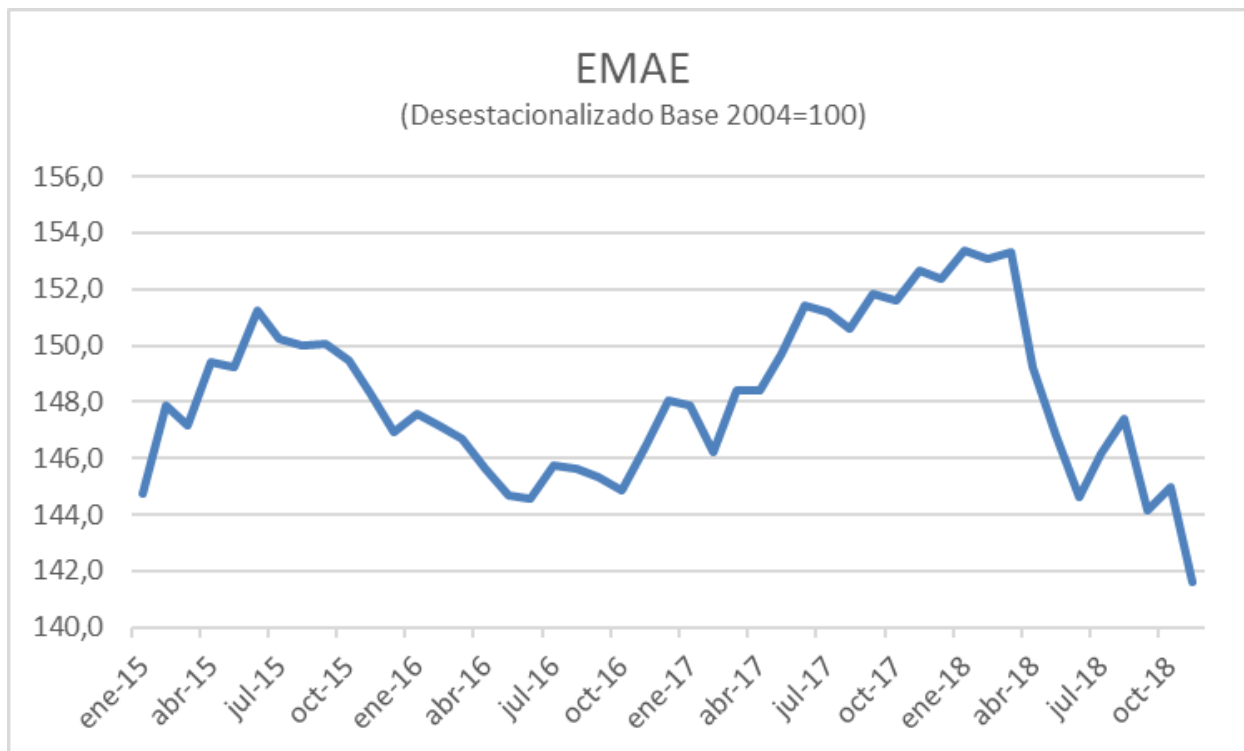


Individualizando tan solo los rubros vinculados a Combustibles vemos que al cierre de 2018 continúa habiendo un déficit superior a los USD 2.000 millones, el cual había sido superior a los USD 6.000 millones hace 4 años. Claramente, con altibajos el déficit tiende a cerrarse. Cabe la pregunta acerca del comportamiento de esta variable en una situación de crecimiento de la economía nacional, vale decir con aumento en la demanda de energía.



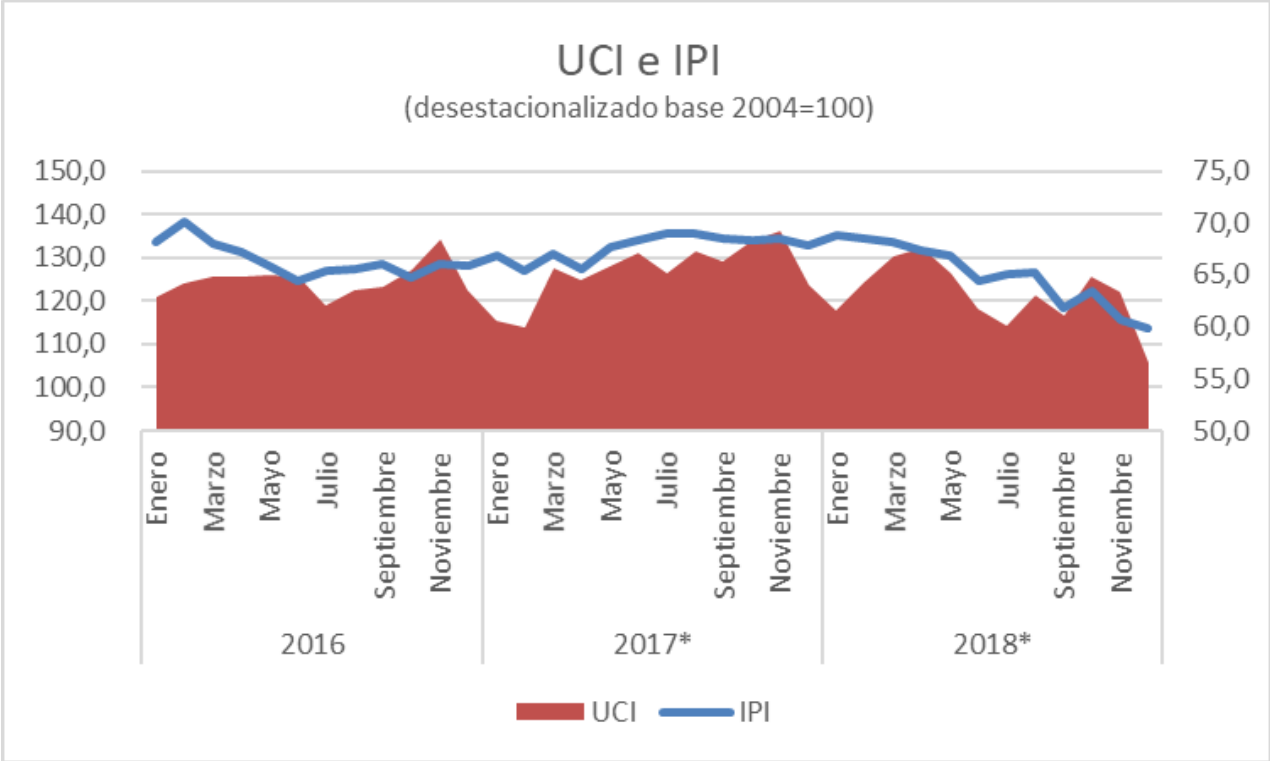
## Actividad Económica

El nivel de Actividad económica medido a través del indicador EMAE del Indec da cuenta de una importante caída de la misma a partir del mes de marzo de 2018, partiendo de niveles (desestacionalizados) de 153,3 (base 2004 = 100) a 141,6 en noviembre del mismo año, por lejos el más bajo nivel de actividad económica desde que asumió el gobierno la alianza Cambiemos. Por otra parte, la tendencia no da muestras de reversión en el corto plazo.



En lo que respecta a la Industria se observa una dramática caída, el índice de producción industrial IPI alcanzó en diciembre 2019 tan solo 113,5 puntos (base 2004 =100), esto es un 18% por debajo del pico de actividad industrial de la gestión de este propio gobierno, que tuvo lugar en febrero de 2016. Por otra parte, la variación interanual fue de nada menos que 14,5% de caída.

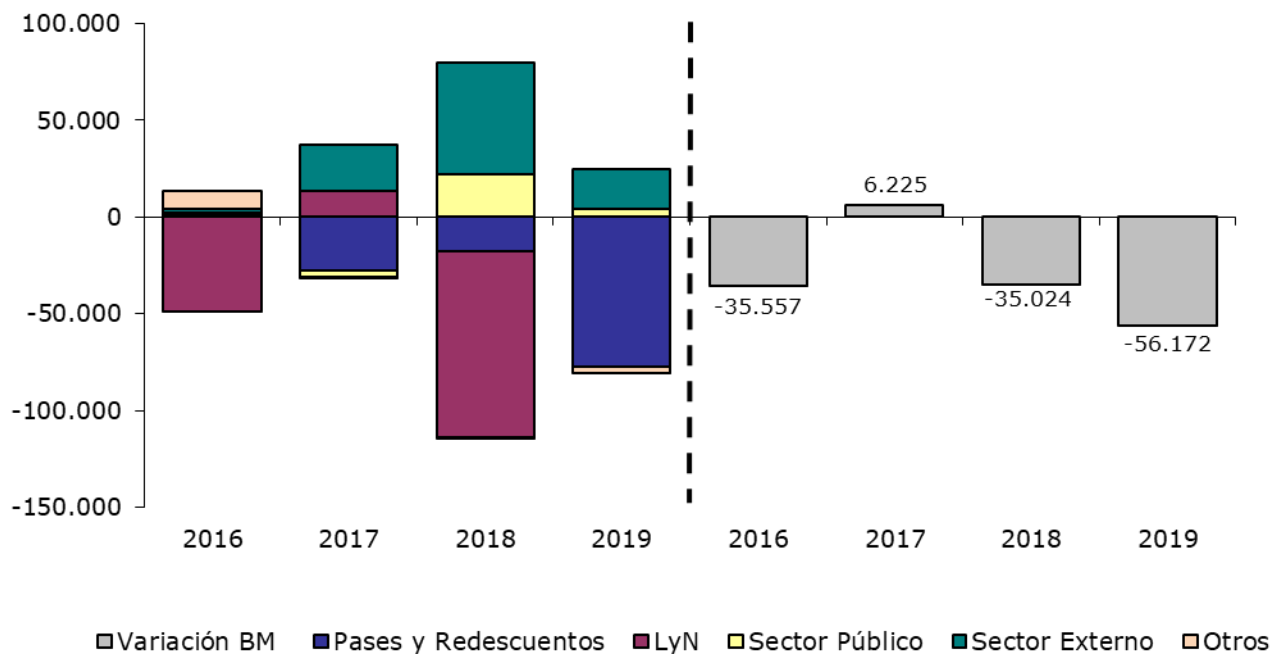
El uso de la capacidad instalada se encuentra también en el nivel más bajo del trienio, en 56,6% por lo que la variación interanual de 11,6% de merma o 7,4 puntos porcentuales menos respecto al 64% de utilización de diciembre de 2018. Los niveles de ociosidad ya se asemejan a los del año 2001, aunque con una inercia inflacionaria notable, a diferencia de la deflación de aquella época.



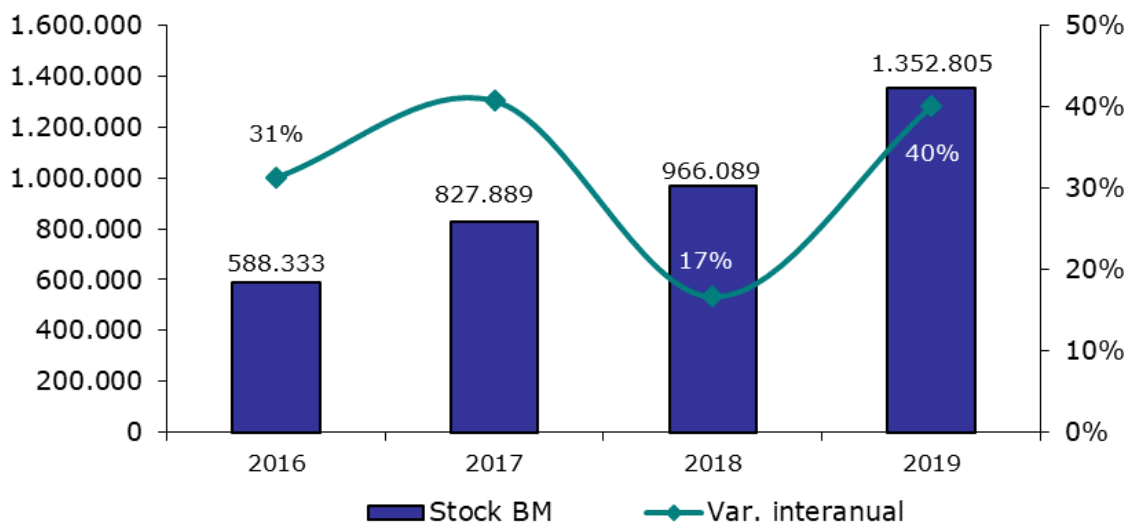
### Sector Financiero y Bancario

En el primer mes de 2019 la Base monetaria descendió en \$56.172 millones, si bien hubo una contracción en el mes, en la evolución interanual se evidenció un crecimiento del orden del 40%, muy superior al 17% que se observaba en enero de 2018 en el interanual.

### Factores de explicación de la Base Monetaria 1 mes, en mill. de \$

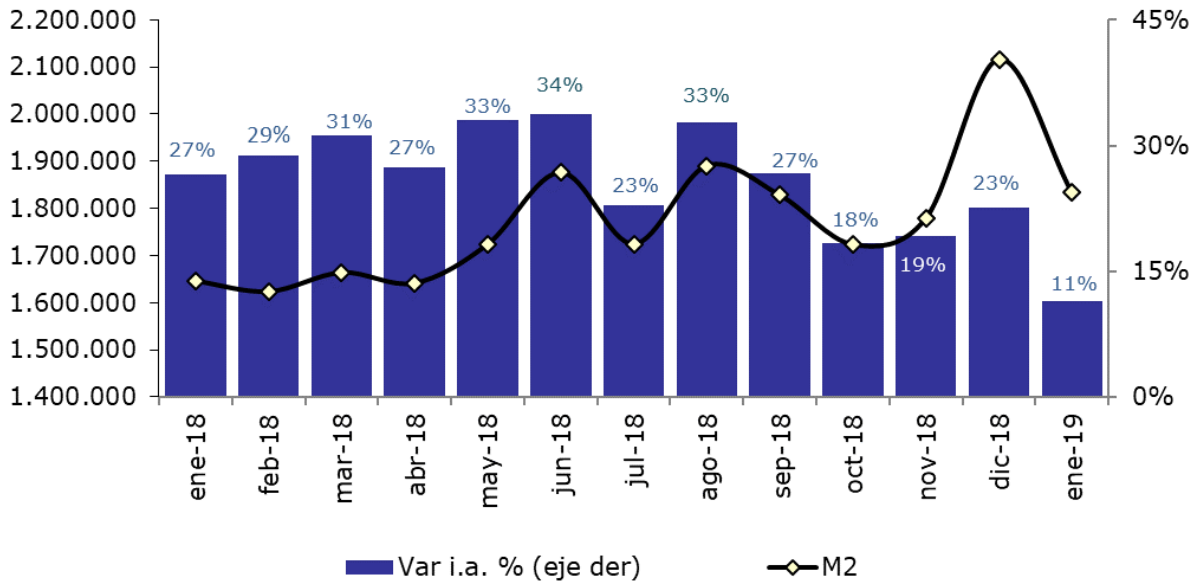


### Base Monetaria, último día hábil de Enero en mill. \$



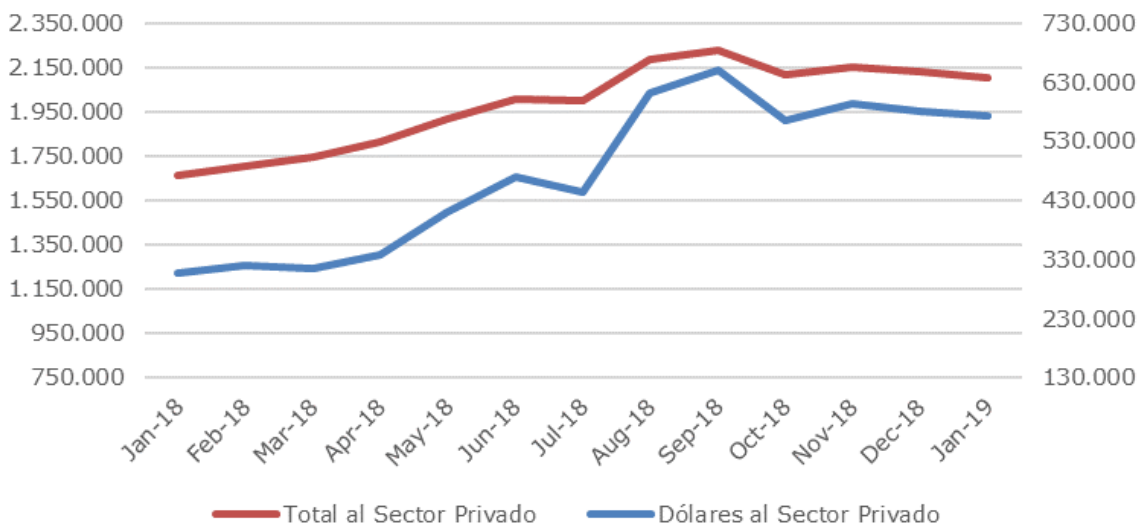
El agregado monetario M2 ha crecido en enero 2019 un 11% i.a., mostrando el efecto de la caída del multiplicador monetario, motivado tanto en la reiterada elevación de los encajes, y la caída en la demanda de crédito.

### M2, Ene-18 / Ene-19, en mill. \$



El stock de préstamos en pesos al Sector Privado no financiero alcanzaba al cierre de enero 2019 los \$2.106 mil millones (o \$ 2,1 billones). El stock de préstamos llegó a su máximo en el mes de septiembre, disminuyendo en \$121 mil millones hasta el mes de enero.

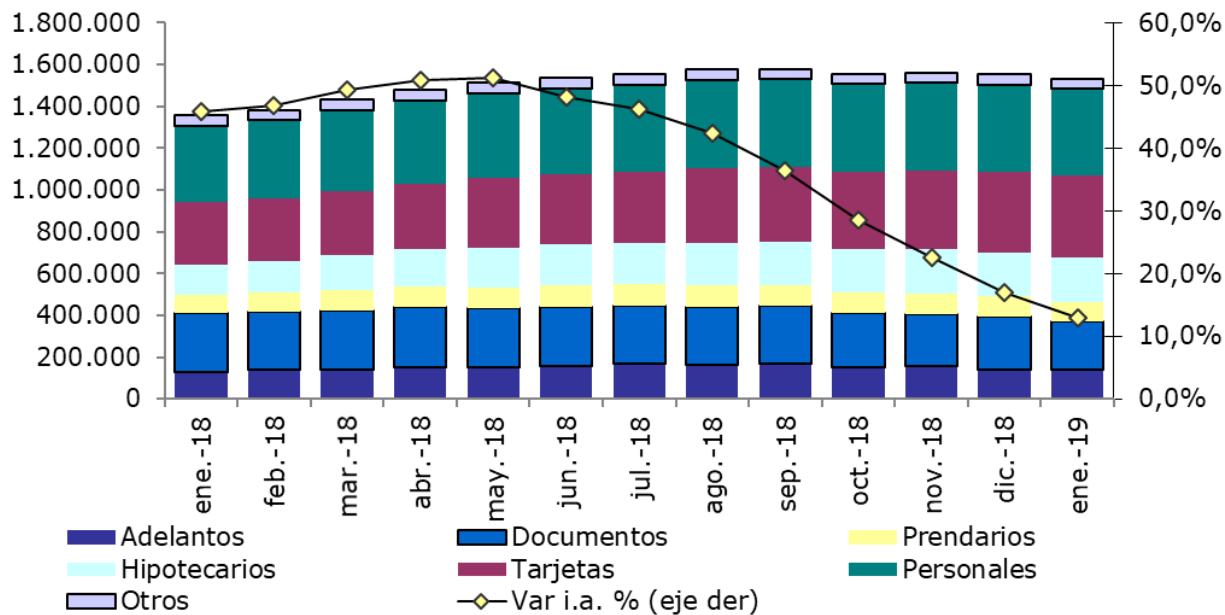
### Préstamos al SPNF (en millones de \$)



Los préstamos pactados en dólares (expresados en pesos) ascendían a \$650.000 millones al mes de septiembre, descendiendo a \$574.000 millones, esta caída de \$76.000 millones se compone de una

disminución de USD 1.000 millones, y el retroceso del tipo de cambio luego de haber alcanzado un pico en el mes de septiembre.

### Préstamos Sector Privado, Ene-18 / Ene-19 en mill. \$



La tasa de variación interanual de los préstamos al Sector privado se ha venido desacelerando desde el mes de junio 2018, desde niveles cercanos al 50% i.a. al 12,9% en enero 2019. Dentro de la composición del stock crediticio, se observa que solo incrementan volumen contabilizado Tarjetas de crédito e Hipotecarios (en buena medida por el efecto de la capitalización UVA), mientras que caen el resto de los préstamos, fundamentalmente Documentos que pasa de \$280.604 millones en julio 2018 a solo \$230.019 millones en enero 2019.

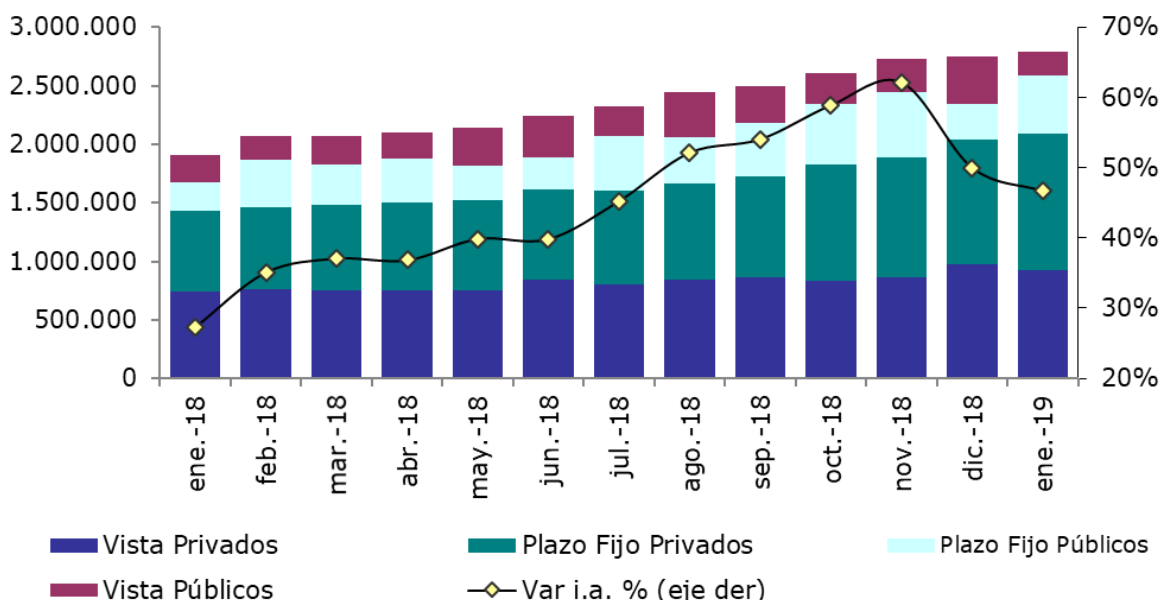




En el comparativo de los inicios de los últimos cuatro años, se observa que este fue el único que mostró una evolución negativa, siendo la merma bastante significativa \$ -25.924 millones, en contraposición al incremento de \$37.993 millones para el primer mes del año pasado.

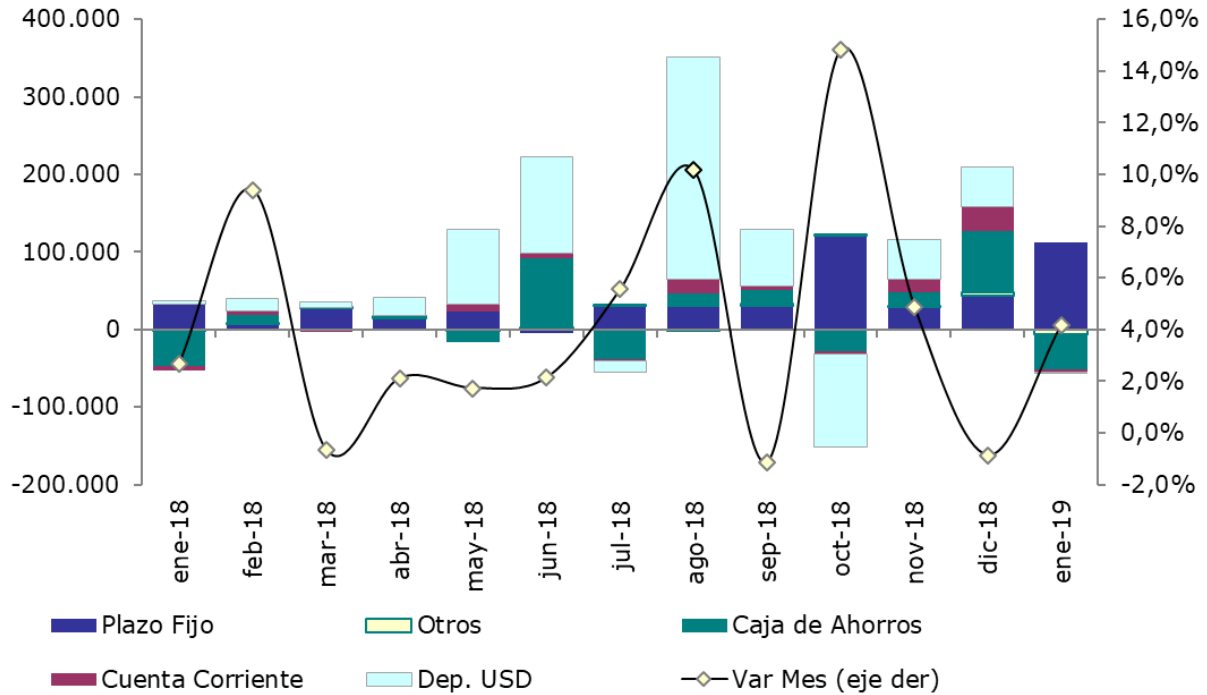
La variación interanual de los depósitos en pesos del Sector Privado no Financiero, han acelerado su ritmo de crecimiento interanual a partir del mes de noviembre de 2018 cuando toco un pico de 62%. Para el mes de enero 2019 la evolución ya era del 47% i.a.. El incremento anual en el stock de depósitos totales (incluyendo los que se encuentran colocados en dólares, tanto públicos como privados) alcanzó \$1,45 billones. Del total del incremento de los últimos 12 meses, \$1,25 billones corresponden al Sector Privado, mientras que los \$200.000 millones restantes son del Sector Público. Asimismo, cabe destacar que en el total de \$1,45 billones \$563.000 millones corresponden al incremento de los depósitos en dólares, combinando en este caso el efecto del stock en esa moneda por un lado, y por otro el efecto del incremento en el tipo de cambio, el cual como sabemos fue muy notable. Por último, es de destacar que los depósitos en dólares del Sector Privado se incrementaron en los últimos doce meses en \$596.000 millones, de lo que se desprende que los depósitos en esta moneda correspondientes al Sector Público disminuyeron, en unos \$33.000 millones.

**Depósitos del Sistema Financiero,  
Ene-18 / Ene-19, en mill. \$**



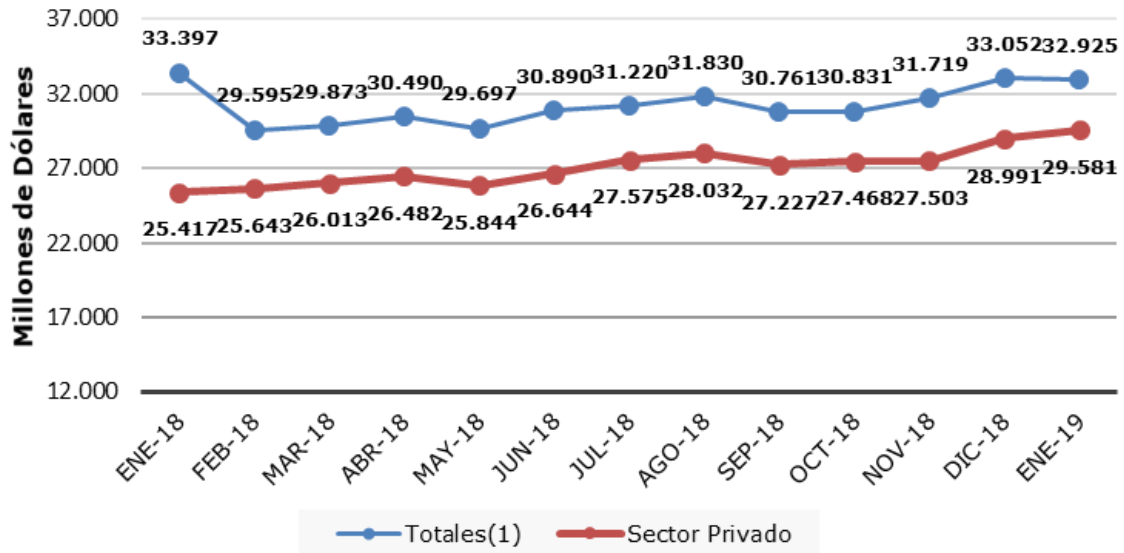
Dejando de lado los efectos del tipo de cambio, vemos que los depósitos en dólares totales (públicos y privados) disminuyeron en USD 472 millones, mientras que los correspondientes al Sector Privado se incrementaron en USD 4.164 millones, de manera que los depósitos públicos disminuyeron en el período en alrededor de USD 4.600 millones.

### Variación Mensual Depósitos SPNF, en mill. \$ y %



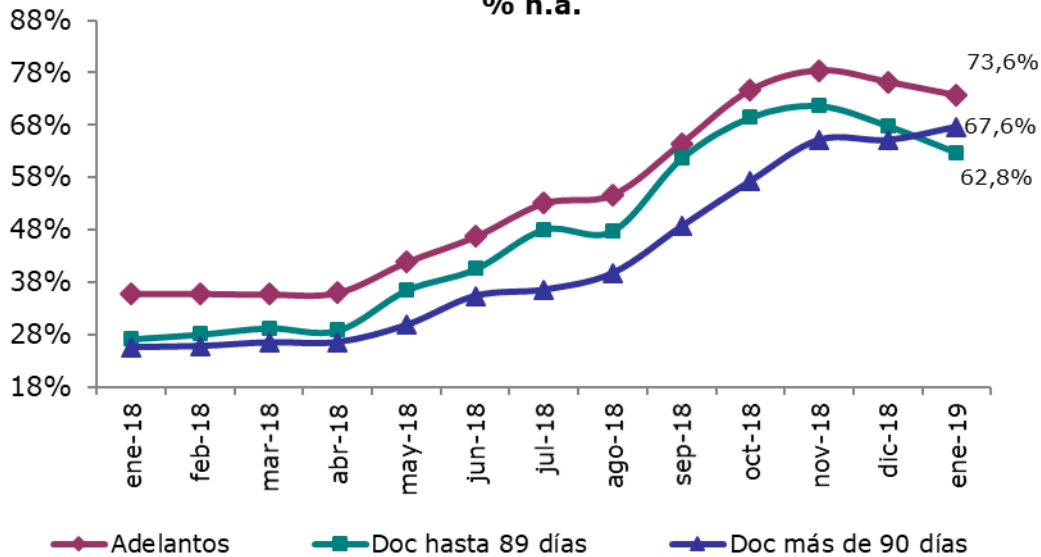
En cuanto a las variaciones de acuerdo al tipo de depósito, se observa en el mes de enero un importante incremento en los depósitos a plazo fijo, en tanto que hay disminuciones en aquellos a la vista, esto guarda relación con las elevadas tasas de remuneración para los primeros, pero también a la estacionalidad típica de los primeros meses del año, donde luego del pago de aguinaldos en el mes anterior, y la disminución en los niveles de actividad por el período estival se incrementan los depósitos a plazo hasta que en el mes de marzo y abril comienzan a incrementarse los depósitos vista vinculados a la necesidad de medios de pago de la actividad económica. Es claro sin embargo, que tales comportamientos pueden verse alterados por altos niveles de tasas, inflación y caídas en los niveles de actividad, tres factores que atentan contra la tenencia de depósitos vista.

## Depósitos en Dólares

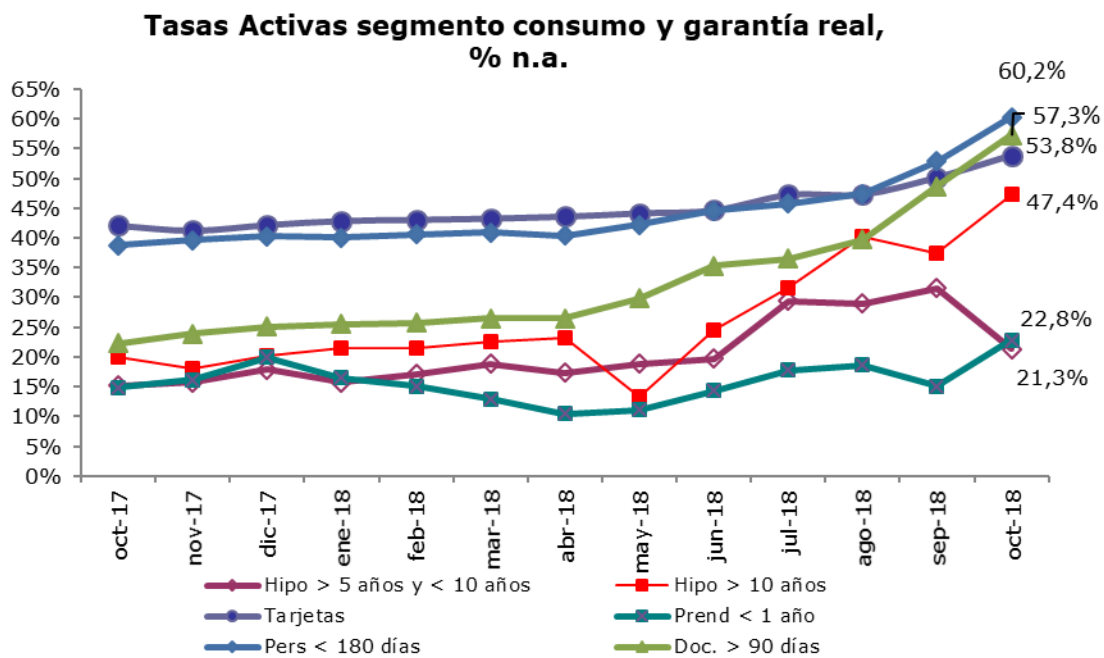


Tal como puede observarse en la evolución de los depósitos en dólares, con excepción de los meses de mayo y septiembre 2018, el resto de los meses del año ha habido o bien incrementos o estabilidad, siendo solo esos dos meses mencionados periodos en los que se observaron bajas, ambos coinciden con momentos de estrés cambiario.

## Tasas Activas adelantos y documentos, % n.a.



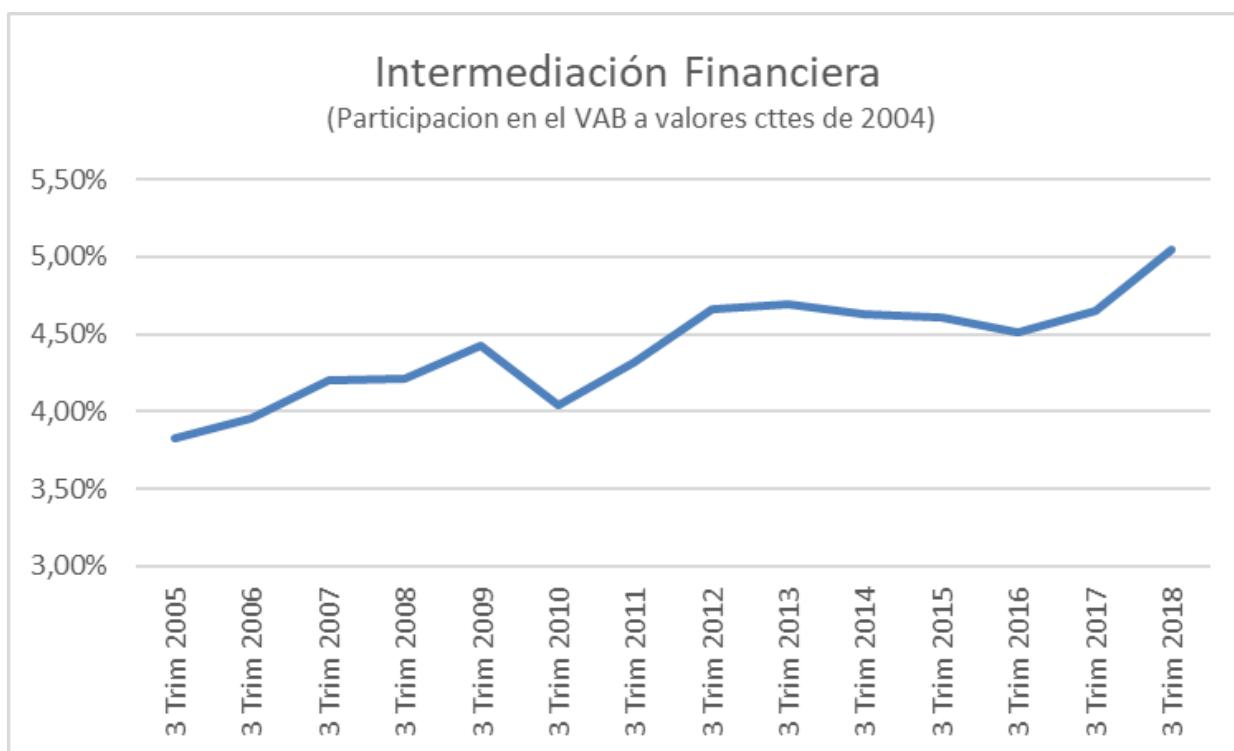
Como mencionáramos en el informe anterior, las tasas de interés de principios de año se encontraban en el orden de 30% en el caso de la tasa de referencia y adelantos h/7 días de bancos privados, por otra parte los préstamos personales tenían tasas promedio de 40%, todas estas tasas tuvieron importantes 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. Al mes de enero 2019, si bien nos encontramos con leves bajas, en el caso de Adelantos respecto a los picos evidenciados en noviembre, los niveles de remuneración de tales créditos superan aun el 73%, por otra parte los préstamos documentarios a más de 90 días han incrementado tasas llegando a cerca de 68% anual, lo que implica fuertes restricciones para el financiamiento de las empresas.



En cuanto a las tasas para créditos a familias, los datos se encuentran hasta el mes de octubre 2018 y se muestran incrementos mes a mes prácticamente de manera ininterrumpida. Vemos así que la tasa para hipotecarios a más de 10 años, superan el 47%, las de tarjetas de crédito rondan el 54% y los personales a más de 6 meses alcanzan el 60%.

## Actividad Financiera

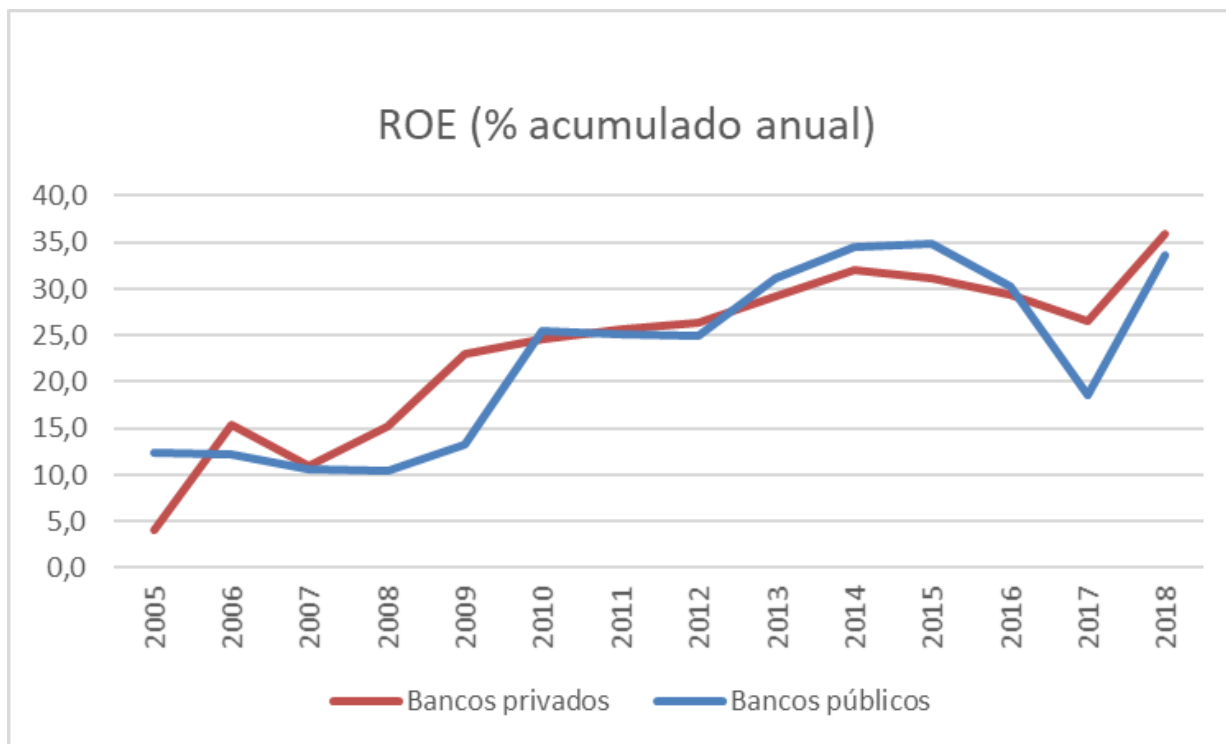
La actividad de intermediación financiera<sup>2</sup> ha mostrado un continuo crecimiento en cuanto a su participación en relación al PIB alcanzando al 3do trimestre de 2018 el 5,05% del valor agregado bruto, en un contexto de caída en el nivel general de actividad económica, la Intermediación financiera creció a una tasa superior al 6,6% i.a. en los primeros 3 trimestres de 2018. De esta forma de los últimos catorce años solo en 2014 y 2016 hubo caídas en el nivel de actividad (siempre hablando de los 3ros trimestres). Puntualmente en el tercer trimestre hubo una desaceleración en la tasa de crecimiento respecto al evidenciado en los dos trimestres previos, cerrando no obstante con una variación que supera levemente el 5,1%.



La rentabilidad del Sector medida a través del indicador ROE, muestra un contexto general de profunda recesión, tasas de retorno positivas (nominalmente), superando el 35% en 2018. No obstante, tal rendimiento se encuentra por debajo de la inflación registrada en el mismo periodo que fue superior al 47%. Otro factor para destacar es que en los últimos años el rendimiento de las entidades públicas quedó rezagado respecto al de las privadas, de manera particularmente notable en el año 2017.

Por otra parte, más allá de los márgenes de beneficio que detentan las entidades bancarias, y su cobertura o no de la evolución del nivel de precios, cabe mencionar que en los últimos años la participación de la remuneración al asalariado ha disminuido en relación a el Valor Agregado en el Sector, en favor de la remuneración al factor "Capital".

<sup>2</sup> En este caso se está tomando la intermediación financiera en sentido amplio, considerando al sector bancario, financiero y servicios auxiliares a la actividad, como así también a la actividad de Seguros.



## Trabajo y Salario

Al mes de noviembre 2018 la cantidad de puestos de trabajo registrados alcanzan los 12.177.900, con una caída interanual de nada menos que 172 mil puestos (-1,4%). En la composición de las variaciones de empleo, se destacan los 117,7 mil puestos de trabajo (-1,9%) de los asalariados del sector privado, también han sufrido una fuerte merma los monotributistas sociales -58,9 mil (-14,3%). Disminuyen también la cantidad de monotributistas y autónomos, como así también los empleados públicos, siendo tan solo empleos en casa de familia las que se incrementan (blanqueo mediante).

Modalidad de la ocupación principal	Cantidad de trabajadores nov-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
<b>Total</b>	12.177,9	-24,7	-0,2%	-38,1	-0,3%	-172,2	-1,4%
<b>Sector Privado</b>	8.652,1	-27,9	-0,3%	-37,2	-0,4%	-106,5	-1,2%
Asalariados del sector privado	6.164,4	-21,3	-0,3%	-32,2	-0,5%	-117,7	-1,9%
Monotributistas	1.596,2	-4,9	-0,3%	-4,9	-0,3%	-2,6	-0,2%
Casas particulares	494,8	0,8	0,2%	1,8	0,4%	21,7	4,6%
Autónomos	396,7	-2,4	-0,6%	-1,9	-0,5%	-7,9	-1,9%
<b>Sector Público</b>	3.172,3	-1,0	0,0%	-5,1	-0,2%	-6,8	-0,2%
Monotributistas sociales	353,6	4,2	1,2%	4,2	1,2%	-58,9	-14,3%

Cuando se observa por rama de actividad, se evidencia que absolutamente todos los sectores han visto perder puestos de trabajo en el mes de diciembre 2018, tanto respecto al mes anterior, como en el interanual, en relación al mismo mes de 2017. Las actividades más afectadas han sido sin duda la Construcción y la Industria con caídas interanuales de -7,1% y -3,6% respectivamente. También se han visto muy afectadas las actividades de comercio y transporte. En líneas generales, el impacto en el interior del país ha sido más moderado que en Gran Buenos Aires, y en el último mes de diciembre se observan leves mejorías para los sectores de Comercio, transporte y Servicios a empresas.

Por rama de actividad	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17
Industria manufacturera	-0,8%	-3,6%	-1,1%	-4,0%	0,0%	-2,2%
Construcción	-2,7%	-7,1%	-2,4%	-7,3%	-3,3%	-7,2%
Comercio, restaurantes y hoteles	-0,1%	-3,7%	-0,3%	-3,7%	0,2%	-3,7%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-0,1%	-2,8%	-0,2%	-3,8%	0,3%	-0,3%
Servicios financieros y a las empresas	-0,3%	-0,4%	-0,4%	0,2%	0,1%	-2,0%
Servicios comunales, sociales y personales	-0,5%	-0,1%	-0,6%	-0,6%	-0,1%	1,0%

Fuente: EIL

Al igual que sucede cuando se observa por sector de actividad, la caída del empleo impactó en las empresas cualquiera sea su tamaño, con caídas interanuales que van de 1,9% en las medianas a 2,8% en las pequeñas. Por su parte las empresas grandes (con más de 200 empleados) disminuyeron dotaciones en un 2,3% i.a. al mes de diciembre 2018.

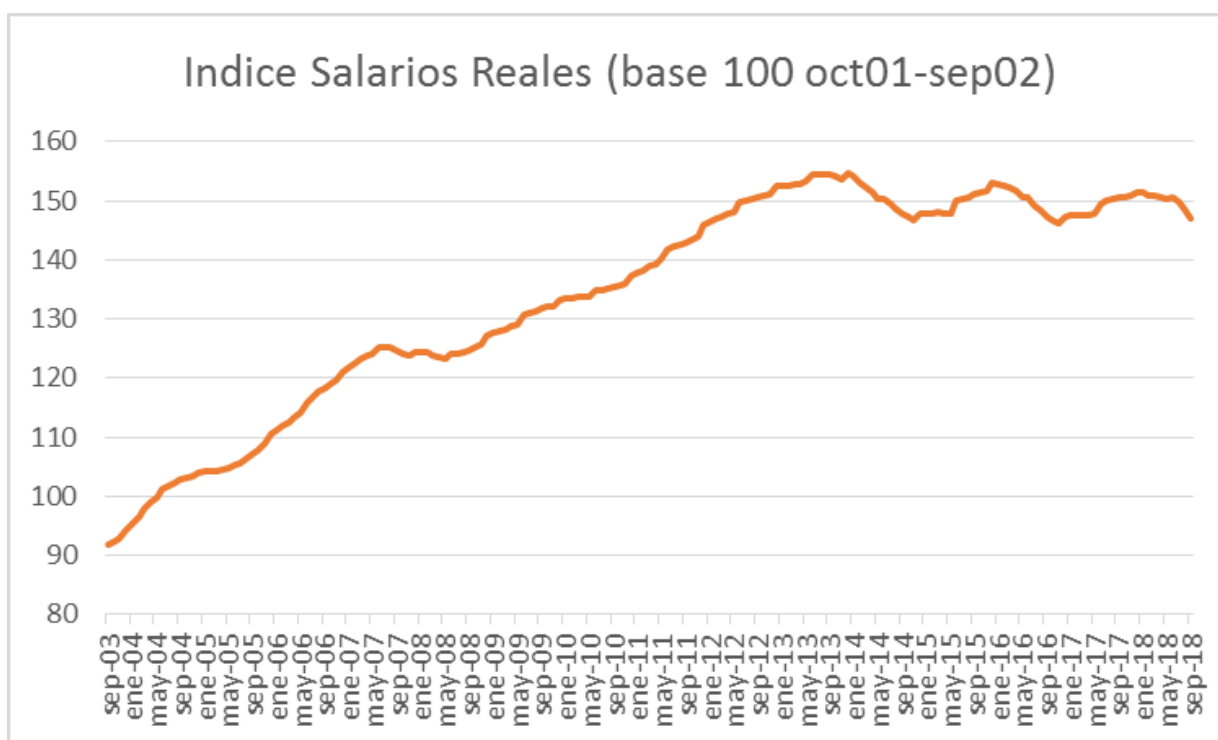
Un dato interesante es el comportamiento de las grandes empresas, del Gran Buenos Aires, y el Interior, siendo estas últimas las que menos caída han mostrado en sus dotaciones de personal, posiblemente debido a tener actividades con destino a mercados externos más que a consumo local (siempre hablando en términos relativos, ya que tanto en el interior como en Gran Buenos Aires el nivel de actividad y el empleo han caído de manera marcada), por lo que un tipo de cambio 100% superior al de un año atrás las ha beneficiado parcialmente.



Por tamaño de empresa	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17	Dic. 18/Nov. 18	Dic. 18/Dic. 17
Empresas de 10 a 49 empleados	-0,5%	-2,8%	-0,7%	-3,2%	-0,1%	-2,1%
Empresas de 50 a 199 empleados	-0,7%	-1,9%	-0,8%	-1,8%	-0,5%	-2,2%
Empresas de 200 y más empleados	-0,5%	-2,3%	-0,6%	-2,5%	0,0%	-1,2%

Fuente: EIL

El índice de salarios reales confeccionado en base a los datos del SIPA, con base 100 en el periodo Octubre 2001 – septiembre 2002, nos muestra un indicador en 146.93 puntos para el mes de septiembre<sup>3</sup>, siempre tomando promedios móviles de los últimos doce meses. Cabe destacar que al mes de diciembre 2015 el valor del índice alcanzaba los 156,1 puntos, valor máximo de toda la era Macri. El valor mínimo por otra parte se alcanzó en el mes de noviembre 2016 con 146.02. Se espera que cuando se publiquen los datos del SIPA para el último trimestre 2018 estos valores sean aun inferiores a los de 2016, encontrándonos con un nuevo mínimo.



<sup>3</sup> Siempre tomando promedios móviles de 12 meses, por lo que los movimientos son más suaves, pero a su vez más consistentes y toman en cuenta los ingresos por todo concepto incluyendo premios y aguinaldos, de manera que no hay estacionalidad en los datos.