

**INFORME
ECONÓMICO DE
COYUNTURA**

**Actividad
Económica
Abril 2019**

**Situación Fiscal | Situación Externa | Deuda
Pública | Reservas Internacionales | Tipo
de Cambio Real | Actividad económica
Nacional | Sector Monetario y Financiero |**

***Publicación:
Abril 2019***

Informe Económico de Abril 2019

Situación Fiscal

A la fecha, la última información publicada es al mes de febrero 2019, verificándose que el resultado primario fue positivo por \$6.726 millones, mientras que el financiero fue deficitario por algo más de \$4.900 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 162.3% i.a.

Por su parte, los incrementos más relevantes entre los egresos tuvieron lugar en las Transferencias corrientes a las Provincias con 80.2% y Subsidios Económicos 77.8%. Los intereses netos se incrementaron en 54.9% i.a. de manera que continúan creciendo bien por sobre la evolución general de los gastos (y de los ingresos).

En cuanto al acumulado del primer bimestre de 2019, el superávit primario alcanzó los \$23.384 millones, prácticamente una mejora interanual de \$40.000 millones. No obstante, los intereses netos se incrementaron en 136.6% de modo que alcanzaron los \$88.328 millones, llevando al déficit financiero a niveles de \$64.944 millones, un 21% superior al del mismo periodo de 2018, u \$11.317 millones superior al del año pasado.

Cabe mencionar que si bien aún no se cuenta con información completa acerca del mes de marzo 2019, si se supo recientemente que el incremento en la recaudación tributaria fue de alrededor de 37% i.a. de forma que se agudiza la brecha entre la evolución de los ingresos y el nivel general de precios que supera el 51% i.a. Tal situación supone nuevas dudas acerca de la viabilidad del cierre de la brecha fiscal, toda vez que la desaceleración del nivel del gasto vienen acompañadas por nuevas reducciones en los ingresos públicos, que alejan el objetivo del déficit cero.

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	
	feb-19	feb-18	%	\$	2019	2018	%	\$
INGRESOS TOTALES	256.589	172.966	48,3%	83.624	538.242	376.096	43,1%	162.146
Tributarios	222.648	158.344	40,6%	64.304	477.383	345.849	38,0%	131.534
Rentas de la propiedad Netas (1)	22.189	8.459	162,3%	13.729	35.778	15.846	125,8%	19.932
Otros ingresos corrientes	11.129	6.119	81,9%	5.009	24.101	14.308	68,4%	9.793
Ingresos de capital	625	44	1326,5%	581	981	94	947,8%	887
GASTOS PRIMARIOS	249.863	193.194	29,3%	56.670	514.858	392.395	31,2%	122.463
Gastos corrientes primarios	234.451	179.632	30,5%	54.818	481.716	368.685	30,7%	113.031
Prestaciones sociales (3)	148.402	116.421	27,5%	31.981	304.662	235.757	29,2%	68.905
Subsidios económicos	17.692	9.949	77,8%	7.744	35.256	19.098	84,6%	16.158
Gastos de funcionamiento y otros	47.437	37.061	28,0%	10.377	98.267	78.816	24,7%	19.451
Transferencias corrientes a provincias	9.801	5.440	80,2%	4.361	21.749	12.442	74,8%	9.307
Otros gastos corrientes (4)	11.118	10.761	3,3%	357	21.783	22.571	-3,5%	-789
Gastos de capital	15.412	13.561	13,6%	1.851	33.142	23.710	39,8%	9.432
Energía	2.487	1.633	52,3%	854	5.049	3.609	39,9%	1.440
Transporte	3.801	4.127	-7,9%	-326	11.513	6.818	68,9%	4.694
Educación	571	777	-26,6%	-207	1.211	1.461	-17,1%	-250
Vivienda	1.162	2.196	-47,1%	-1.034	2.876	2.569	12,0%	308
Agua potable y alcantarillado	1.900	2.568	-26,0%	-669	2.963	3.124	-5,2%	-161
Otros	5.493	2.260	143,0%	3.232	9.530	6.129	55,5%	3.401
RESULTADO PRIMARIO	6.726	-20.228		26.954	23.384	-16.299		39.683
Intereses Netos (2)	11.632	7.510	54,9%	4.122	88.328	37.328	136,6%	51.000
RESULTADO FINANCIERO	-4.906	-27.738	-82,3%	22.832	-64.944	-53.627	21,1%	-11.317

(1) Excluye las siguientes rentas de la propiedad:

- las generadas por activos del Sector Público no Financiero (SPNF) en posesión del FGS por: \$3.431 M. en feb/19, \$1.867 M. en feb/18, \$17.510 M. en ene-feb/19 y \$9.527 M. en ene-feb/18.
- las generadas por activos del SPNF en posesión de organismos del SPNF excluyendo el FGS por: \$172 M. en feb/19, \$1.378 M. en feb/18, \$1.097 M. en ene-feb/19 y \$2.634 M. en ene-feb/18.

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional por: \$3.603 M. en feb/19, \$3.245 M. en feb/18, \$18.607 M. en ene-feb/19 y \$12.161 M. en ene-feb/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 \$2.105 M en feb/19 y \$1.688 en feb/18, \$4379 en ene-feb/19 y \$3.770 M. en ene-feb/18.

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 2015¹, vemos que, al 4° trimestre de 2018, la relación deuda-PIB se incrementó en más de 30 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.

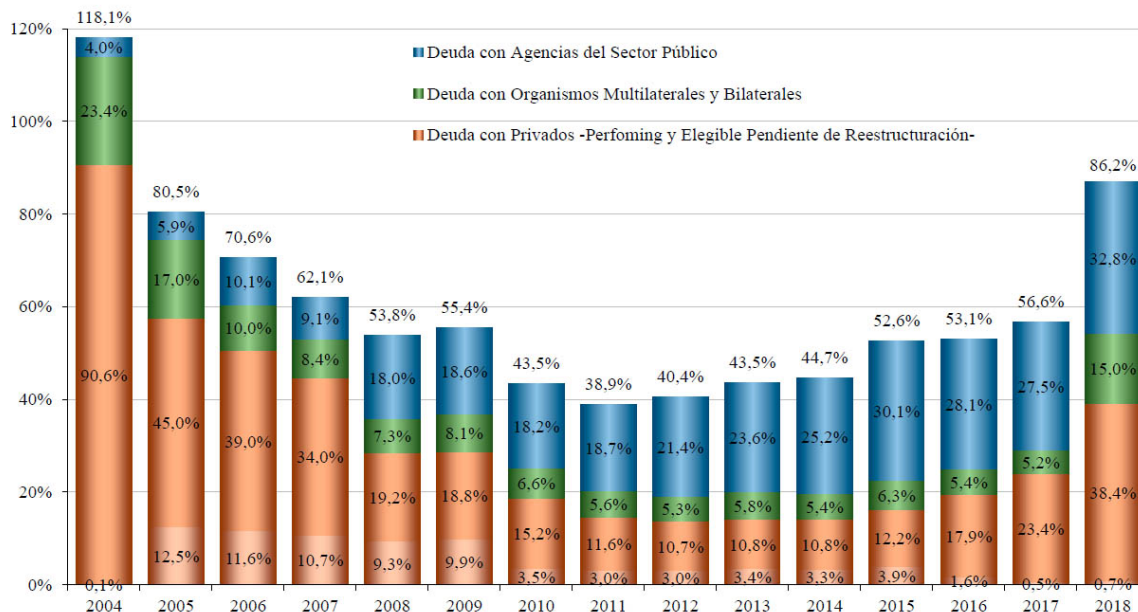
Evolución de la Deuda Bruta de la Administración Central⁽¹⁾



(1) En la presentación se define a la Deuda Bruta de la Administración Central como la deuda performing, atrasos y deuda elegible pendiente de reestructuración. Esta última incluye capital, mora de intereses e intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título. Deuda Pública Performing se refiere a aquella que se encuentra en situación de pago normal.

La deuda medida en dólares estadounidenses al cierre del año 2018 alcanzó los USD 332 mil millones, lo que equivale a algo más del 86% del PIB de nuestro país, de acuerdo al último informe mensual publicado por el Ministerio de Economía de la Nación. La deuda creció para todo tipo de acreedor, en particular la que se encuentra en manos del Sector Privado y de Organismos Multilaterales, alcanzando los 38,4 y 15 puntos porcentuales respectivamente, lo que significó un salto de 15 y 10 puntos porcentuales en uno y otro caso, en tan solo un año.

Deuda Bruta de la Administración Central por Acreedor en % del PIB⁽¹⁾



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

La variación en términos absolutos fue de USD 12.553 millones para el caso del Sector privado, en tanto que el incremento en el endeudamiento con Multilaterales fue de USD 28.339 millones. Por su parte la deuda intra Sector Público se redujo en términos nominales pero creció en relación al PIB, debido a la caída del PIB y a la devaluación sufrida el año pasado.

En el cálculo global el nivel de endeudamiento medido en dólares creció en USD 11.257 millones.

Si bien la relación deuda PIB es de 64% medida al tipo de cambio promedio del año 2018, es de más de 86% medida al de fin de año, y teniendo en cuenta que este último se acerca al valor promedio real de los últimos 22 años, es de esperar que sea el valor que prevalezca en un futuro cercano.

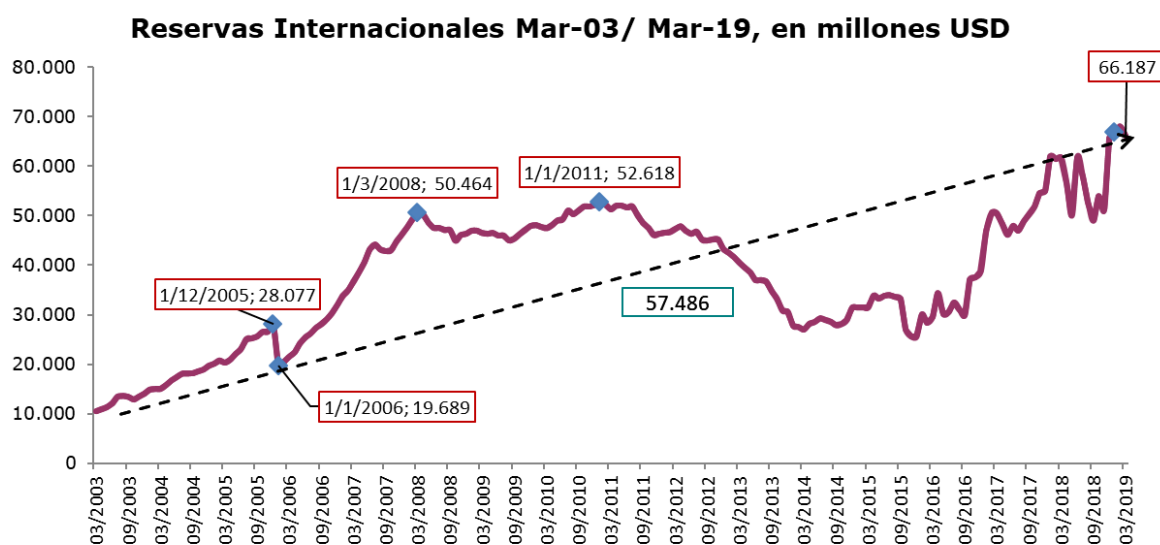
Deuda Bruta de la Administración Central por Tipo de Acreedor

	31-12-17				31-12-18					
Deuda Pública Nacional Bruta	En mill de US\$ (a)	% Total	% PIB ⁽⁴⁾ al TC fin del periodo ⁽⁵⁾	% PIB ⁽⁴⁾ al TC promedio anual ⁽⁵⁾	En mill de US\$ (b)	% Total	% PIB ⁽⁶⁾ al TC fin del periodo ⁽⁵⁾	% PIB ⁽⁶⁾ al TC promedio anual ⁽⁵⁾	Var. Absoluta (b) - (a) en mill de US\$	Var. Relativa [(b) / (a) - 1] (%)
Agencias del Sector Público ⁽¹⁾	155.822	48,6%	27,5%	24,3%	126.188	38,0%	32,8%	24,3%	(29.635)	-19,0%
Sector Privado	135.501	42,2%	23,9%	21,1%	148.054	44,6%	38,4%	28,6%	12.553	9,3%
Deuda Elegible Pendiente de Reestructuración ⁽²⁾	2.877	0,9%	0,5%	0,4%	2.805	0,8%	0,7%	0,5%	(71)	-2,5%
Multilaterales y Bilaterales	29.611	9,2%	5,2%	4,6%	57.950	17,4%	15,0%	11,2%	28.339	95,7%
Total Deuda Publica Bruta	320.935	100%	56,6%	49,9%	332.192	100%	86,2%	64,1%	11.257	3,5%
Valores Negociables Vinculados al PIB ⁽⁶⁾	13.772	100%	2,4%	2,1%	13.193	100%	3,4%	2,5%	(579)	-4,2%

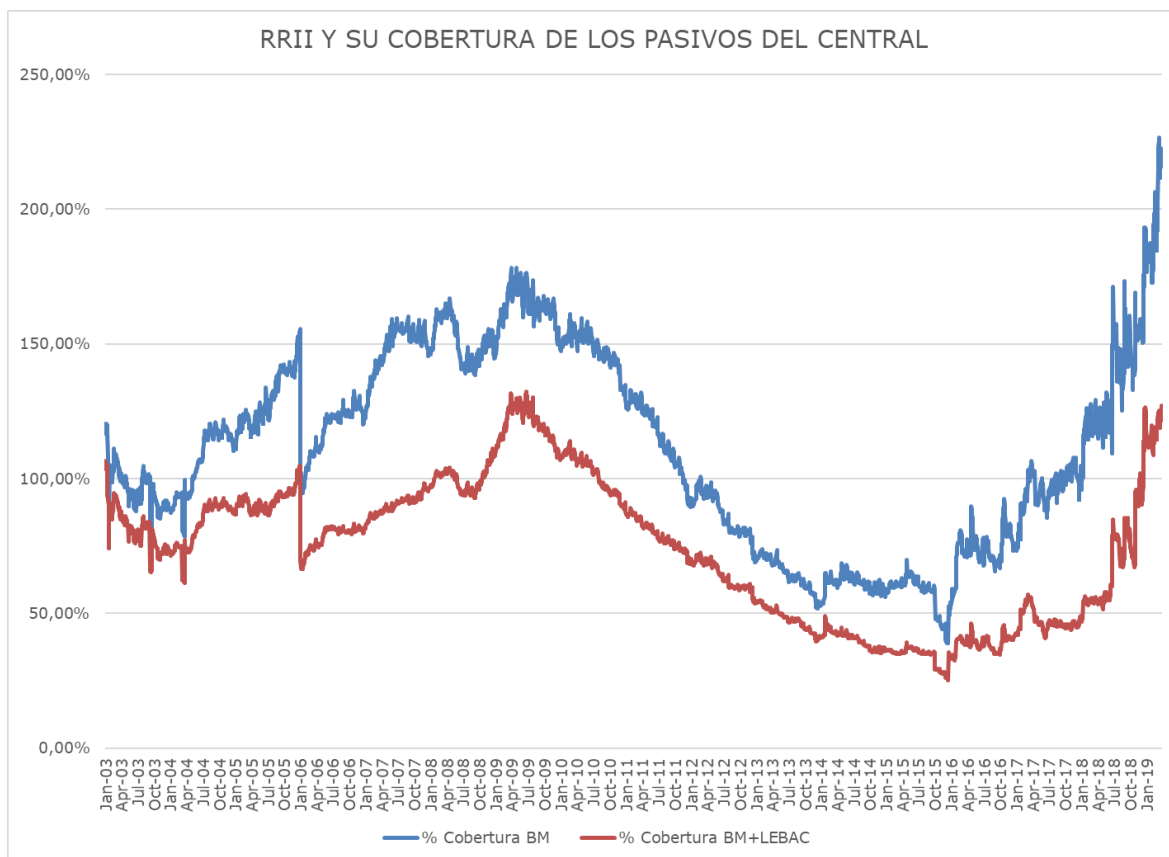
- (1) Incluye títulos públicos, préstamos y anticipos otorgados o en cartera de Organismos del Sector Público Nacional. Datos preliminares. Cifras redondeadas.
 (2) Incluye intereses compensatorios estimados, devengados e impagos con posterioridad a la fecha de vencimiento de cada título.
 (3) Valor remanente total. Es la diferencia entre el máximo a pagar de 48 unidades por cada 100 de valor nominal y la suma de los montos pagados hasta la actualidad, de acuerdo con las condiciones establecidas en las respectivas normas de emisión.
 (4) PIB: Datos preliminares publicados por INDEC. Promedio de los 4 trimestres correspondientes a 2017. Cifras redondeadas.
 (5) TC fin del periodo: corresponde a la última observación de la serie de tipo de cambio de la Comunicación 3500 del BCRA para los años 2017 y 2018 respectivamente.
 TC promedio anual: corresponde al promedio anual simple de la serie de tipo de cambio de la Comunicación 3500 del BCRA para los años 2017 y 2018 respectivamente.
 (6) PIB: Datos preliminares publicados por INDEC. Promedio de los 4 trimestres correspondientes a 2018. Cifras redondeadas.

Cabe preguntarse por los vencimientos del próximo año en materia de deuda pública, particularmente el referido al Sector Privado nominada en moneda extranjera y con Multilaterales, los mismos entre capital e intereses alcanzan un mínimo de USD 29.000 millones, ya que se sumaría a estos los roll over de corto plazo que se realicen durante el presente año y la parte del año próximo.

Reservas Internacionales



Al cierre de marzo de 2019 el stock de Reservas internacionales ascendía a algo más de USD 66.187 millones. Tal como se mencionara en el informe del mes pasado, si bien se visualiza un incremento en los niveles de RRII, estas se encuentran fuertemente influenciadas por un importante nivel de deuda pública externa, la cual por supuesto tiene no solo un costo financiero, sino que también en términos de grados de libertad en cuanto a la política económica a seguir.



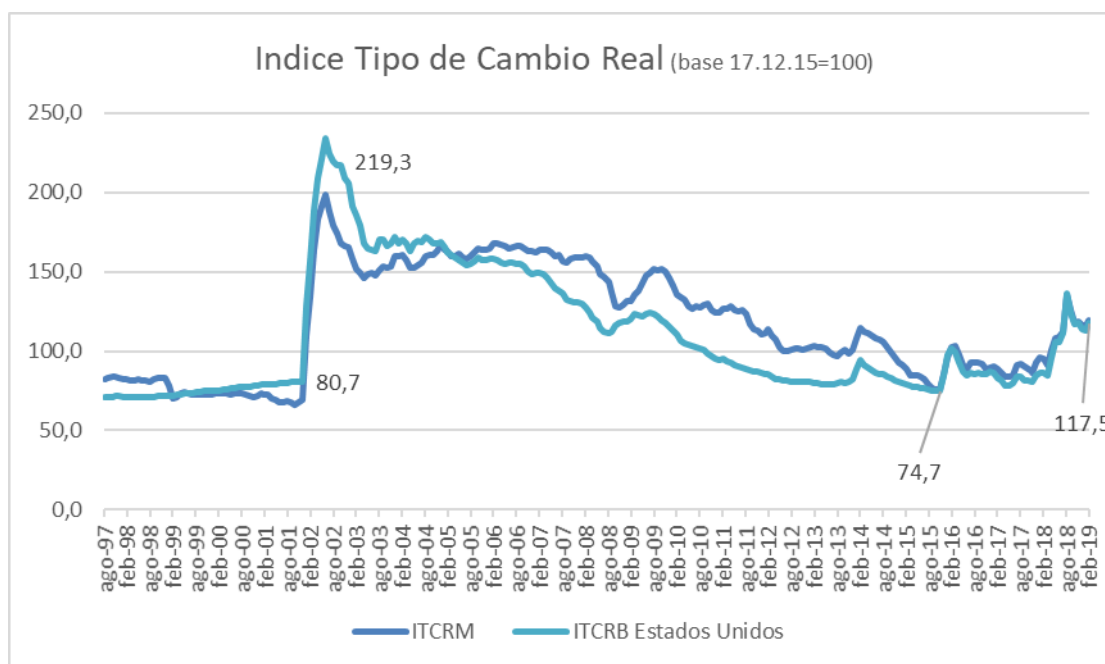
En la evaluación de los ratios de cobertura de los pasivos monetarios al mes de marzo 2019, muestra un porcentaje de respaldo en divisas de 212,3% para la Base Monetaria y de 124,4% en el caso de tomar también Pases netos y Leliqs. Recordemos que, si bien esto implica un alto nivel de cobertura, las divisas de respaldo son producto de deuda. Por otra parte, si bien la Base Monetaria no crece a una tasa elevada, si lo hacen las Leliq, que remuneran por estos días a tasas de alrededor de 67% nominal anual, equivalente a un 95% efectiva anual, en virtud de capitalizar cada 7 días. Esta situación lleva a su vez a expectativas de futuros incrementos en la cantidad de dinero, que conllevan una caída en la demanda de dinero por motivo precaución y reserva de valor, a su vez la demanda de dinero por motivos transaccionales (medio de pago) disminuye también por el efecto que las tasas tienen sobre el nivel de actividad que de por sí ya se encontraba deprimido.

El esquema claramente no cierra, y atenta contra el mismo objetivo de contener la suba sostenida de precios, ya que genera expectativas devaluatorias futuras debido a la acelerada tasa de crecimiento de los pasivos remunerados del BCRA. En esta situación sería mucho más sensato ir hacia un sistema de encajes remunerados por los plazos fijos, y con una tasa de encaje tal que absorba las Leliq en un porcentaje realmente relevante. Esto significaría un golpe para los números de los Bancos, pero evitaría seguir generando intereses sobre intereses que son impagables y generan crecientes expectativas devaluatorias. Por otra parte,

ante el escenario inevitable del estallido del mencionado sistema, serán los Bancos y todos los ahorristas quienes sufran las consecuencias, por lo que es solo una compra de tiempo sumamente onerosa, el continuar con las actuales emisiones de instrumentos de corto plazo del BCRA.

Tipo de Cambio Real

El índice de tipo de cambio real bilateral respecto al dólar estadounidense se encontró en el mes de marzo en 117,5 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 marzo en 119,3, cuando el promedio de los últimos 22 años es de 117. Recordemos que al mes de enero este indicador se encontraba en niveles de 115, por lo que nuestra moneda se encuentra levemente depreciada 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 muestra un superávit de USD 1.745 millones para el primer trimestre de 2019, en contraposición al mismo periodo de 2018 que había cerrado con un déficit de USD 2.320 millones, La reversión del Déficit de cuenta corriente, muestra el claro impacto contractivo que han tenido las diversas medidas que ha tomado el gobierno, que han secado la plaza y encarecido fuertemente el crédito, a la vez que han incrementado todas las tarifas y todos los precios de la canasta familiar, ya sea tanto por vía directa como indirecta. Por otra parte, la cuenta Capital y Financiera mostró

en el primer bimestre del presente año un signo negativo por casi USD 5.100 millones, mientras que en el mismo periodo del año anterior el déficit fue de alrededor de USD 320 millones. El principal factor explicativo de la diferencia entre ambos años se encuentra en los cambios en el flujo de fondos dirigidos a títulos domésticos, que mientras en 2018 fueron compradores netos en 2019 fluyeron en sentido contrario.

Conceptos	1er Bim. 2018	2do Bim. 2019	Var. i.a. %
Bienes	717	3.384	372%
<u>Cobros de exportaciones de bienes</u>	8.854	8.454	-5%
Cobros de exportaciones	4.896	4.837	-1%
Cobros anticipados de exportaciones	940	1.086	16%
Financiaciones locales de exportaciones	2.203	2.065	-6%
Prefinanciaciones de exportaciones del exterior	775	429	-45%
Otros ingresos por bienes	41	38	-7%
<u>Pagos de importaciones de bienes</u>	8.137	5.070	-38%
Pagos anticipados de importaciones	1.152	837	-27%
Pagos a la vista de importaciones	709	385	-46%
Pagos diferidos de importaciones y otros egresos por bienes	6.276	3.848	-39%
Servicios	-2.629	-1.178	-55%
<u>Ingresos</u>	1.431	1.393	-3%
Fletes	29	39	34%
Viajes y otros pagos con tarjeta	389	408	5%
Transporte de pasajeros	18	37	107%
Empresariales, profesionales y técnicos	564	451	-20%
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	15	10	-33%
Seguros y siniestros	29	53	84%
Comunicaciones	26	23	-11%
Información e informática	131	126	-4%
Otros	231	246	7%
<u>Egresos</u>	4.059	2.571	-37%
Fletes	217	169	-22%
Viajes y otros pagos con tarjeta	2.430	1.345	-45%
Transporte de pasajeros	346	218	-37%
Empresariales, profesionales y técnicos	296	360	21%
Cargos por el uso de la propiedad intelectual	129	63	-51%
Seguros y siniestros	33	40	21%
Comunicaciones	55	42	-24%
Información e informática	98	97	0%
Otros	456	236	-48%
Ingreso primario	-444	-525	18%
<u>Ingresos</u>	35	19	-46%
Intereses	19	6	-67%
Utilidades y Dividendos	12	4	-67%
Otras rentas	3	8	175%
<u>Egresos</u>	479	544	14%
Intereses	392	449	14%
Utilidades y Dividendos	64	56	-12%
Otras rentas	23	39	71%
Ingreso secundario	36	64	78%
<u>Ingresos</u>	106	131	24%
<u>Egresos</u>	70	67	-4%
Capital	32	39	21%
<u>Ingresos</u>	51	69	36%
<u>Egresos</u>	19	30	62%
Financiera	-355	-5.130	1345%
Inversión directa y de portafolio de no residentes	979	898	-8%
<u>Ingresos</u>	2.574	3.291	28%
Inversión directa	237	956	303%
Inversiones aplicadas a la compra de inmuebles	8	11	39%
Inversión de portafolio	2.328	2.324	0%
<u>Egresos</u>	1.595	2.393	50%
Inversión directa	33	8	-77%
Inversiones aplicadas a la compra de inmuebles	19	9	-52%
Inversión de portafolio	1.543	2.376	54%
Préstamos financieros, títulos de deuda y líneas de crédito	528	-424	-180%
<u>Ingresos</u>	5.296	9.118	72%
Préstamos de Organismos Internacionales y agencias oficiales	184	60	-67%
Otros préstamos del exterior y títulos de deuda	2.974	7.936	167%
Líneas de crédito	988	386	-61%
Financiaciones locales	1.150	737	-36%
<u>Egresos</u>	4.768	9.542	100%
Préstamos de Organismos Internacionales y agencias oficiales	104	206	97%
Otros préstamos del exterior y títulos de deuda	1.539	7.272	373%
Líneas de crédito	1.163	513	-56%
Financiaciones locales	1.962	1.551	-21%
Formación de activos externos	-3.445	-2.460	-29%
<u>Ingresos</u>	5.045	9.965	98%
Billetes	3.647	6.889	89%
Divisas	1.398	3.076	120%
<u>Egresos</u>	8.490	12.425	46%
Billetes	5.160	8.289	61%
Divisas	3.330	4.136	24%
Operaciones de canje por transferencias con el exterior	268	-563	-310%
Compra-venta de títulos valores	1.828	-1.421	-178%
Otros movimientos de la cuenta financiera	-512	-1.160	126%
Concepto no informado por el cliente	1.098	1.254	14%
Resultado	-1.545	-2.091	35%

Comercio Exterior

El saldo comercial del primer bimestre del año fue positivo a fuerza de contracción económica y fuerte devaluación. De esta forma, el primer bimestre acumuló un superávit comercial de poco más de USD 830 millones, en contraposición al déficit de casi USD 1.820 millones del mismo periodo de 2018. El mencionado superávit no muestra hasta el momento ninguna característica que entusiasme, ya que ni siquiera viene acompañado de un incremento en las exportaciones, que por el contrario son un 0,7% inferiores a las del año anterior. El único punto positivo podría decirse es que hubo un incremento en el mes de febrero respecto al mismo mes del año anterior. Por otra parte, es esperable que se confirme un importante incremento en la exportación de bienes primarios de los próximos meses respecto a los bajos niveles que el pasado año ocasionara sequía.

Balanza comercial argentina. Año 2018 y primer bimestre 2019

Período	Exportación			Importación			Saldo	
	Año 2019 ^e	Año 2018*	Variación % respecto a igual período del año anterior	Año 2019*	Año 2018*	Variación % respecto a igual período del año anterior	Año 2019*	Año 2018*
	Millones de dólares			Millones de dólares			Millones de dólares	
Total Anual	///	61.621	///	///	65.441	///	///	-3.820
Ene	4.586	4.810	-4,7	4.214	5.737	-26,5	372	-927
Feb	4.464	4.304	3,7	4.004	5.196	-22,9	460	-892
Total 2 mes	9.050	9.114	-0,7	8.218	10.933	-24,8	832	-1.819

Las importaciones son un claro reflejo de la situación económica actual. En el primer bimestre del presente año se verificaron caídas globales de las mismas de casi 25%, no hubo ningún rubro que eludiera la caída, en el mejor de los casos la merma fue menor al promedio como es el caso de los bienes intermedios. La caída en la actividad económica local sumada a la fuerte devaluación de nuestra moneda tuvieron como resultado importaciones de bienes durables (Automóviles) cayendo en vertical. Lo mismo aconteció con los Bienes de capital cuya caída se acerca al 40%, en un país cuya capacidad ociosa se encuentra en niveles no vistos desde el año 2002.

Rubro	Año 2019 ^e	Año 2018*	Variación % respecto a igual período del año anterior
Productos primarios	2.417	2.272	6,4
Manufacturas de Origen Agropecuario (MOA)	3.398	3.244	4,7
Manufacturas de Origen Industrial (MOI)	2.510	2.815	-10,8
Combustibles y energía	725	783	-7,4
Totales	9.050	9.114	-0,7

Importaciones por uso económico

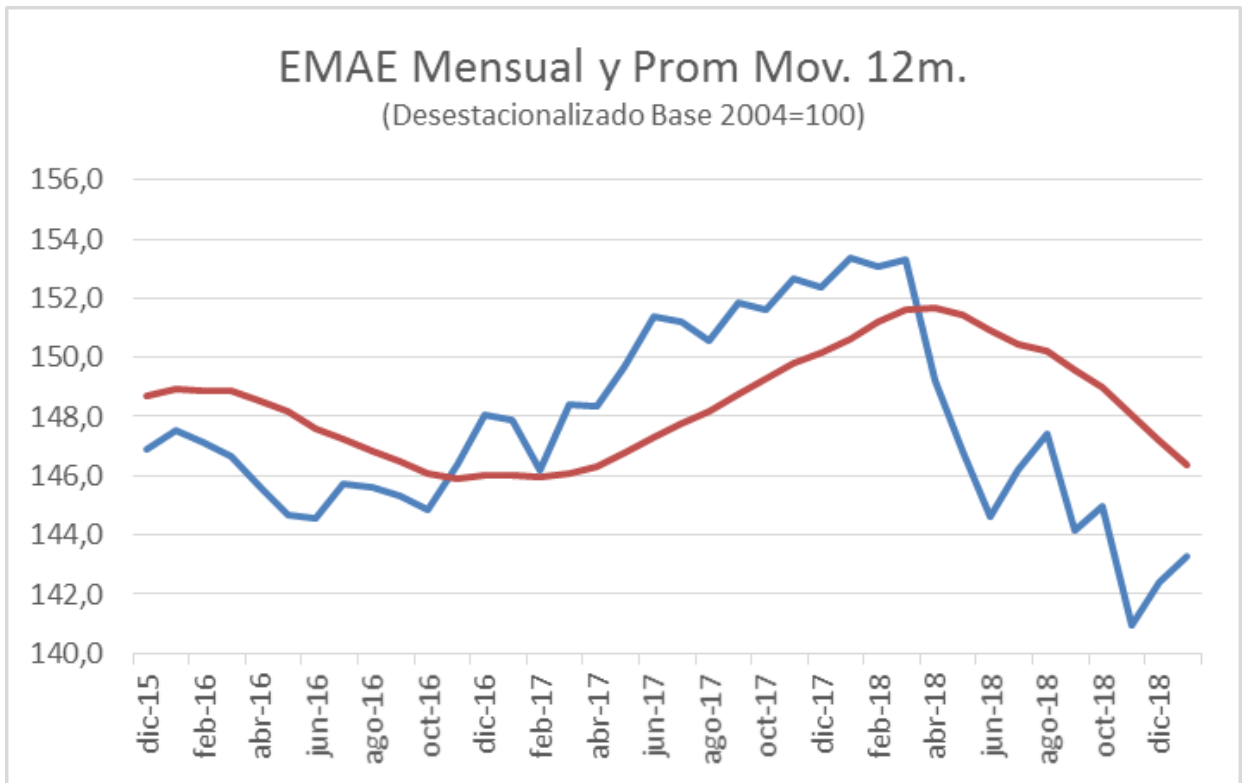
	1er bim. 2019	1er bim 2018	Var. i.a.%
Total	\$ 8.218	\$ 10.933	-24,8
Bienes de capital	\$ 1.442	\$ 2.294	-37,1
Bienes intermedios	\$ 2.872	\$ 3.089	-7,0
Combustibles y lubricantes básicos y	\$ 620	\$ 825	-24,8
Piezas y accesorios para Bienes de consumo	\$ 1.699	\$ 1.028	-31,8
Vehículos automotores de pasajeros	\$ 516	\$ 1.063	-51,5
Resto	\$ 42	\$ 42	-

Se observa en el cuadro que la composición de las exportaciones en el primer bimestre del presente año respecto al mismo periodo del año anterior ha tenido modificaciones que llevan a una mayor primarización en nuestro patrón exportador, así ganaron ponderación los productos de origen animal, del reino vegetal y grasas y aceites. Por otra parte, disminuyeron aquellos vinculados a alimentos procesados, industria química y manufacturas.

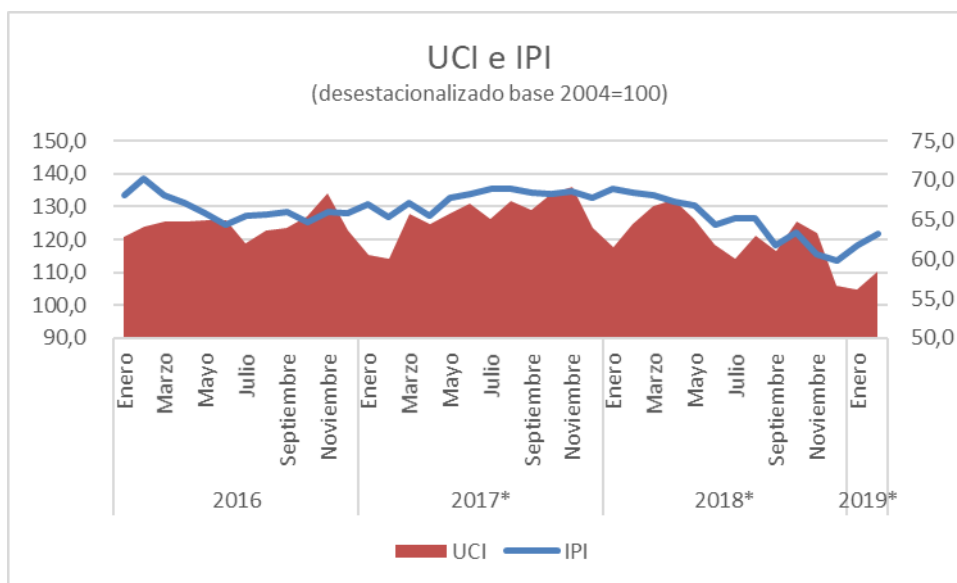
Sección		Ene-Feb 2019 ^e	Ene-Feb 2018 [*]
		%	
Total		100	100
I	Animales vivos y productos del reino animal	11	9
II	Productos del reino vegetal	24	21
III	Grasas y aceites	8	6
IV	Productos alimenticios, bebidas y tabaco	19	21
V	Productos minerales	6	8
VI	Productos de industrias químicas y conexas	5	8
VII	Plástico, caucho y sus manufacturas	2	2
VIII	Pieles, cueros y sus manufacturas (excepto calzado)	1	1
IX	Madera, carbón vegetal, corcho y sus manufacturas, cestería	0	0
X	Pasta de madera, papel, cartón	1	1
XI	Materias textiles y sus manufacturas	1	1
XII	Calzado, paraguas, flores artificiales y otros	0	0
XIII	Manufacturas de piedra, yeso, cemento, amianto, mica, cerámica y vidrio	0	0
XIV	Perlas finas, piedras y metales preciosos, monedas y otros	4	4
XV	Metales comunes y sus manufacturas	3	4
XVI	Máquinas, aparatos y material eléctrico; sus partes	2	2
XVII	Material de transporte	9	9
XVIII	Instrumentos de óptica, precisión, médico-quirúrgicos, relojería y música	0	0
XIX	Armas, municiones y sus partes	0	0
XX	Mercancías y productos diversos	0	0
XXI	Objetos de arte, antigüedades	0	0
	Transacciones especiales	2	2

Actividad Económica

El nivel de Actividad económica medido a través del indicador EMAE del Indec muestra un descenso interanual para el mes de enero 2019 de -5.7%, tomando la serie original. Por su parte, tomando la serie desestacionalizada se observa un incremento intermensual de 0.6%. Si observamos en cambio un indicador más sólido para ver tendencias como es el caso del promedio móvil de doce meses, tenemos que la pendiente de la curva continúa siendo negativa, y la caída acumulada en los últimos 12 meses en relación a los 12 meses anteriores a estos fue de -2.8%. Este indicador continuará en terreno negativo por varios meses, ya que tiene un efecto arrastre muy importante y serán necesarios varios meses de reversión de la tendencia para que comience a mostrar un cambio positivo en la curva. Por lo pronto, se han verificado dos meses de incremento intermensual, lo que no necesariamente indica el fin de la recesión. Por otra parte, a partir de los próximos meses la base de comparación será respecto a meses en que ya había comenzado la caída en el nivel de actividad, por lo que es esperable que o bien no se verifiquen nuevas caídas interanuales o bien sean muy menores a las registradas hasta acá.



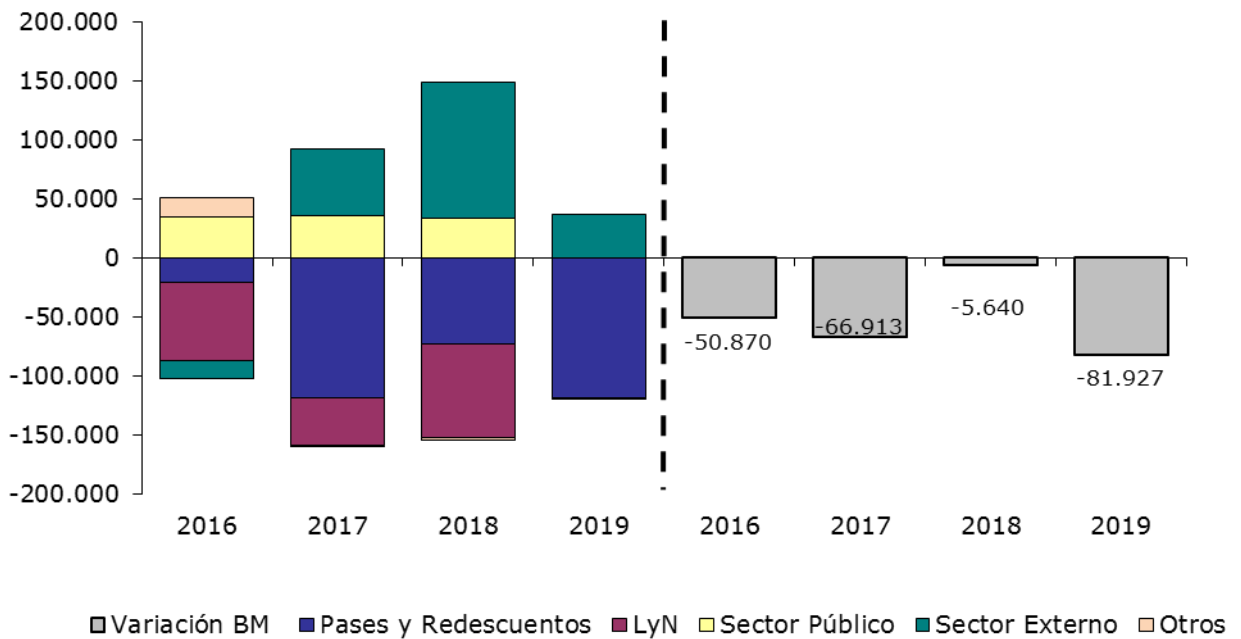
La industria muestra una dramática caída interanual de 8,5% (al mes de febrero 2019), aunque es cierto que en el indicador desestacionalizado se evidencian dos meses consecutivos de recuperación intermensual. El nivel de Uso de la capacidad instalada al mes de febrero alcanza el 58,5%, 2,3 puntos superior al mínimo registrado en el mes de enero 2019, pero casi 6 puntos porcentuales menos que hace un año, lo que significa que debería incrementarse en más de 10% el nivel de actividad para retornar al nivel de utilización de la capacidad instalada de febrero 2018, aun cuando en aquel momento el nivel de utilización se encontraba en valores relativamente bajos.



Sector Financiero y Bancario

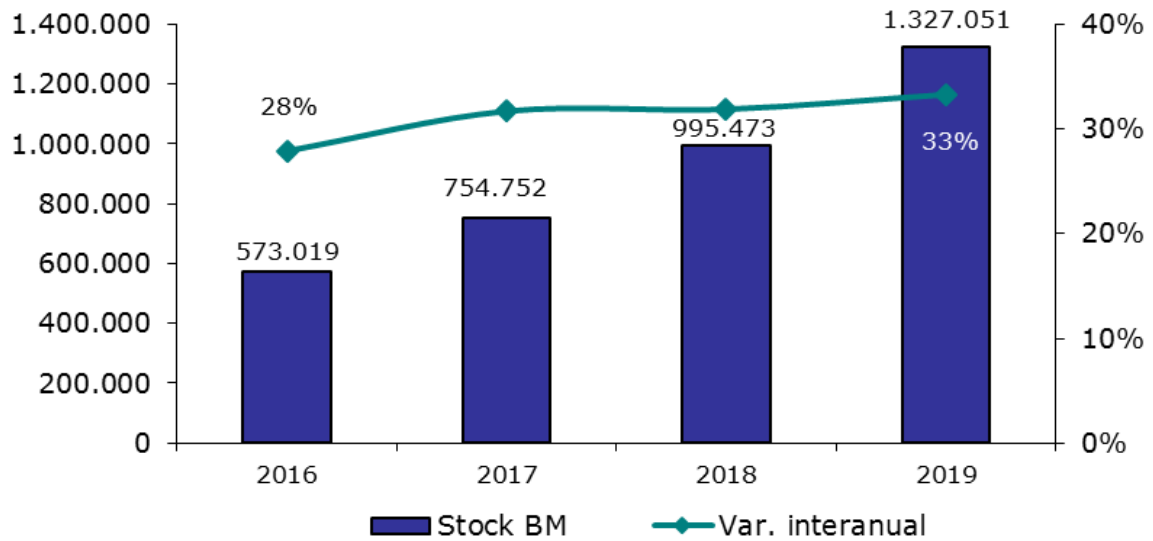
En el primer trimestre de 2019 la Base monetaria descendió en \$81.927 millones, siendo el principal factor contractivo (y único) la emisión de Leliq a tasas creciente. Por su parte el Sector externo fue expansivo. Vemos en el gráfico que en términos nominales este año fue el de mayor contracción monetaria, aunque la evolución en el nivel de precios continuó ascendiendo a toda marcha, mostrando lo miope de la visión puramente monetarista de la inflación, y dejando en claro que la inflación es un fenómeno multicausal.

**Factores de explicación de la Base Monetaria
3 meses, en mill. de \$**



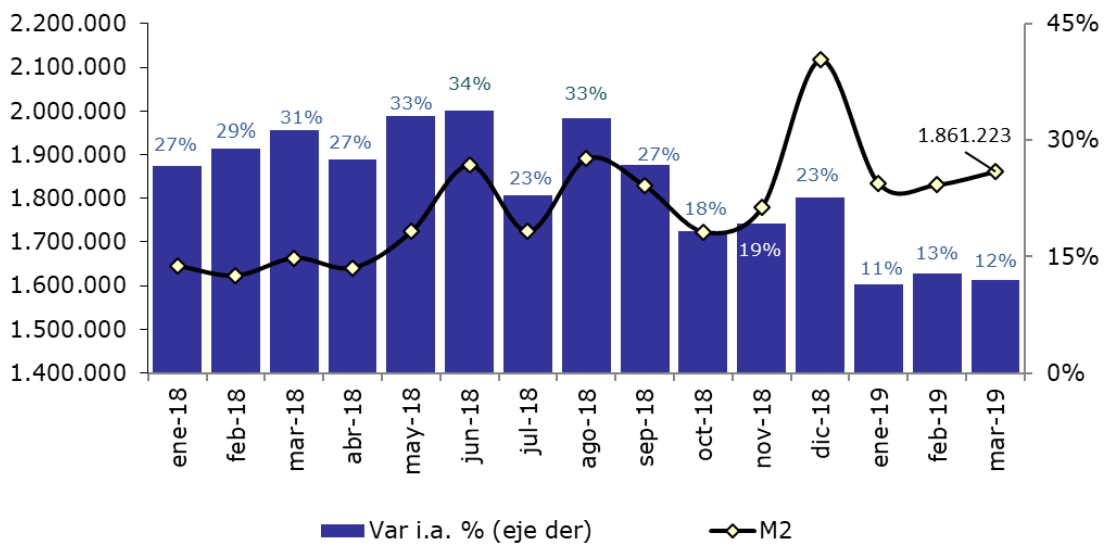
Evaluada en términos relativos la tasa de expansión de la Base monetaria al último mes del mes de Marzo, muestra un incremento interanual de 33%, cerrando el mes con un volumen de \$ 1.327 mil millones.

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



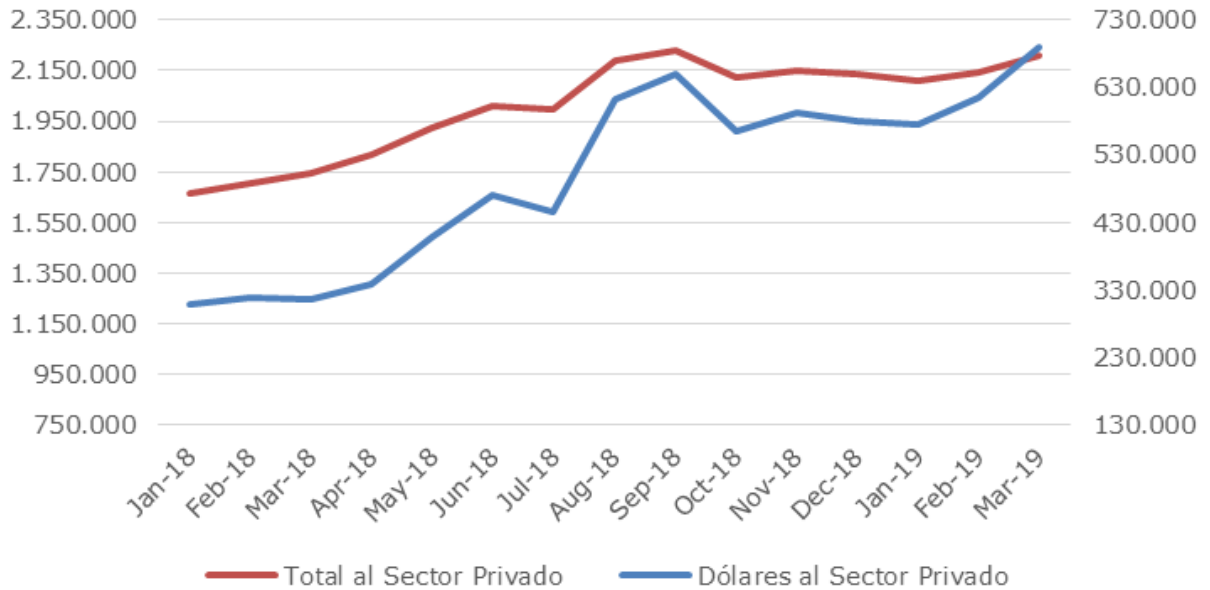
Por su parte el agregado monetario M2, que representa todos los medios de pago inmediato (incluyendo al Circulante en poder del público, a las cuentas corrientes y las cajas de ahorro), ha crecido al mes de marzo 2019 un 12% i.a., prácticamente 20 puntos porcentuales menos que un año atrás, y acumulando un stock de \$1,86 billones.

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



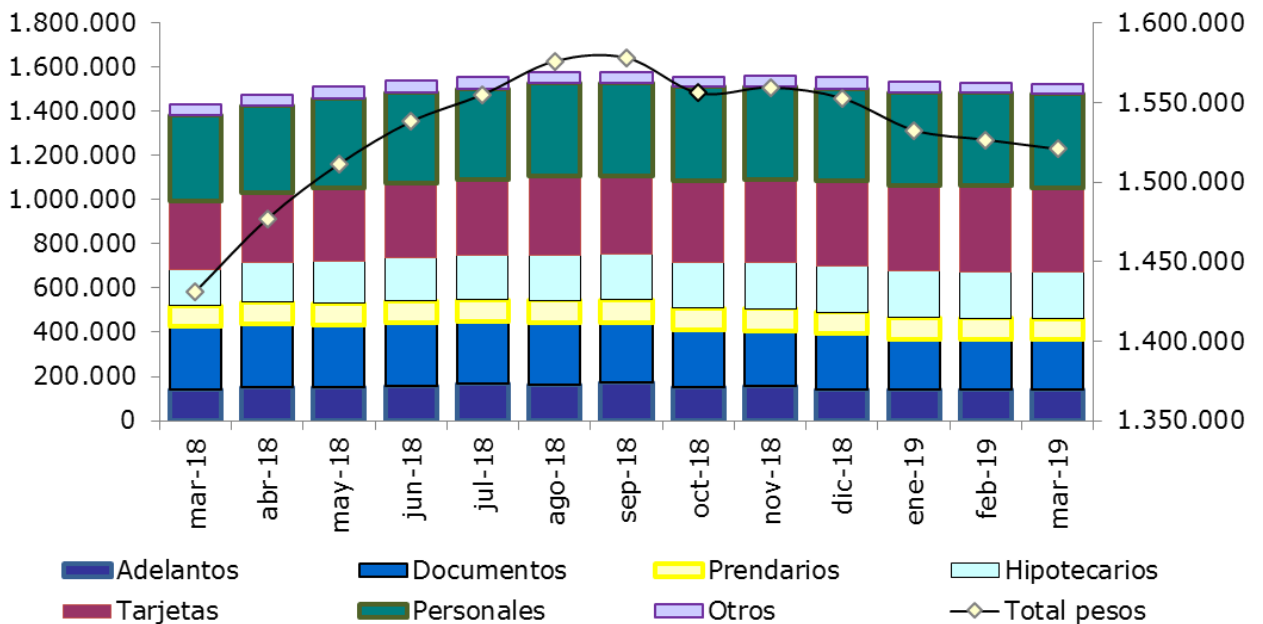
El stock de préstamos en pesos al Sector Privado no financiero alcanzó al cierre de marzo 2019 los \$2.211 mil millones (o \$ 2,21 billones). El stock de préstamos llegó a su máximo en el mes de septiembre, disminuyendo en \$18 mil millones hasta el mes de marzo.

Prestamos al SPNF (en millones de \$)



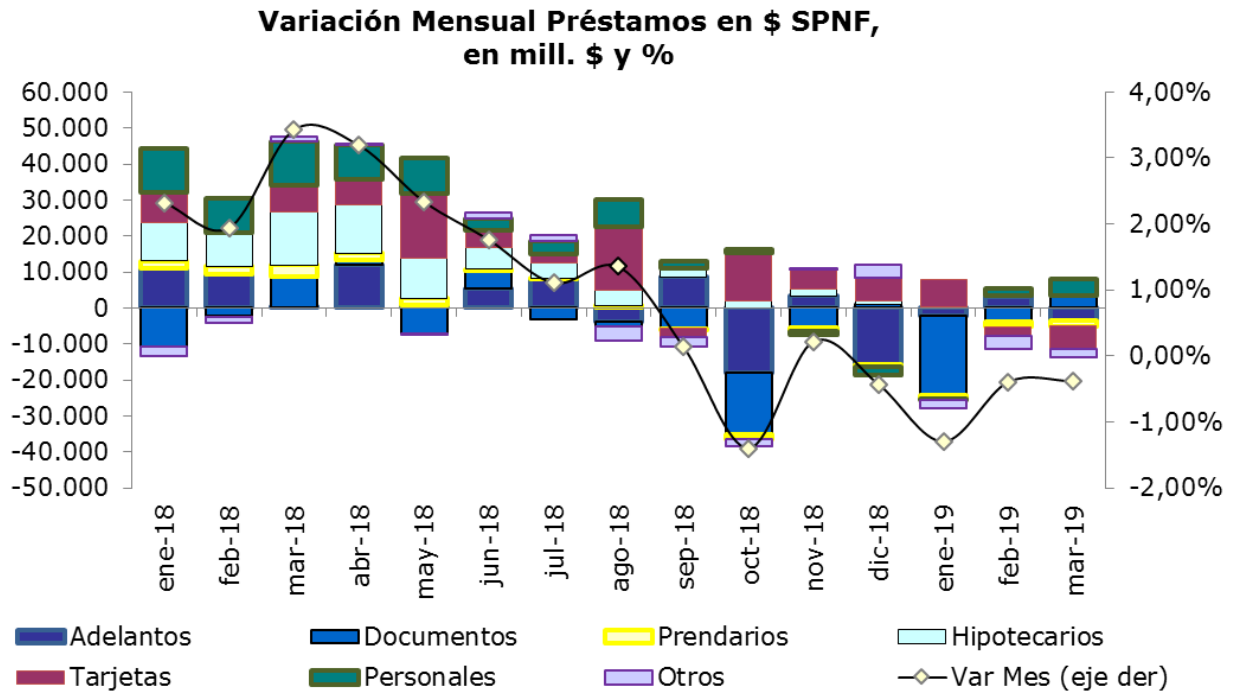
Los préstamos pactados en dólares (expresados en pesos) ascendían a \$650.000 millones al mes de septiembre, descendiendo a \$690.000 millones, incrementándose en alrededor de \$40 mil millones, aunque el incremento se debe exclusivamente al efecto del incremento en el tipo de cambio, mientras que el saldo en USD fue inferior en USD 95 millones. Los préstamos en moneda extranjera al Sector Privado representaron al cierre del mes de marzo un 31% del total de deuda que el sector mantiene con el Sistema Financiero nacional.

Stock fin de cada mes Préstamos en \$ SPNF, en mill. \$



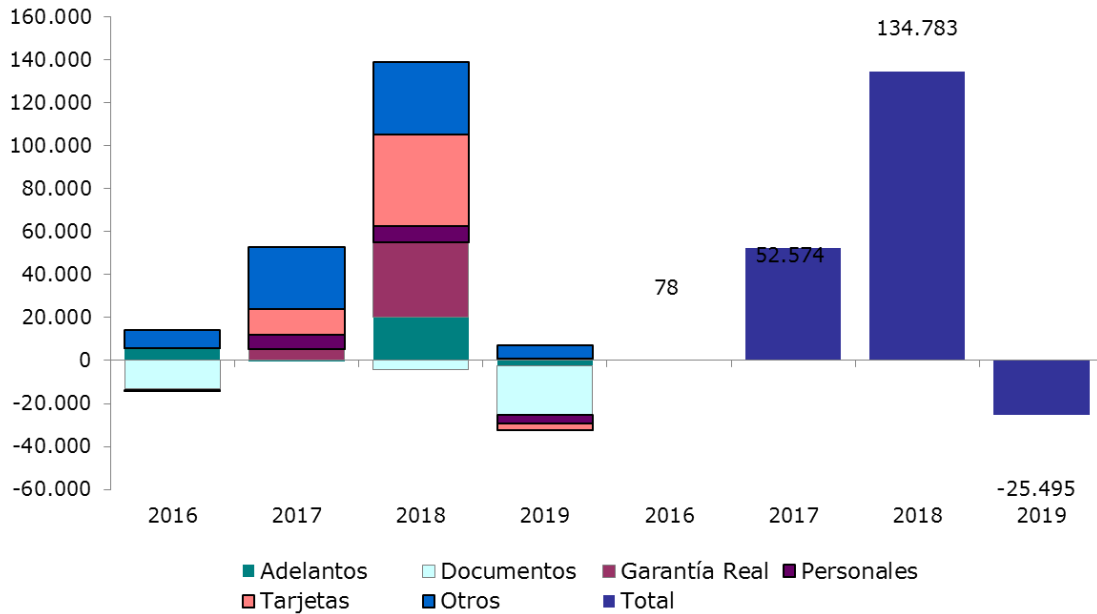
La tasa de variación interanual de los préstamos al Sector privado se ha venido desacelerando desde el mes de junio 2018, desde niveles cercanos al 50% i.a. al 6% en marzo de 2019. En

lo que respecta a la composición del crédito en pesos, se observaron desarmes de pasivos documentarios (comercial), y en los últimos dos meses también sufre el crédito a personas físicas (en particular tarjetas de crédito disminuye saldos por dos meses consecutivos y de forma creciente).



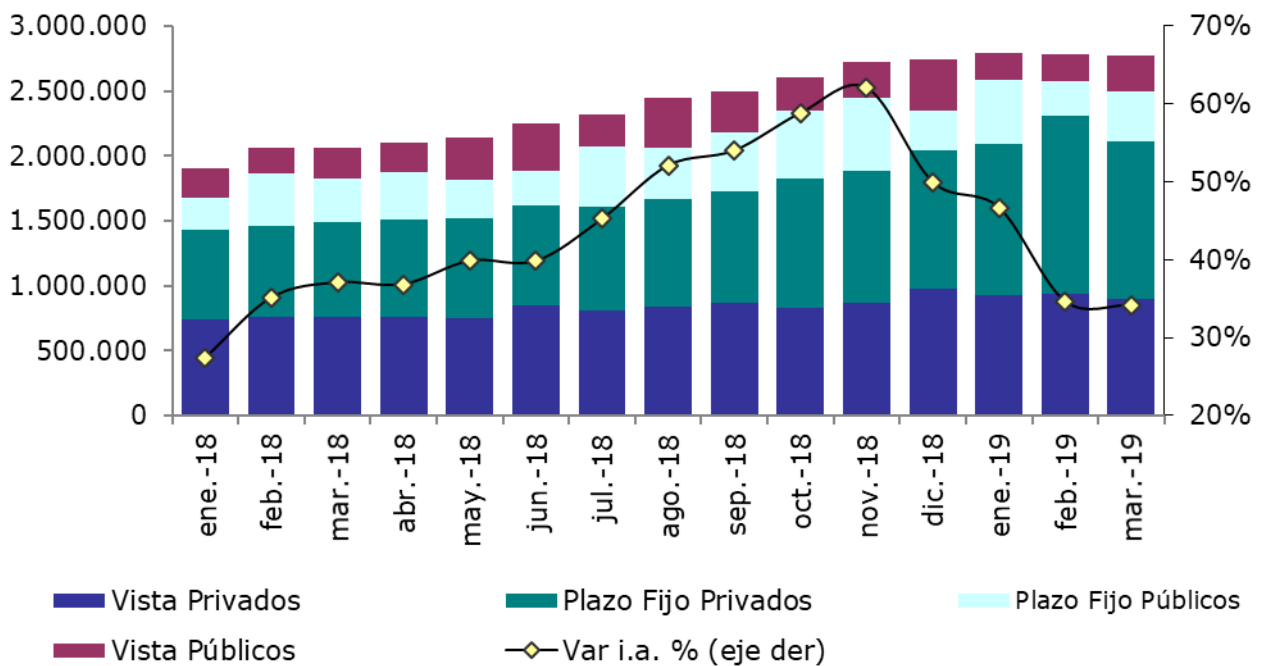
Es llamativa la situación de tarjetas de crédito que es un tipo de crédito de acceso inmediato y que mes tras mes solía mostrar saldos crecientes. No obstante observando el gráfico se evidencia un traspasamiento de saldos en tarjeta disminuyendo con créditos personales que se encontraban congelados desde hacia unos meses y que en los últimos dos meses se muestran creciendo en la proporción en que disminuyen los saldos de tarjeta, por lo que parecen ser alternativas algo menos costosas y a más largo plazo que encontraron las familias para hacer frente a sus problemas financieros de corto plazo.

Variación Préstamos, primeros 3 meses 2016/2019, en mill. \$

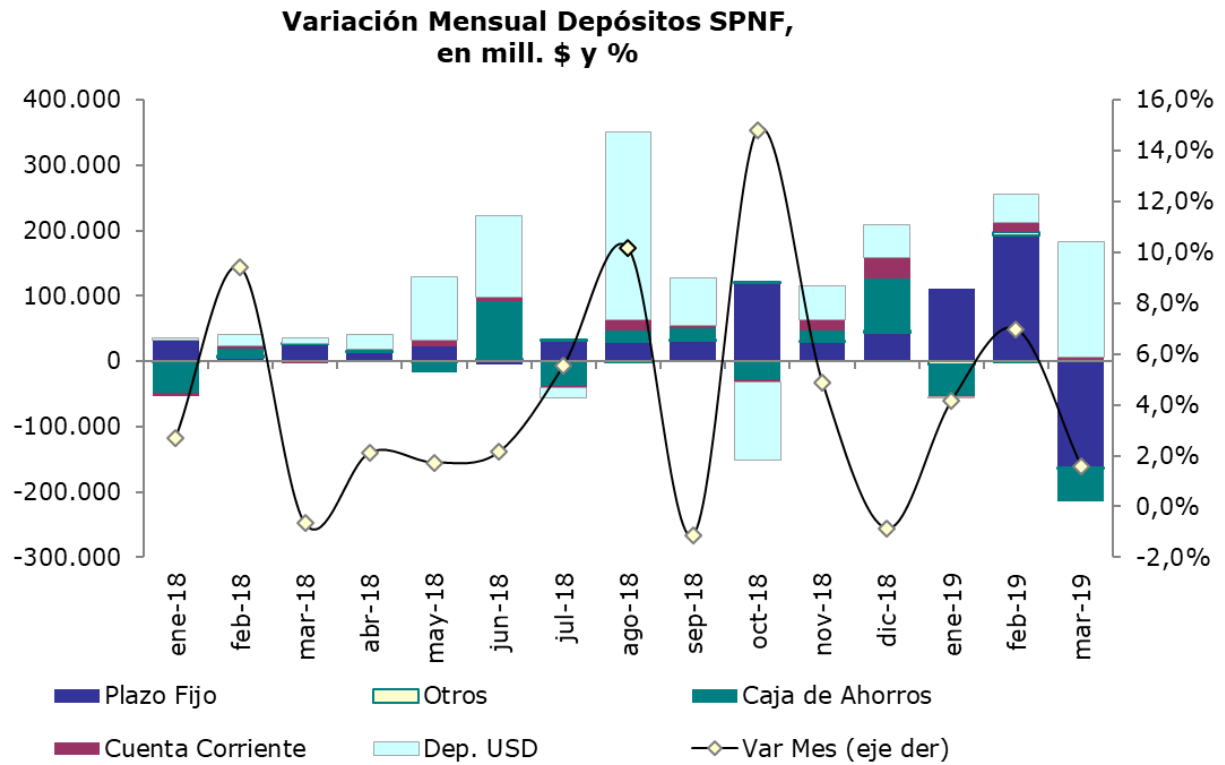


En el comparativo de los inicios de los últimos cuatro años, se observa que este fue el único que mostró una evolución negativa, siendo la merma bastante significativa \$ -25.495 millones, en contraposición al incremento de \$134.783 millones para el primer trimestre del año pasado.

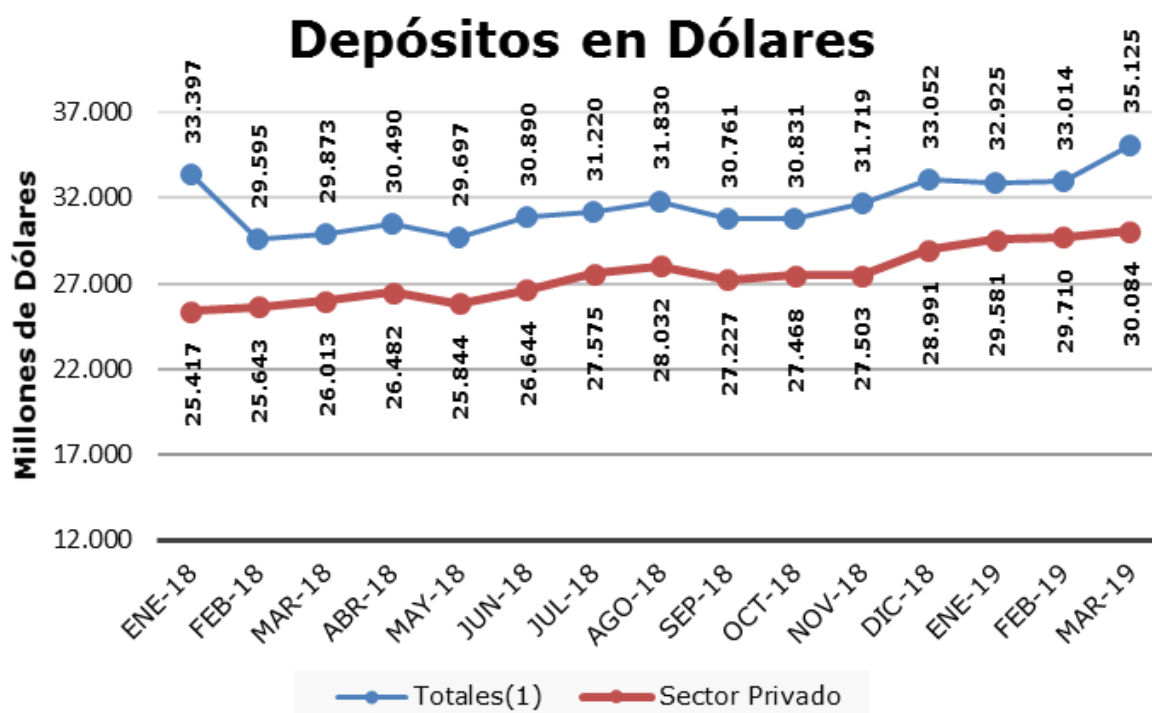
Depósitos del Sistema Financiero, Ene-18 / Mar-19, en mill. \$



Las variaciones mensuales en los depósitos privados muestran una preocupante caída en los Plazo fijos en pesos en el mes de marzo 2019 (- \$161.706 millones), en tanto que se incrementan los depósitos en dólares (\$ 175.961 millones, USD 374 millones si se mide en moneda de origen). También se ve una importante merma en los depósitos en Caja de Ahorros, situación atípica para la época del año, ya que en marzo suele incrementarse la tenencia de dinero transaccional (depósitos vista), por lo que tal comportamiento responde más bien a los incentivos a dolarizar y/o salir de la exposición a la moneda nacional.



El volumen de dinero transaccional se elevó, pero de la mano del Sector Público que se incrementó en \$76.176 millones, en tanto que también se incrementaron los depósitos a Plazo fijo del Sector Público en \$ 108.472 millones.

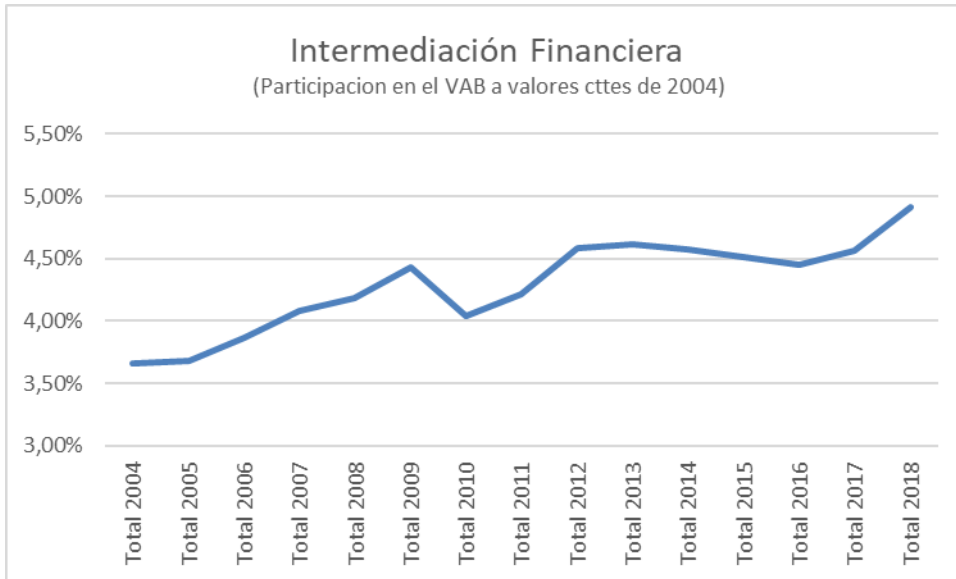


Los depósitos en dólares se incrementaron tanto en lo que respecta al Sector Privado, como al Público, alcanzando los USD 30.084 millones para los primeros y los USD 5.041 millones para los segundos, con un incremento mensual de USD 374 millones los de índole Privada y USD 1.737 millones los del Sector Público.

Actividad Financiera

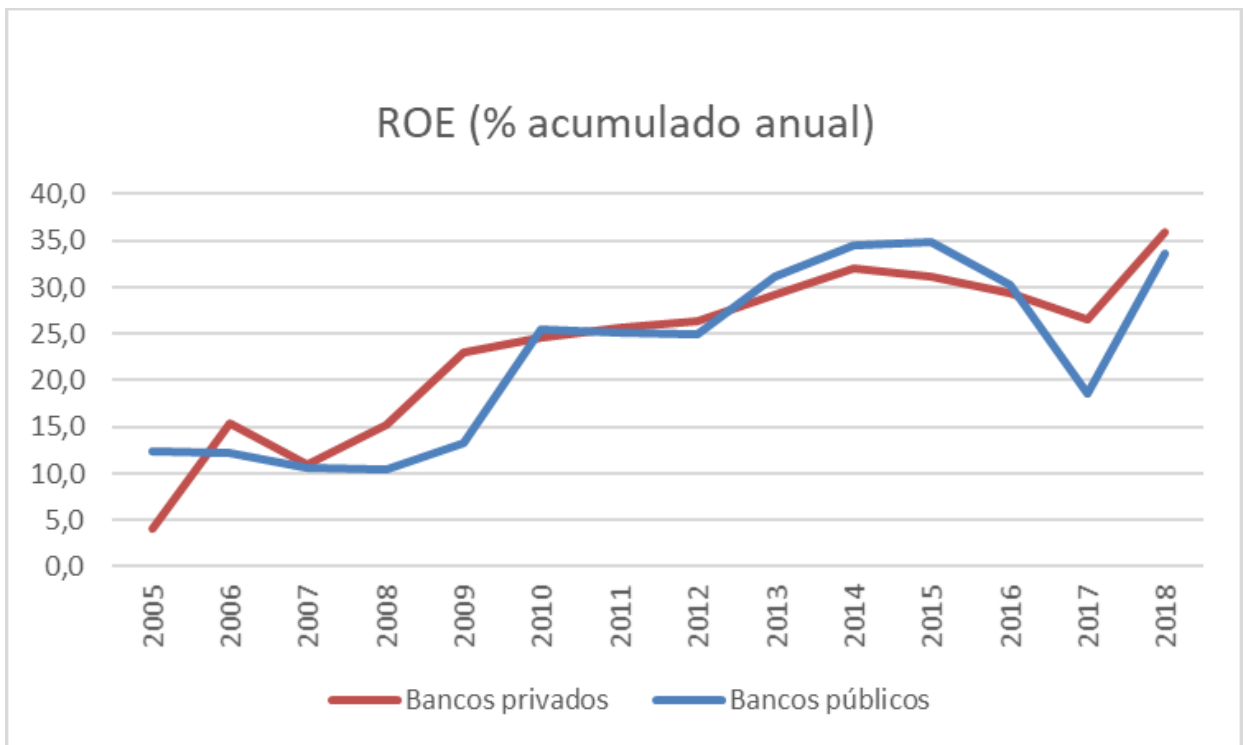
La actividad de intermediación financiera² ha mostrado un continuo crecimiento en cuanto a su participación en relación al PIB alcanzando al 2018 el 4,92% del valor agregado bruto, en un contexto de caída en el nivel general de actividad económica, la Intermediación financiera creció a una tasa del 4% i.a. en el año último. De esta forma de los últimos catorce años solo en 2009, 2014 y 2016 hubo caídas en el nivel de actividad. Puntualmente en el cuarto trimestre de 2018, hubo una caída en el nivel de actividad del Sector, se trata de una contracción de -3,7%.

² 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.

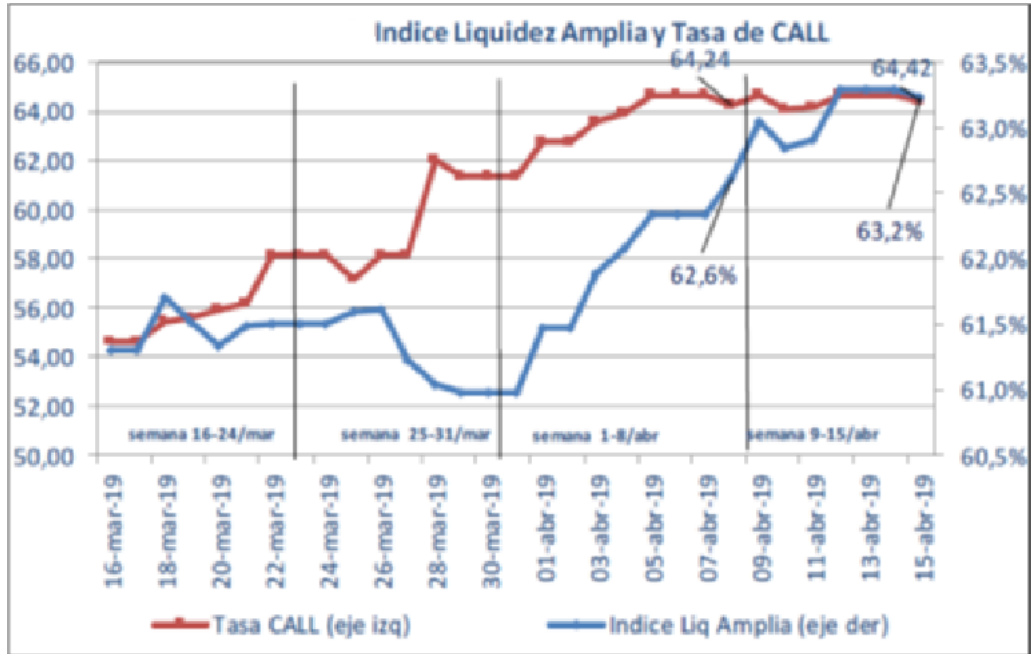


La rentabilidad del Sector medida a través del indicador ROE, muestra un contexto general de profunda recesión, tasas de retorno positivas (nominalmente), superando el 35% en 2018. No obstante, tal rendimiento se encuentra por debajo de la inflación registrada en el mismo periodo que fue superior al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

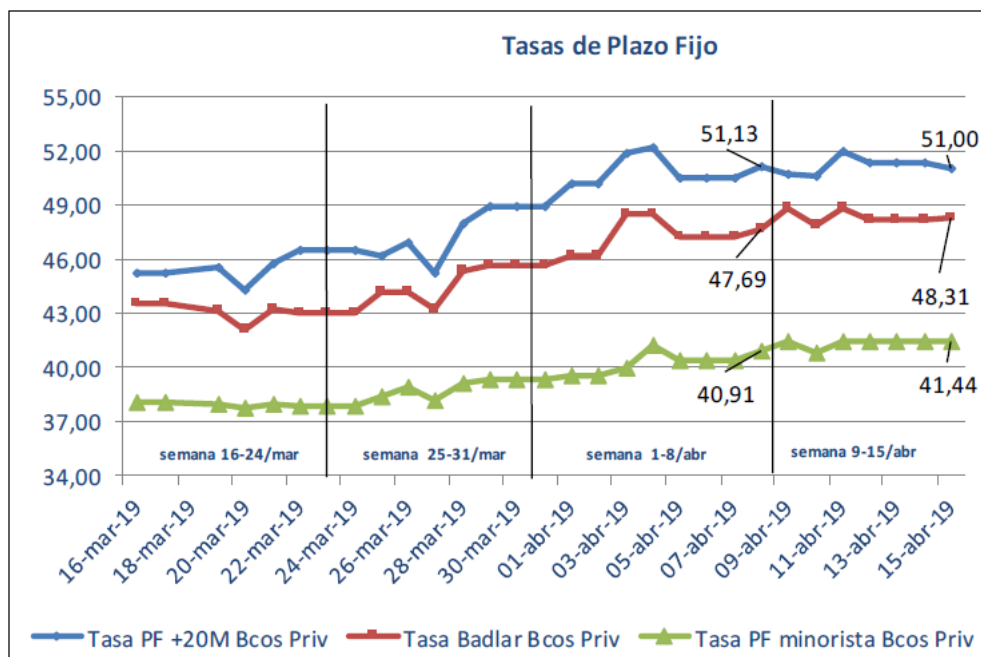
Por otra parte, más allá de los márgenes de beneficio que detentan las entidades bancarias, y su cobertura o no de la evolución del nivel de precios, cabe mencionar que en los últimos años la participación de la remuneración al asalariado ha disminuido en relación a el Valor Agregado en el Sector, en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



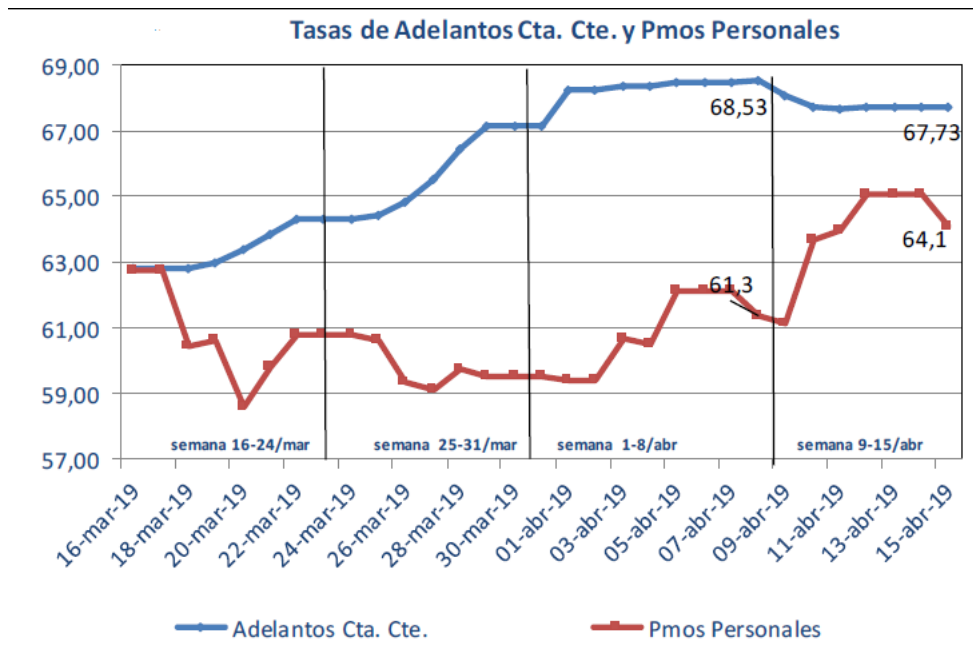
Los datos correspondientes a los primeros meses del presente año dan cuenta de un incremento en la tasa de beneficio sobre el patrimonio de las entidades bancarias, siendo al mes de febrero 2019 de 54,4% para los Privados y 9,7% para los Públicos.



Las instituciones financieras han ido incrementando sus niveles de liquidez, no obstante las tasas de Call han continuado incrementándose tal como puede observarse en el gráfico. Por su parte, las tasas que remuneran los depósitos a Plazo Fijo también se han estado incrementando en el último mes, en particular aquellos de más de 20 millones que se incrementaron en más de 5 puntos porcentuales.



Las tasas Activas, también se han estado incrementando a lo largo del último mes, alcanzando niveles cercanos al 70% anual en el caso de los Adelantos en Cta Cte.



Trabajo y Salario

Al mes de enero 2019 la cantidad de puestos de trabajo registrados alcanzan los 12.113.000, con una caída interanual de nada menos que 262 mil puestos (-2,1%). En la composición de las variaciones de empleo, las principales pérdidas en los puestos de trabajo se vinculan al sector asalariado privado con 142 mil puestos menos (-2,3%), También han sufrido una fuerte merma los monotributistas sociales -73 mil (-17,3%). 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.

Modalidad de la ocupación principal	Cantidad de trabajadores ene-19* En miles	Variación interanual Serie original		Variación Mensual Serie desestacionalizada		Variación Mensual Serie original	
		Absoluta En miles	Relativa	Absoluta En miles	Relativa	Absoluta En miles	Relativa
Total	12.113	-262	-2,1%	-13	-0,1%	-38	-0,3%
Sector Privado	8.612	-175	-2,0%	0	0,0%	16	0,2%
Asalariados del sector privado	6.167	-142	-2,3%	-7	-0,1%	7	0,1%
Monotributistas	1.561	-34	-2,2%	11	0,7%	11	0,7%
Casas particulares	490	13	2,8%	-1	-0,2%	1	0,2%
Autónomos	394	-12	-2,9%	-3	-0,8%	-2	-0,6%
Sector público	3.154	-15	-0,5%	2	0,1%	-40	-1,2%
Monotributistas sociales	346	-73	-17,3%	-15	-4,1%	-15	-4,1%

Observando por rama de actividad, se destacan las caídas del sector Construcción -6,2% e Industria Manufacturera -4,3% en ambos casos comparando el último mes de febrero en relación al mismo mes del año anterior. Se verifica que la caída es más fuerte en el Gran Buenos Aires que en el resto del país. Cabe destacar que todas las ramas de actividad han mostrado en mayor o menor grado caídas respecto al mismo mes del año anterior, solo se verifica un incremento en el interior del país en las actividades vinculadas a Servicios comunales, sociales y personales con un incremento de 1,4% i.a. En lo que respecta a las variaciones intermensuales de febrero respecto a enero,

Por rama de actividad	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Febr. 18	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Febr. 18	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Febr. 18
Industria manufacturera	-0.2%	-4.3%	-0.3%	-5.1%	0.0%	-1.7%
Construcción	0.1%	-6.2%	-0.5%	-6.5%	1.2%	-6.0%
Comercio, restaurantes y hoteles	-0.1%	-3.5%	-0.1%	-3.5%	-0.2%	-3.3%
Transporte, almacenaje y comunicaciones	-0.4%	-2.6%	-0.7%	-3.4%	0.4%	-0.6%
Servicios financieros y a las empresas	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	0.1%	-1.1%
Servicios comunales, sociales y personales	-0.2%	-0.4%	-0.4%	-1.1%	0.3%	1.4%

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 2% a 3%, siendo las medianas las más afectadas, seguidas por las pequeñas.

Un dato interesante es el comportamiento de las empresas en el interior del país que muestran en el mes de febrero un incremento intermensual de entre 0,1% y 0,4% tanto para pequeñas

como para medianas y grandes, no obstante lo cual se mantienen las caídas interanuales también en el interior del país.

Por tamaño de empresa	Total aglomerados Variaciones relativas		Gran Buenos Aires Variaciones relativas		Interior Variaciones relativas	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Feb. 18	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Feb. 18	Febr. 19/Ene. 18	Feb. 19/Feb. 18
Empresas de 10 a 49 empleados	-0.3%	-3.0%	-0.4%	-3.6%	0.1%	-1.9%
Empresas de 50 a 199 empleados	-0.2%	-2.0%	-0.5%	-2.3%	0.4%	-1.2%
Empresas de 200 y más empleados	-0.1%	-2.3%	-0.2%	-2.6%	0.1%	-1.1%

Fuente: EIL