

En una semana en la cual se vivió el último día del 2018 y los primeros del 2019 no faltaron novedades del ámbito económico.

Los datos relativos a la evolución de la actividad durante los meses de octubre y noviembre confirman que la recesión se extendió durante el último trimestre del año. La actividad industrial se contrajo en un 13,3% interanual durante el mes de noviembre y acumula durante los 11 meses del año 2018 una caída del 3,8%. A su vez las expectativas de los industriales muestran alguna diferencia para el corto plazo según su mercado de destino. Aquellos focalizados en el mercado interno esperan que la dinámica siga siendo negativo en los próximos meses mientras que quienes exportan sus productos esperan mayoritariamente una demanda estable o en crecimiento.

Con respecto a la construcción, la caída del mes de noviembre respecto de octubre fue del 7% mientras que en términos interanuales la caída alcanza al 16%. Sin embargo, como consecuencia del muy buen comienzo de año que había tenido la actividad en particular, el desempeño acumulado del año continúa siendo positivo: del 2,7% respecto a los 11 meses del 2017.

El relevamiento de la evolución salarial da cuenta de la fuerte contracción de los ingresos reales como consecuencia de la aceleración inflacionaria. En el mes de octubre el promedio de los salarios de la economía tuvo un incremento del 3,7% respecto a septiembre, con salarios públicos creciendo un 4,1% y salarios privados de los trabajadores informales del 1,7%. A su vez, en términos interanuales la evolución promedio muestra un aumento del 26,2% con una dispersión notoria: +27,8% para los trabajadores privados registrados y +21,9% para los no registrados. Con estos números, se llega a una caída del salario real al décimo mes del año pasado de entre 16,4% y 12,3%.

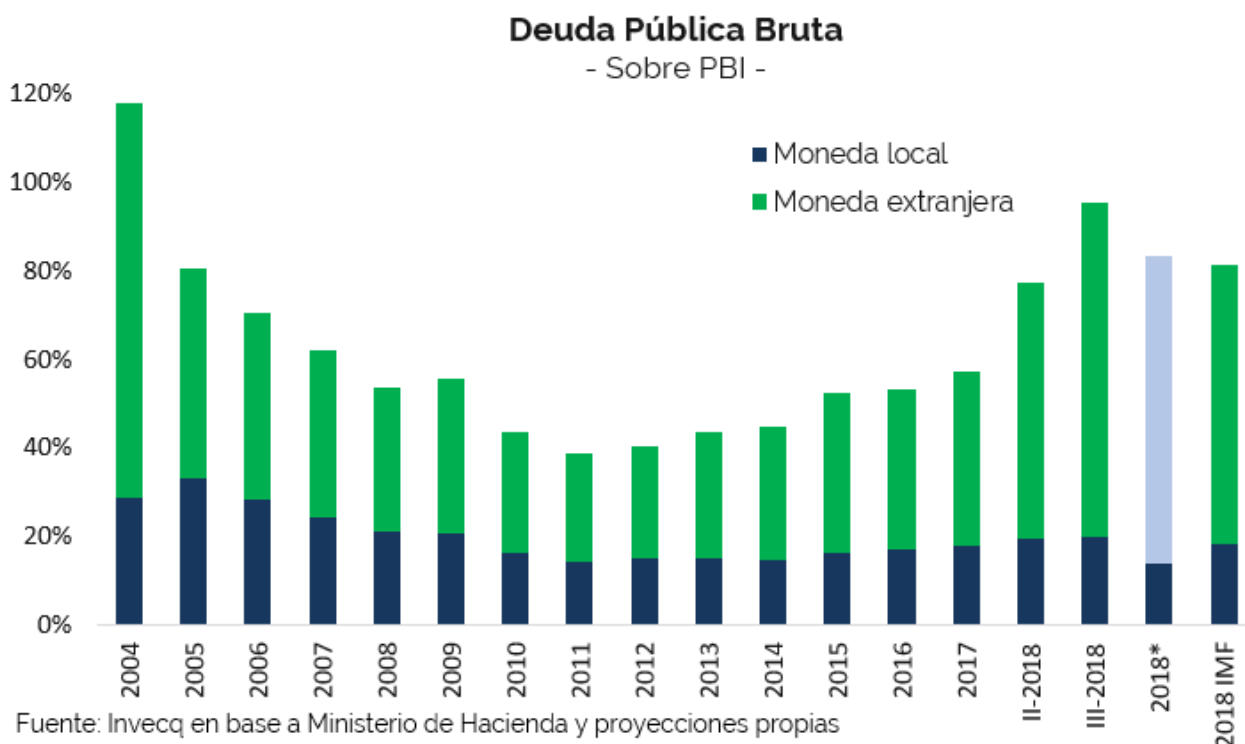
En el último mes del año 2018, los patentamientos de automóviles sufrieron una contracción interanual del orden del 40%, cerrando así el año con una caída del 11%.

Por otro lado, vinculado al sector turístico y hotelero, según el Ente Municipal de Turismo de Mar del Plata durante el fin de semana largo de Navidad los turistas que arribaron a la ciudad fueron 9,6% mayor a los del año pasado. En un contexto recesivo, muy probablemente lo que esté ocurriendo es que la corrección cambiaria generó una sustitución del gasto en turismo en determinados individuos que solían vacacionar en el exterior.

Con respecto al mercado cambiario, la semana se mostró muy estable e incluso con cierta tendencia a la baja. Simultáneamente el riesgo país, luego de varias semanas de suba, tuvo una baja de más de 50 puntos básicos como consecuencia de un rebote en la demanda por los bonos argentinos.

En cuanto al ámbito internacional, el 1 de enero tuvo lugar la asunción de Bolsonaro a cargo del gobierno de Brasil.

El gráfico de la semana



Los últimos datos relevados por la Secretaría de Finanzas para el tercer trimestre del 2018 dan cuenta de un gran incremento de la medición de deuda pública en términos de PBI. Sin embargo en su medición en dólares el total de deuda es similar.

En el tercer trimestre de 2017 la deuda pública sumaba un total de US\$ 305.708 millones, lo que representaba un 53,4% del PBI. Para ese entonces, dentro de la suma total de endeudamiento, el 30,1% correspondía a compromisos en moneda local, mientras que el restante 69,9% estaba ligado a moneda extranjera. Hacia el 2do trimestre de este año, los compromisos de deuda no mostraron un incremento excesivo en términos nominales respecto al período previamente mencionado (7%), lo que significó alcanzar un total de US\$ 327.167 millones, pero el ratio medido sobre el producto bruto se incrementó considerablemente a 77,4%. Hacia el tercer trimestre de este año, sucede algo similar, el total nominal de deuda se avanza 0,6% respecto del año pasado y se reduce en 6% respecto del trimestre inmediato anterior tras alcanzar un total de US\$ 307.656 millones. Sin embargo, su medición respecto del PBI crece en ambos casos y alcanza un valor de 95,4%, muy superior a las mediciones anteriores.

Este efecto encuentra su explicación en dos factores. El primero tiene que ver con la composición de la deuda. La misma marca un total de deuda en dólares del 79% y el restante en moneda local, lo que da cuenta de un descalce de monedas 10 puntos superior al observado un año atrás. El segundo y más

relevante tiene que ver con el alza en el tipo de cambio durante el tercer trimestre del año, esto llevó a que el PBI medido en dólares muestre una contracción muy fuerte dado que para la medición de deuda se utiliza el tipo de cambio final del período bajo análisis y el último día hábil de septiembre el tipo de cambio marcó \$/US\$ 40,9, es decir, su pico máximo en el año y un aumento del 42% en relación al cierre del segundo trimestre. Esto genera un doble efecto, licua solo los compromisos en moneda local (que han perdido peso en la ponderación total) y reduce fuertemente la medición del PBI en dólares, al tiempo que los compromisos de pago en moneda dura se mantienen intactos.

Para la última medición del año, que ya considera el PBI promedio anual, esperamos una leve reducción del ratio por el efecto contrario. El tipo de cambio cayó casi un 8% desde el pico del último día hábil de septiembre y el PBI en pesos continuó incrementándose nominalmente. Por su parte hubo amortizaciones por más de US\$ 27.000 millones, que fueron casi compensados por las emisiones de deuda soberanas más el ingreso de los desembolsos del FMI por más de US\$ 13.000 millones en el último trimestre. De esta manera, el ratio total nos deja un saldo de 83,4% en términos de producto bruto (levemente superior a lo que espera el FMI) con una ponderación incrementada del total de deuda en dólares (80% del total).