

Ya con los datos del tercer trimestre del año podemos comenzar a vislumbrar el rumbo económico del año entrante. Si bien aún nos encontramos con serias dificultades en términos de generación de empleo y de reducir la volatilidad producto del contexto internacional, la economía parece indicar una posibilidad de ingresar en un sendero de recuperación.

El Ministerio de Hacienda presentó el resultado fiscal de noviembre, en el que se vio una caída real del déficit primario de 23,3%. A su vez, el resultado financiero fue de 6,8% por la alta carga de intereses netos (61,2%). Por el lado de los ingresos, se obtuvieron \$233.789,5 millones, que representaron una caída interanual real de 8,7% con una baja significativa de los recursos tributarios. Con respecto a los gastos primarios, estos fueron de \$267.559,7 millones (-10,9%) con una caída importante de las prestaciones sociales, pero un incremento en los subsidios económicos y en las transferencias corrientes a las provincias.

En relación al sector externo, se exhibió el Intercambio Comercial Argentino de noviembre que mostró un superávit comercial de 979 millones de dólares. Las exportaciones alcanzaron un crecimiento interanual de 15,1% compuesto por un incremento de 31% en los productos primarios. Las importaciones, acorde a la fuerte devaluación de la moneda y al proceso recesivo que está transitando la economía, cayeron un 29% llegando a un acumulado anual de 0%. Indudablemente el crecimiento de las ventas al resto del mundo será el principal componente de la recuperación económica esperada para el 2019.

Con respecto al mercado laboral, salieron a la luz los indicadores del tercer trimestre del año. La tasa de actividad fue de 42,5%, levemente superior a la del mismo período del año anterior. La tasa de empleo, por su parte, fue de 46,7% (un 0,9% mayor que el año pasado). El indicador más preocupante es sin dudas la tasa de desempleo (9%) que creció un 8,4% interanual.

Se presentaron también indicadores de consumo donde se observó la profundización de la caída del poder adquisitivo. Con respecto a los supermercados, se produjo una disminución interanual real de 8,5% en las ventas y en el caso de los centros de compras esta fue de 18,6%.

Por otro lado, el Índice del Costo de la Construcción mostró en noviembre un incremento de 2%, que fue igual al del mes anterior. Los precios mayoristas por su parte mostraron una fuerte desaceleración en relación a los meses anteriores. Mientras que el Índice de Precios Internos al por Mayor creció in 0,1%, tanto el IPIB (-0,4%) como el IPP (-0,6%) se redujeron. Esto se debe en gran parte a la estabilización de la moneda, por la fuerte dependencia que tienen estos precios frente al tipo de cambio.

En el plano monetario, el dólar se mantuvo relativamente estable tras el desarme de las Lebac. De todas formas, la elevada incertidumbre y la alta volatilidad impiden una reducción del riesgo país, que actualmente se encuentra en los 806 bps. La tasa de política monetaria se encuentra en 59,58%.

Finalmente, tras la última suba de tasas de la autoridad monetaria de Estados Unidos, la FED mostró señales de futuros incrementos. Esto implicó una caída de los principales índices bursátiles del mundo que

esperaban subas más moderadas para el año entrante.

## El gráfico de la semana



En la semana se presentó el informe del nivel de actividad del tercer trimestre del año. Este, que había comenzado el 2018 con crecimiento de 0,7% en la serie desestacionalizada, no dejó de desmoronarse hacia el segundo trimestre (-4,1%). Esto se debió a distintos factores entre los cuales se encuentran la sequía que afectó fuertemente al sector agropecuario y privó a la economía de 10.000 millones de dólares, así como la suba de tasas de la FED y la guerra comercial entre Estados Unidos y China. A su vez, el mal manejo de la política económica llevó a una corrida cambiaria y una brusca devaluación que desencadenaron la recesión que está atravesando el país. Si bien los datos del tercer trimestre también mostraron una caída de -0,7%, ya se puede ver la desaceleración de la caída que esperamos se mantenga en el último trimestre y a comienzos de año se recomponga el nivel de actividad.

Entre los principales componentes de la demanda, la caída más fuerte la tuvo la inversión con una reducción interanual de -8,1%. La alta volatilidad que presenta la economía, sumada a una incertidumbre tanto política como económica, impiden que se realicen proyectos de inversión de mediano y largo plazo, como se pudo ver en la semana con la cancelación de las obras de PPP. De hecho, el riesgo país se encuentra en 806 bps y no parece haber señales de que este disminuirá.

El consumo privado se redujo un 4%, superando al público que cayó -1,5%. La brusca devaluación produjo

un abaratamiento de los salarios en dólares y una caída del poder adquisitivo que se ven reflejados en indicadores como las ventas en centros de compras cayendo a un 18% interanual real.

Por último, las exportaciones mostraron un crecimiento de 4,1%. De hecho, con los nuevos datos del ICA ya podemos ver la reversión de la balanza comercial y estimamos que la recuperación de la economía el año entrante se produzca de la mano de un fuerte crecimiento de las ventas al mundo y una reducción de las importaciones.