

Evolución de la coyuntura local

Octubre 2018

Evolución de la coyuntura local - Resumen ejecutivo

El presente informe tiene como objetivo **analizar la evolución de la coyuntura macro local** a fin de **entender el estado actual** y poder **dilucidar las perspectivas a futuro**.

| | Panorama actual | Informe anterior |
|---|-----------------|------------------|
| Actividad Económica General (<i>ir</i>) | <i>Mejora</i> | <i>Mejora</i> |
| Actividad Industrial (<i>ir</i>) | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Producción Automotriz | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Inversión (<i>ir</i>) | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Construcción (<i>ir</i>) | <i>Empeora</i> | <i>Mantiene</i> |
| Consumo (<i>ir</i>) | | |
| Minorista | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Automóviles | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Sector Externo | | |
| Balanza Comercial (<i>ir</i>) | <i>Mejora</i> | <i>Mantiene</i> |
| Competitividad Cambiaria (<i>ir</i>) | <i>Mantiene</i> | <i>Mejora</i> |
| Sector Público (<i>ir</i>) | <i>Mejora</i> | <i>Mejora</i> |
| Inflación (<i>ir</i>) | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Mercado Laboral (<i>ir</i>) | | |
| Salario Real | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Empleo | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |
| Expectativas (<i>ir</i>) | <i>Empeora</i> | <i>Empeora</i> |

En líneas generales la coyuntura macro continúa deteriorada más allá del dato puntual de julio y agosto de la actividad económica

Evolución de la coyuntura local - Actividad Económica - *Mejora*

- El nivel de **actividad**, según el [EMAE del Indec](#), tuvo una **suba en agosto del 1,3% m/m (desestacionalizado)** siendo el **segundo mes de crecimiento**. No obstante, **los últimos dos meses no deben ser leídos como un cambio de tendencia** ya que **julio y agosto fueron meses de estabilidad cambiaria**. Para **septiembre y octubre es de esperar una caída** (principalmente por comercio e industria) **debido al efecto negativo de la fuerte devaluación de fines de agosto y principio del mes**. **Hacia el cierre del año es de esperar que la estabilidad, una baja de tasas de interés, la cosecha y el ajuste cambiario permitan comenzar a revertir la situación.**
- De acuerdo con el informe del Indec, **de los 15 sectores medidos cayeron 8 sectores en agosto** en términos interanuales (vs. 7 el mes anterior). La baja en términos interanuales **estuvo explicada** principalmente por la **caída de comercio (-5%), industria (-5,1%) y transporte (-3%)**, mientras que entre los sectores que compensaron la caída se destacan **intermediación financiera (+7,1%) y agricultura (+2,2%) que viene recuperándose fuertemente** luego del primer semestre negativo producto de la sequía.
- Con un **dato mensual adicional**, el [IGA de la consultora Orlando J. Ferreres \(OJF\)](#) informó a **septiembre un caída del 3% en el dato mensual.**

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | jul-18 | ago-18 | sep-18 |
|--|------|-------|------|-------|------|------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Actividad Económica | | | | | | | | | | | | |
| EMAE (2004=100) Var a/a desest. | 2,7% | -1,8% | 2,9% | 3,5% | 3,8% | 3,9% | 3,9% | -2,1% | | -2,8% | -1,3% | |
| <i>EMAE (2004=100) Var m/m, t/t, desest.</i> | | | | 1,9% | 0,5% | 0,8% | 0,7% | -4,0% | | 1,4% | 1,3% | |
| Anualizado (promedio últimos 3 meses) | | | | 7,7% | 2,0% | 3,1% | 3,0% | -15,2% | | -5,7% | 4,7% | |
| Indice Gral. Actividad (IGA- OJF) Var a/a desest. | 1,9% | -2,3% | 4,0% | 4,0% | 6,6% | 5,8% | 3,9% | -2,8% | -2,5% | -0,6% | -1,8% | -5,1% |
| <i>Indice Gral. Actividad (IGA- OJF) Var m/m, t/t, desest.</i> | | | | 3,4% | 1,6% | 0,1% | -1,2% | -3,3% | 1,9% | 5,0% | -1,5% | -3,0% |
| Anualizado (promedio últimos 3 meses) | | | | 14,1% | 6,7% | 0,3% | -4,5% | -12,6% | 8,0% | 13,4% | 10,4% | 1,9% |

Evolución de la coyuntura local - Actividad Industrial - *Empeora*

- Según los **datos del Indec, medidos a través del [EMI](#)**, la **producción industrial en septiembre cayó un 11,5% a/a** (hay que remontarse a la última parte del año 2012 para encontrar una caída similar) **acumulando una caída del 7,6% en el trimestre y 2,1% en el año** (se puede observar un mayor deterioro el último tiempo). De acuerdo al informe, se observan **disminuciones (interanuales) en 11 de 12 rubros** siendo **las principales caídas textil (-24,6%), edición e impresión (-21,6%), metalmecánica excluida automotriz (-20,5%), caucho y plástico (-20,4%), tabaco (-15,8%) y refinería de petróleo (-11%)**; **solamente la industrias metálicas básicas (acero y aluminio) tuvieron crecimiento**.
- La consultora [OJF](#) informó **una baja del 1,7% m/m** mientras que [FIEL](#) informó **un crecimiento nulo en septiembre**.
- La **producción automotriz** medida por [ADEFA](#), **cayó a octubre** en el acumulado de 12 meses un **1,1% m/m**, en **términos interanuales la caída fue del 11,8%**. El informe destaca la **buena performance exportadora** que por segundo mes consecutivo **creció en interanualmente (+27,9%)** lo que permitió **compensar las bajas ventas internas**.

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | ago-18 | sep-18 | oct-18 |
|---|--------|--------|-------|------|------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores Industriales | | | | | | | | | | | | |
| Producción Industrial (EMI -INDEC) Var a/a | | -4,6% | 1,8% | 2,2% | 4,4% | 2,7% | 3,0% | -2,0% | -7,6% | -5,6% | -11,5% | |
| Producción Industrial (OJF) Var a/a | 0,8% | -4,1% | 2,5% | 4,3% | 6,1% | 1,9% | 2,6% | -4,3% | -6,7% | -5,6% | -8,1% | |
| Var t/t, m/m, desest. | | | | 2,4% | 0,9% | -1,5% | 0,7% | -4,6% | -1,5% | 1,1% | -1,7% | |
| Anualizado | | | | 9,9% | 3,7% | -5,8% | 2,8% | -17,2% | -5,8% | 14,5% | -18,4% | |
| Producción Industrial (FIEL) Var a/a | 0,5% | -4,5% | 1,6% | 2,6% | 4,4% | 1,0% | 3,6% | -1,3% | -6,6% | -6,7% | -8,7% | |
| Var t/t, m/m, desest. | | | | 1,3% | 2,1% | -0,9% | 0,3% | -2,4% | -3,6% | -1,7% | 0,0% | |
| Anualizado | | | | 5,3% | 8,8% | -3,7% | 1,4% | -9,4% | -13,7% | -6,6% | -0,2% | |
| Producción Automotriz (ADEFA) Var a/a | -12,0% | -13,0% | -0,1% | 2,1% | 5,3% | -2,0% | 21,7% | 2,8% | -1,8% | 9,0% | -20,6% | -11,8% |
| Var a/a ult. 12 meses acumulados | | | | | | | | | | 6,9% | 3,9% | 1,5% |
| Var m/m ult. 12 meses acumulados | | | | | | | | | | 0,8% | -1,9% | -1,1% |

Evolución de la coyuntura local - Inversión y Construcción - *Empeora*

- El indicador [IBIM-OJF](#) que mide la inversión mensual mostró una **caída del 18,5% a/a** en **septiembre** siendo la **cuarta caída seguida** y la **más pronunciada desde la recesión de 2009**, la baja estuvo **explicada principalmente por la caída en la compra de maquinarias y equipos** (siendo **los bienes importados** los que tuvieron **peor performance**).
- Referido a la **construcción**, el ISAC del [Indec](#) a **septiembre** midió una **caída del 0,9% m/m desestacionalizado** y del **4,1% en términos interanuales**, mientras que los **permisos de edificación privados** subieron un **0,5% m/m** en el acumulado de 12 meses.
- Con un mes más, el **indicador del [Grupo Construya](#)** cayó en **octubre** un **9,9% m/m** (-17,3% a/a) mientras que los **despachos de cemento** medidos por la [Asociación de Fabricantes de Cemento Portland](#) bajaron **0,8% m/m** en el acumulado de 12 meses.

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | ago-18 | sep-18 | oct-18 |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores Inversión | | | | | | | | | | | | |
| Formación Bruta de Capital Fijo -Inversión- (Indec) S/PBI | 19,5 | 18,9 | 20,4 | 18,8 | 21,7 | 22,1 | 21,3 | 20,3 | | | | |
| Formación Bruta de Capital Fijo -Inversión- (Indec) Var a/a | 3,5% | -4,9% | 11,0% | 8,0% | 13,0% | 19,3% | 15,7% | 3,1% | | | | |
| Inversión bruta Interna (OJF) Var a/a | | | | | | | | | | -8,2% | -18,5% | |
| ISAC (INDEC) Var a/a | | -14,2% | 13,5% | 12,6% | 15,6% | 22,0% | 15,7% | 7,1% | -1,1% | 0,0% | -4,1% | |
| Var. m/m t/t desestacionalizada | | | | 5,1% | 5,9% | 3,5% | 0,0% | -2,5% | -2,1% | 2,2% | -0,9% | |
| Perm. Edif. Priv. Nac. (INDEC) Var a/a últ. 12 m. acum. | -9,3% | -4,5% | 26,7% | | | | | | | 0,1% | -1,2% | |
| Var. m/m t/t últ. 12 m. acum. | | | | 8,2% | 8,7% | 4,8% | 1,0% | -4,6% | -2,1% | -1,3% | 0,5% | |
| Construcción (Grupo Construya) Var a/a | 8,1% | -15,3% | 14,0% | 12,7% | 22,2% | 21,3% | 9,3% | 6,4% | -11,4% | -12,0% | -14,4% | -17,3% |
| Var m/m, t/t, desest. | | | | 6,7% | 19,3% | -0,1% | -14,1% | 3,8% | -0,6% | -6,7% | -1,1% | -9,9% |
| Despachos de Cemento (AFCP) Var a/a | 6,7% | -10,7% | 11,1% | 11,8% | 12,1% | 14,4% | 11,6% | 1,7% | -5,1% | 0,1% | -9,9% | -8,9% |
| Var m/m ult. 12 meses acumulados | | | | | | | | | | 0,0% | -0,9% | -0,8% |

Fuente: Elaboración propia en base a INDEC, Grupo Construya, Asociación de Fabricantes de Cemento Portland y OJF

Evolución de la coyuntura local - Consumo - *Empeora*

- La [CAME](#) informó a **octubre una caída del 9,4% a/a** en las ventas minoristas de los comercios Pymes acumulando una **caída promedio del 4,9% en el año** (podemos observar que en el **desempeño de los últimos meses fue peor** que el del año mostrando un **mayor deterioro**), según el informe **todos los rubros tuvieron caídas** y la celebración del día de la madre no logro mejor el resultado (aún con fuertes descuentos que hicieron los comercios).
- La encuesta realizada por el **Indec** con **datos a agosto** mostró que en **términos reales** las **ventas de [shoppings](#) cayeron 2,6% a/a** (en términos nominales las ventas crecieron 23,2% a/a) y **[supermercados](#) 4,2% a/a** (en términos nominales las ventas crecieron 26,7% a/a).
- Las ventas de bienes durables continuaron con caídas**, las ventas de **[autos](#)** tuvieron una baja mensual del **4,6%** en el acumulado de 12 meses a **octubre** mientras que en **[motos](#)** la **caída mensual fue del 3,7% a septiembre** en el acumulado de 12 meses. El **aumento de los precios** producto del salto del tipo de cambio y las **altas tasas** están **afectando** la performance en **las ventas** de dichos bienes.

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | ago-18 | sep-18 | oct-18 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Consumo | | | | | | | | | | | | |
| Vta locales - unidades vendidas (CAME) Var a/a | 2,1% | -7,0% | -1,5% | -2,5% | -0,7% | 1,0% | -1,5% | -4,0% | -7,7% | -8,0% | -9,2% | -9,4% |
| Venta en supermercados (INDEC) Var a/a | 27,3% | 26,0% | 26,8% | 28,0% | 27,4% | 26,2% | 23,4% | 25,1% | | 26,7% | | |
| Venta en supermercados (INDEC) Var a/a (Precio Cte.) | | | | 21,0% | 23,3% | 22,9% | 2,8% | 1,9% | | -4,2% | | |
| Ctros. de Compras - Shopping (INDEC) Var a/a | 33,4% | 21,6% | 16,2% | 10,8% | 18,3% | 19,4% | 27,4% | 28,6% | | 23,2% | | |
| Ctros. de Compras - Shopping (INDEC) Var a/a (Precio Cte.) | | | | -6,2% | 1,6% | 3,7% | 9,3% | 8,5% | | -2,6% | | |
| Venta de autos O Km (ADEFA) Acum. últ. 12 meses Var a/a | -9,2% | -3,6% | 1,5% | 23,8% | 22,3% | 27,6% | 16,1% | -10,5% | -37,3% | 0,2% | -0,5% | -0,5% |
| Acum. últ. 12 meses m/m | | | | | | | | | | -2,8% | -4,0% | -4,6% |
| Patent.Motos (ACARA-SIOMA) Acum. últ. 12 meses Var. a/a | -1,7% | -0,2% | 44,7% | 27,4% | 36,7% | 44,7% | 32,4% | 23,6% | 5,6% | 12,6% | 5,6% | |
| Acum. últ. 12 meses m/m | | | | | | | | | | -2,5% | -3,7% | |

Evolución de la coyuntura local - Comercio Exterior - *Mejora*

- Con respecto al Comercio Exterior, el [Indec](#) informó que durante del mes de **septiembre las exportaciones alcanzaron USD 5.013 millones (-4,8% a/a)** y las **importaciones USD 4.699 millones (-21,2% a/a)** alcanzando **un superavit en la balanza comercial de USD 314 millones por primera vez en 20 meses**. El **déficit comercial acumulado 12 meses bajó con respecto al mes pasado** situándose en **USD 9.662 millones**.
- El resultado del mes se dio principalmente por la **caída en las cantidades importadas del 28,3% a/a** vs. una **caída en las cantidades exportadas del 11,2% a/a**, respecto a los **precios subieron más los importados en relación a los exportados (7,3% a/a y 9,9% a/a respectivamente)** mostrando cierto **deterioro en los términos de intercambio**. Se destaca la **buena performance de exportaciones referidas a combustibles y energía (+122,2% a/a)**.
- Como **resumen** podríamos decir que el vaso medio lleno sería que **se alcanzó el superávit comercial lo que generaría dólares genuinos para bajar la tensión cambiaria, no obstante el vaso medio vacío es que el resultado se alcanzó producto de una fuerte recesión que disminuyó las compras de bienes importados** (recordemos que aproximadamente el 80% de los bienes importados son bienes de capital o bienes necesarios para la producción).

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | jul-18 | ago-18 | sep-18 |
|--|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|----------------|---------------|
| Indicadores del Sector Externo | | | | | | | | | | | | |
| Comercio Exterior (Devengado) (INDEC) | | | | | | | | | | | | |
| Exportaciones en USD | 56.788 | 57.879 | 58.622 | 15.512 | 15.831 | 14.525 | 14.520 | 15.515 | 15.599 | 5.407 | 5.179 | 5.013 |
| <i>Valor, Var a/a</i> | <i>-17,0%</i> | <i>1,9%</i> | <i>1,3%</i> | <i>0,6%</i> | <i>0,2%</i> | <i>2,3%</i> | <i>13,8%</i> | <i>0,0%</i> | <i>-1,5%</i> | <i>2,1%</i> | <i>-1,6%</i> | <i>-4,8%</i> |
| Importaciones en USD | 59.757 | 55.911 | 66.930 | 16.935 | 18.326 | 17.733 | 16.893 | 18.007 | 17.188 | 6.179 | 6.310 | 4.699 |
| <i>Valor, Var a/a</i> | <i>-8,4%</i> | <i>-6,4%</i> | <i>19,7%</i> | <i>18,1%</i> | <i>24,8%</i> | <i>25,8%</i> | <i>21,2%</i> | <i>6,3%</i> | <i>-6,2%</i> | <i>2,3%</i> | <i>-0,1%</i> | <i>-21,2%</i> |
| Saldo Comercial en USD | -2.969 | 1.968 | -8.308 | -1.423 | -2.495 | -3.208 | -2.373 | -2.492 | -1.589 | -772 | -1.131 | 314 |
| Saldo comercial, Acum. 12 m en USD | | | | -1.386 | -4.996 | -8.308 | -9.499 | -10.568 | -9.662 | -10.595 | -10.674 | -9.662 |

Evolución de la coyuntura local - Comercio Exterior - Competitividad - *Mantiene*

- El **precio de las materias primas que exporta Argentina**, que mide el [BCRA](#), **subió en octubre un 2,2%** con respecto al mes anterior (y 7,6% a/a) a la **mejora del precio de la soja que subió en términos mensuales un 2,8%** (no obstante en términos interanuales cae 5,8%).
- El **Tipo de Cambio Nominal (TCN) bajó durante octubre un 11,5% mensual** (luego de dos meses que había acumulado una suba del 50%). El Índice del Tipo de Cambio Real Multilateral (**ITCRM**) elaborado por el [BCRA](#) se situó en **octubre en 1,83** (dic 2001=1) lo que representó **una apreciación (perdida de la competitividad) del 6,6%** con respecto al mes anterior (ayudó la apreciación de Real Brasileño para que el deterioro no sea mayor). La **implementación del nuevo programa monetaria** con tasas de interés altas y banda de intervención cambiaria **fueron los factores determinantes**.

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | ago-18 | sep-18 | oct-18 |
|---|--------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores del Sector Externo | | | | | | | | | | | | |
| Pcios. Materias Primas BCRA (prom.) (dic 97=100) | 204,5 | 198,4 | 199,3 | 194,8 | 200,0 | 200,1 | 211,1 | 217,5 | 198,9 | 200,4 | 194,5 | 198,9 |
| Var a/a | -23,2% | -3,0% | 0,5% | -7,6% | -1,0% | 0,8% | 4,3% | 11,7% | -0,5% | 7,6% | 7,6% | 7,6% |
| Var m/m, t/t | | | | -3,8% | 2,7% | 0,1% | 5,5% | 3,0% | -8,5% | -0,7% | -2,9% | 2,2% |
| Soja (CIF Rotterdam) Bco. Mundial (prom.) | 390,4 | 405,7 | 400,1 | 386,5 | 379,0 | 415,7 | 426,3 | 435,6 | 398,0 | 406,5 | 383,0 | 393,7 |
| Var a/a | -20,6% | 3,9% | -1,4% | -8,8% | -9,0% | 1,0% | 1,7% | 12,7% | 5,0% | 9,6% | 1,4% | -5,8% |
| Petróleo (Brent, Dubai, WTI) Bco. Mundial (prom.) | 50,8 | 42,8 | 52,8 | 49,4 | 50,2 | 58,7 | 64,6 | 71,4 | 72,0 | 71,1 | 72,1 | 72,1 |
| Var a/a | -47,3% | -15,6% | 23,3% | 10,3% | 12,3% | 19,6% | 22,0% | 44,5% | 43,4% | 42,4% | 36,2% | 31,3% |
| Tipo de Cambio Nominal, fdp | 13,01 | 15,85 | 18,77 | 16,60 | 17,32 | 18,77 | 20,14 | 28,86 | 40,90 | 37,13 | 40,90 | 36,20 |
| Var m/m, t/t | | | | 7,9% | 4,3% | 8,4% | 7,3% | 43,3% | 41,7% | 35,8% | 10,2% | -11,5% |
| Var a/a | 52,1% | 21,9% | 18,4% | 11,3% | 13,5% | 18,4% | 27,1% | 82,1% | 158,0% | 113,8% | 136,1% | 104,8% |
| Indice de Tipo de Cambio Real BCRA (dic 01=1) fdp | | | | | | | | | | | | |
| vs EE.UU. | 1,05 | 1,07 | 0,99 | 0,98 | 1,01 | 0,99 | 1,06 | 1,30 | 1,68 | 1,37 | 1,68 | 1,54 |
| vs Brasil | 1,24 | 1,54 | 1,46 | 1,45 | 1,56 | 1,46 | 1,58 | 1,69 | 2,03 | 1,72 | 2,03 | 2,03 |
| Multilateral (ITCRM) | 1,23 | 1,30 | 1,25 | 1,22 | 1,30 | 1,25 | 1,37 | 1,56 | 1,95 | 1,62 | 1,95 | 1,83 |
| Var m/m, t/t | | | | -1,9% | 6,6% | -4,2% | 9,7% | 14,0% | 25,1% | 3,5% | 20,7% | -6,6% |
| Var a/a | -8,5% | 5,6% | -3,6% | -4,7% | -2,8% | -3,6% | 9,9% | 27,8% | 49,9% | 21,7% | 49,9% | 42,5% |

Evolución de la coyuntura local - Sector Fiscal - *Mejora*

- A **septiembre del 2018**, observando el acumulado de los últimos 12 meses, el **déficit financiero** se situó en **AR\$ 642.003 millones** subiendo con respecto al mes anterior producto del mayor pago de intereses (recordemos que aproximadamente el 75% de la deuda esta denominada en moneda extranjera con lo cual la **devaluación del año está impactando en este ítem**), el **déficit primario** continua cayendo situándose en **AR\$ 335.078 millones**.
- La dinámica actual se enmarca en **ingresos** (acumulado 12 meses) **creciendo a una tasa del 22,1% a/a por encima** de los **gastos primarios (17,8% a/a)** y por encima de **los gastos totales** que incluyen intereses (**20,8% a/a**).
- Según la información del [Ministerio de Hacienda](#), al analizar el **periodo de nueve meses con respecto al año anterior**, se observa que **el único gasto que sigue disminuyendo en términos nominales es el de capital** (obra pública) que **baja un 13%** mientras que las transferencias a provincias tuvieron un crecimiento nulo, el resto de los ítems **suben aunque todos por debajo de la inflación**. Al analizar los ingresos las mejoras vienen por los no tributarios como **renta de la propiedad e ingresos de capital** (enajenación de activos).

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | jul-18 | ago-18 | sep-18 |
|--|-------------|-------------|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Indicadores Fiscales | | | | | | | | | | | | |
| Ingresos Totales ¹ (anuales s/ PBI, trim. y mens. acum. 12 m. var a/a) | 20,2 | 19,9 | 18,9 | 37,0% | 37,0% | 22,6% | 19,1% | 20,9% | 22,1% | 20,8% | 21,2% | 22,1% |
| Gastos Primario (anuales s/ PBI, trim. y mens. acum. 12 m. var a/a) | 24,0 | 24,1 | 22,8 | 39,3% | 34,4% | 21,8% | 18,6% | 17,0% | 17,8% | 16,7% | 17,0% | 17,8% |
| Resultado Primario ¹ (anuales s/ PBI, trim. y mens. acum. 12 m.) | -3,7 | -4,2 | -3,8 | -375.022 | -356.316 | -404.142 | -393.799 | -365.681 | -335.078 | -357.871 | -343.577 | -335.078 |
| Gastos Totales ¹ (anuales s/ PBI, trim. y mens. acum. 12 m. var a/a) | 25,3 | 25,7 | 24,9 | 41,3% | 36,8% | 24,9% | 22,5% | 19,1% | 20,8% | 20,0% | 20,0% | 20,8% |
| Resultado Financiero (anuales s/ PBI, trim. y mens. acum. 12 m.) | -5,1 | -5,8 | -6,0 | -552.110 | -552.198 | -629.050 | -649.935 | -624.690 | -642.003 | -654.349 | -637.321 | -642.003 |
| Resultado Financiero (acum. 12 m en mill. de USD) | -32.774 | -32.129 | -37.994 | -35.733 | -34.443 | -37.994 | -37.005 | -32.032 | -31.512 | -32.118 | -29.737 | -27.660 |

Nota: (1) Previo a 2015 estimación propia debido a la indisponibilidad del dato de Rentas de la Propiedad Privada.

Evolución de la coyuntura local - Inflación - *Empeora*

- Según el [Indec](#), la **inflación mensual General de septiembre** fue del **6,5% (+40,5% a/a)** y la **Núcleo** que excluye precios regulados y estacionales fue del **7,6% (+38,9% a/a)**, **acumulado** en el año un **32,4% y 33,1% respectivamente**. El trimestre cerró con una suba de la inflación **General del 14,1%** mientras que la **Núcleo** fue del **14,8%**.
- Los **principales aumentos del mes** se dieron en los rubros de **“Transporte”, “Prendas de vestir y calzado”, “Equipamiento y mantenimiento del hogar”, y “Alimentos y Bebidas no alcohólicas”**. En cambio **por región geográfica** los **mayores aumentos** se dieron en **Noreste y Cuyo**.
- La **inflación mayorista** (que se ve más afectada directamente por el salto del tipo de cambio) **muestra que la misma estuvo nuevamente por encima del dato de inflación al consumidor** (16% vs 6,5% mensual) **aumentando en el trimestre 27,4%** y en el **acumulado del año 65,9%** (vs. 32,4% la minorista).

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | jul-18 | ago-18 | sep-18 |
|---|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Precio | | | | | | | | | | | | |
| IPC Historia pre-2017 (fuentes varias) Var a/a fdp | 27,8% | 39,3% | | | | | | | | | | |
| IPC Nacional (INDEC) Var a/a fdp | | | 24,8% | | | 24,8% | 25,4% | 29,5% | 40,5% | 31,2% | 34,4% | 40,5% |
| Var m/m, t/t | | | | 5,4% | 5,1% | 6,1% | 6,7% | 8,8% | 14,1% | 3,1% | 3,9% | 6,5% |
| IPC Nacional Nucleo (INDEC) Var a/a fdp | | | 21,1% | | | 21,1% | 22,4% | 26,9% | 38,9% | 28,7% | 31,2% | 38,9% |
| Var m/m, t/t | | | | 5,2% | 4,9% | 4,3% | 6,3% | 9,1% | 14,8% | 3,2% | 3,4% | 7,6% |
| Indice Precios Mayoristas (INDEC) Var m/m, t/t, a/a | | | 19,0% | 3,3% | 5,6% | 4,7% | 11,7% | 16,5% | 27,4% | 4,7% | 4,9% | 16,0% |

Evolución de la coyuntura local - Mercado Laboral - *Empeora*

- Según el [Indec](#), los **salarios del Sector Privado Registrado** crecieron a **agosto 23,8%** (a/a) con una **nueva caída (más profunda)** en términos reales del **-7,9% a/a**, mientras que los **Salarios del Sector Público** crecieron al **21,2%** (a/a) con una **caída en términos reales del 10% a/a superior** a la del Sector Privado.
- La **cantidad de empleados del Sector Privado**, según el [Ministerio de Trabajo](#), tuvo en agosto crecimiento nulo en **términos mensuales** (sin estacionalidad) mientras que en los **Asalariados Privados la caída fue del 0,1%**. El empleo del **Sector Público** tuvo un leve aumento del 0,2% mensual lo que permitió compensar la caída del Sector Privado. Cuando se analiza el **promedio de los ocho meses del 2018 vs. 2017** se observa que el **crecimiento del empleo aun es positivo** (Sector Privado +1,4%, Asalariados Privados +0,8% y Sector Público +0,8%)

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | jul-18 | ago-18 | sep-18 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Salarios y Mercado de Trabajo | | | | | | | | | | | | |
| Salarios S. Priv Registrado (INDEC) fdp, Var a/a | 30,1% | 33,0% | 27,3% | 30,0% | 30,4% | 27,3% | 24,7% | 24,9% | | 22,1% | 23,8% | |
| Salarios Reales (con infl. priv.), fdp, Var a/a | 1,8% | -4,5% | 2,0% | 5,2% | 5,0% | 2,0% | -0,6% | -3,5% | | -6,9% | -7,9% | |
| Salarios S. Público (INDEC) fdp, Var a/a | 33,6% | 32,6% | 25,0% | 29,1% | 24,6% | 25,0% | 24,0% | 20,5% | | 20,7% | 21,2% | |
| Salarios Reales (con infl. priv.), fdp, Var a/a | 4,6% | -4,8% | 0,1% | 4,5% | 24,6% | 0,1% | -1,1% | -6,9% | | -8,0% | -9,9% | |
| Trabajo Registrado Privado, Cantidad ¹ (miles) | 8.528 | 8.519 | 8.650 | 8.584 | 8.650 | 8.751 | 8.781 | 8.713 | | 8.719 | 8.714 | |
| Var m/m, t/t, a/a/ | 0,8% | -0,1% | 1,5% | 1,2% | 1,8% | 2,3% | 1,9% | 1,5% | | -0,1% | -0,1% | |
| Trabajo Asalariados Privado, Cantidad ¹ (miles) | 6.229 | 6.185 | 6.228 | 6.191 | 6.212 | 6.278 | 6.312 | 6.246 | | 6.245 | 6.245 | |
| Var m/m, t/t, a/a/ | 1,9% | -0,7% | 0,7% | 0,5% | 1,1% | 1,4% | 1,3% | 0,9% | | -0,1% | 0,0% | |
| Trabajo Registrado Público, Cantidad ¹ (miles) | 3.030 | 3.107 | 3.144 | 3.134 | 3.156 | 3.183 | 3.144 | 3.154 | | 3.157 | 3.163 | |
| Var m/m, t/t, a/a/ | 4,7% | 2,5% | 1,2% | 1,1% | 1,2% | 1,4% | 1,4% | 0,7% | | 0,1% | 0,2% | |

Nota: (1) Datos mensuales sin estacionalidad, anual y trimestral corresponden al promedio con estacionalidad

Evolución de la coyuntura local - Expectativas - *Empeora*

- Las [expectativas de inflación de la UTDT](#) se subieron en octubre al 40% (+10 puntos) mientras que el promedio de las encuestas fue del 39,9%.
- El [índice de Confianza del Consumidor de la UTDT](#) bajó 3,1% m/m en octubre (-36,1% a/a) por segundo mes seguido manteniéndose en los niveles manteniéndose en uno de los valores más bajo desde febrero de 2014. Según el informe, el mayor deterioro se observa en el subíndice de situación personal y macroeconómica mientras que por región se observa una mayor caída en el interior del país.
- El [Índice Líder de la UTDT](#) (un indicador que permite anticipar los cambios de tendencia de la actividad económica) tuvo una baja en septiembre del 2,1% m/m. El informe detalla que dado los resultados obtenidos se espera que la recesión se mantenga los próximos seis meses.

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2T17 | 3T17 | 4T17 | 1T18 | 2T18 | 3T18 | ago-18 | sep-18 | oct-18 |
|---|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Indicadores de Expectativa | | | | | | | | | | | | |
| Expectativas de Inflación (UTDT) | | | | | | | | | | | | |
| Mediana | 27,5 | 25,7 | 21,3 | 20,3 | 20,0 | 20,0 | 20,0 | 26,7 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 40,0 |
| Media | 28,7 | 30,9 | 28,2 | 27,5 | 27,4 | 27,2 | 28,2 | 34,1 | 36,0 | 35,3 | 40,4 | 39,9 |
| Confianza del Consumidor (UTDT) | | | | | | | | | | | | |
| Índice | 54,6 | 45,2 | 45,6 | 44,7 | 47,0 | 48,5 | 44,3 | 37,4 | 35,4 | 36,2 | 33,7 | 32,6 |
| Var m/m, t/t | | | | 6,3% | 5,3% | 3,0% | -8,6% | -15,6% | -5,3% | 0,0% | -7,0% | -3,1% |
| Var a/a | 33,8% | -17,3% | 0,8% | 4,3% | 7,3% | 8,1% | 5,3% | -16,3% | -24,7% | -23,9% | -34,0% | -36,1% |
| Índice Líder (UTDT) | | | | | | | | | | | | |
| Índice | 167,1 | 153,8 | 177,9 | 175,0 | 183,2 | 186,1 | 190,8 | 188,9 | 179,7 | 179,4 | 175,6 | |
| Var m/m, t/t | | | | 4,6% | 4,7% | 1,6% | 2,5% | -1,0% | -4,8% | -2,6% | -2,1% | |
| Var a/a | 3,2% | -8,0% | 15,7% | 16,9% | 20,8% | 18,5% | 14,1% | 8,0% | -1,9% | -2,9% | -5,5% | |

Disclaimer

Advertencia: la información, opiniones y/o recomendaciones contenidas en este informe están basadas en datos obtenidos de fuentes que los profesionales que lo elaboran consideran confiables. No obstante, la exactitud, veracidad y grado de completitud de la misma no puede ser garantizada por Banco Supervielle S.A. Asimismo, la información contenida puede estar incompleta, contener errores o haber sido condensada. Asimismo, Banco Supervielle S.A. se reserva el derecho de cambiar el contenido de este informe parcial o totalmente sin previo aviso. Banco Supervielle S.A. deslinda toda responsabilidad por las consecuencias que pudiera ocasionar el uso de la información aquí contenida sobre decisiones de inversión que pudieran tomar los usuarios.

Gerencia de Research - Banco Supervielle S.A.

Walter Ramírez
Gerente
walter.ramirez@supervielle.com.ar
(54-11) 4324-8619

Andrea Sabatini
Analista Sr.
andrea.sabatini@supervielle.com.ar
(54-11) 4324-8590

Gustavo Martin
Economista Sr.
gustavo.martin@supervielle.com.ar
(54-11) 4324-8612

Maximiliano Donzelli
Analista Sr.
maximiliano.donzelli@supervielle.com.ar
(54-11) 4324-8614