

BALANCE DE UN 2022 DESBALANCEADO



- Empleo
- PBI
- Actividad
- Precios e ingresos

- Finanzas públicas
- Finanzas y bancos
- Balance cambiario
- Sector externo





Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

LA ECONOMÍA ARGENTINA

INFORME ECONÓMICO MENSUAL | DICIEMBRE 2022

CONTENIDO DEL INFORME:

Empleo - Pág. 13

PBI - Pág.14

Actividad - Pág. 15

Precios e Ingresos - Pág. 19

Finanzas Públicas - Pág. 21

Finanzas y Bancos - Pág. 23

Balance Cambiario - Pág. 25

Sector Externo - Pág. 27

Balance de un 2022 desbalanceado

El balance económico del año 2022 tiene dos etapas bien diferenciadas en las que se modificó no sólo la gestión del Ministerio de Economía sino la política fiscal, monetaria y cambiaria. Esto configuró un 2022 que estuvo desbalanceado entre una primera parte de una política fiscal muy expansiva, incentivando una actividad que crecía a alta velocidad dejando atrás la parálisis ocasionada por la pandemia, pero sin nafta en el tanque ya que no se contaba con reservas suficientes para sostener ese ritmo de actividad. Esa situación comenzó a manifestarse en abril, con los primeros ruidos financieros cuando el Ministerio de Economía no logró renovar todos los vencimientos de deuda. En junio se produjo una corrida contra los bonos soberanos y se disparó la brecha cambiaria, lo que determinó la salida del ministro Guzmán.

En la segunda parte del año se produjo una fuerte reducción del gasto público para alinear la política fiscal al acuerdo con el FMI, se subieron las tasas de interés, se aplicaron nuevas restricciones y nuevos beneficios en el tipo de cambio para sectores agroexportadores. Esto comenzó a sentirse en una menor actividad, que al mes de octubre registró una caída del 0,4% respecto del mes anterior.

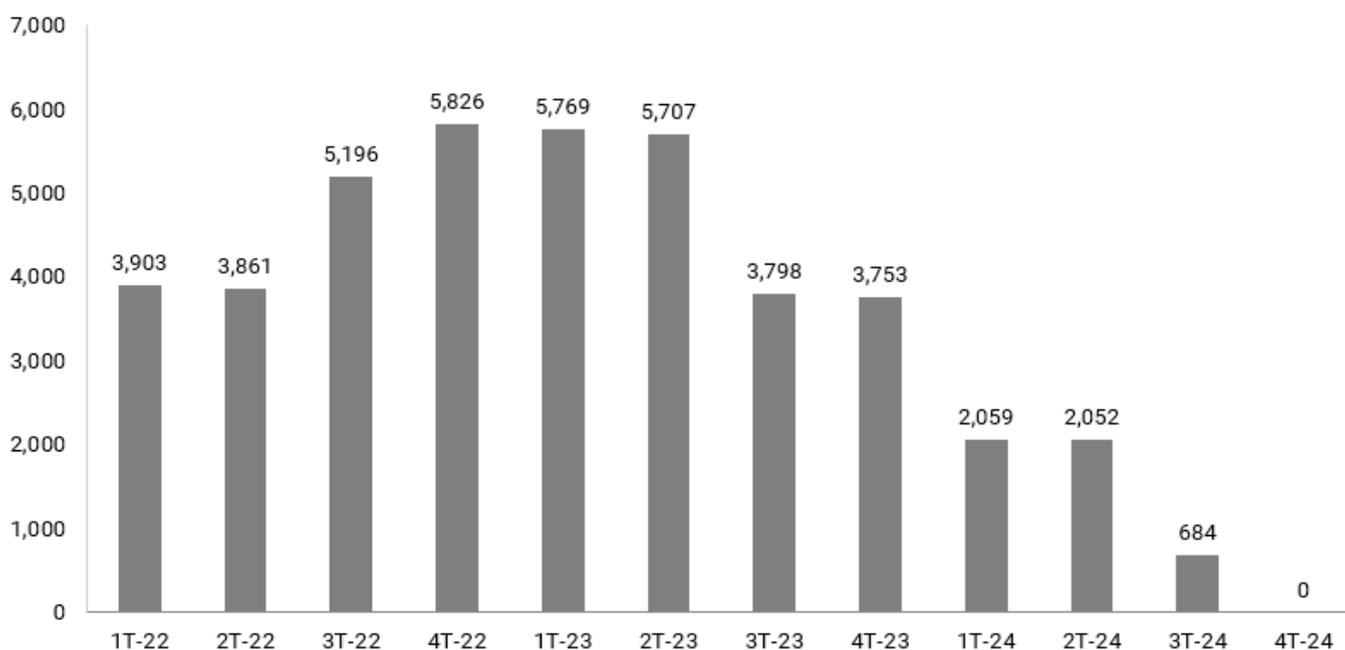
Lo que no pudo lograrse durante 2022, en ninguna de sus dos etapas, es una recuperación del poder adquisitivo de los ingresos de las mayorías, castigado por la aceleración inflacionaria. El impacto en los precios de las materias primas y la energía de la guerra en Ucrania exacerbó una alta inflación interna con fuertes componentes inerciales. Así, la tasa de aumento de los precios casi se duplicó a lo largo del año, posándose cerca de los tres dígitos. La aceleración inflacionaria erosiona los ingresos internos ya que tanto la indexación de las jubilaciones y asignaciones, como las negociaciones paritarias responden con retraso frente a la disparada de los precios, perdiendo poder adquisitivo por esa demora en los ajustes frente a los precios en contextos de alta inflación.

Para el año próximo, la disponibilidad de dólares va a estar comprometida por la sequía, los pagos netos que hay que hacerle al FMI por U\$S 3.400 y el mayor costo en el financiamiento producto de las subas de tasas internacionales. La deuda en pesos también suma presión, ante la imposibilidad de extender vencimientos con el sector privado más allá de 2023 de forma voluntaria, al menos hasta el momento. En este marco, el crecimiento de un 2% previsto en el Presupuesto 2023 sería incluso una noticia positiva. Para jugar a favor en el desafío electoral, la economía debería mostrar una baja significativa en la inflación que dé lugar a una recuperación de los ingresos, un escenario que todavía tiene baja probabilidad. Para tener un buen desempeño electoral con una economía sin buenos resultados se requiere una astucia política que ha estado totalmente ausente en el gobierno hasta esta altura.

Un arranque condicionado por el FMI y la guerra

El año comenzó completamente condicionado por los vencimientos con el FMI. En el [informe de enero](#) reflejamos cómo era el perfil de vencimientos con el FMI para los próximos trimestres (ver Gráfico 1). En el 2021 se había podido hacer frente a los vencimientos originados por el acuerdo stand-by que firmó Juntos por el Cambio en 2018 gracias a la ampliación de capital que realizó el Fondo a todos los países miembro por un total de U\$S 650.000 M, de los cuales a la Argentina le correspondieron U\$S 4.300 M en septiembre de 2021. En 2022 esos recursos ya se habían agotado y a fines de enero ya vencían más de U\$S 700 M que eran imposibles de afrontar con el nivel de reservas de ese momento sin una definición sobre cómo resolver los próximos pagos. En ese contexto, contra las cuerdas, Alberto Fernández anunció un “entendimiento” por cadena nacional que todavía no llegaba a ser un acuerdo.

Gráfico 1. Vencimientos con el FMI por trimestre (en U\$S M)



Fuente: CESO en base a FMI

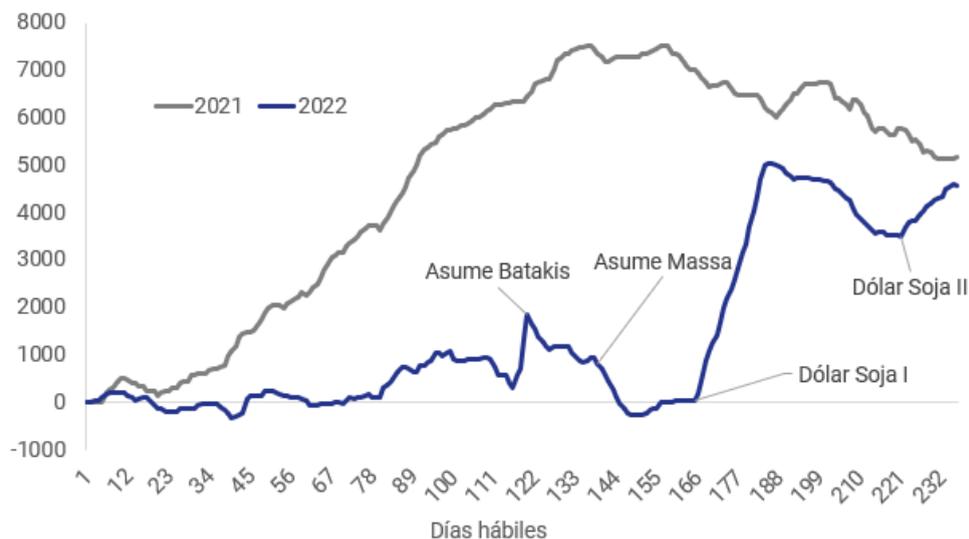
El Memorándum de Políticas Económicas y Financieras (MPEF) con la letra definitiva del acuerdo recién sería público el 3 de marzo, cuando el Poder Ejecutivo lo envió al Congreso de la Nación para su aprobación. Sin embargo, dos semanas antes el escenario global se había modificado completamente tras el inicio del conflicto bélico entre Ucrania y Rusia. A partir de entonces, la discusión pasó a estar dominada por el impacto que tendría la guerra en nuestra economía ante el incremento de los precios de los alimentos y la energía. Sin embargo, este cambio no implicó ninguna reformulación del acuerdo en ese momento y las metas de reservas para 2022 recién se modificaría en la segunda revisión durante octubre.

En nuestra primera estimación en el [informe de marzo](#), el impacto de la guerra terminaría siendo neutro en materia de dólares pero significativo en los precios internos. Dado que no hubo medidas de desacople significativas - tan sólo un escueto incremento en el fondo de los fideicomisos para sostener el precio interno de los productos derivados de trigo con una suba del 31% al 33% en las retenciones a la soja, el shock internacional exacerba una inflación interna que ya venía con un piso inercial en torno al 50%.

Alta velocidad sin nafta en el tanque

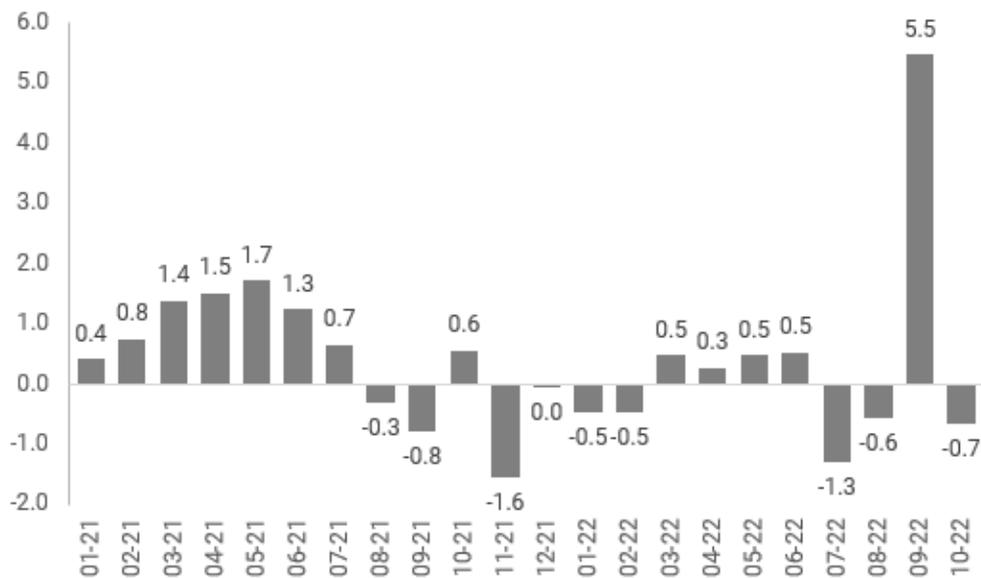
En el [informe de abril](#) ya comenzamos a tratar un tema que sería un gran condicionante de la economía durante todo el año. A esa altura del año, la expresión que reflejaba el estado de situación era una “reactivación económica sin nafta en el tanque” porque el BCRA tenía serias dificultades para acumular reservas en el mercado cambiario (ver Gráfico 2). La actividad creciente demandaba más importaciones, los precios de los fletes se dispararon por la saturación de las cadenas globales y el saldo positivo en la cuenta corriente que se había visto en 2021 ya resultaba muy magro (ver Gráfico 3).

Gráfico 2. Compra de reservas en el mercado cambiario por parte del BCRA (acumulado en el año)



Fuente: CESO en base a BCRA

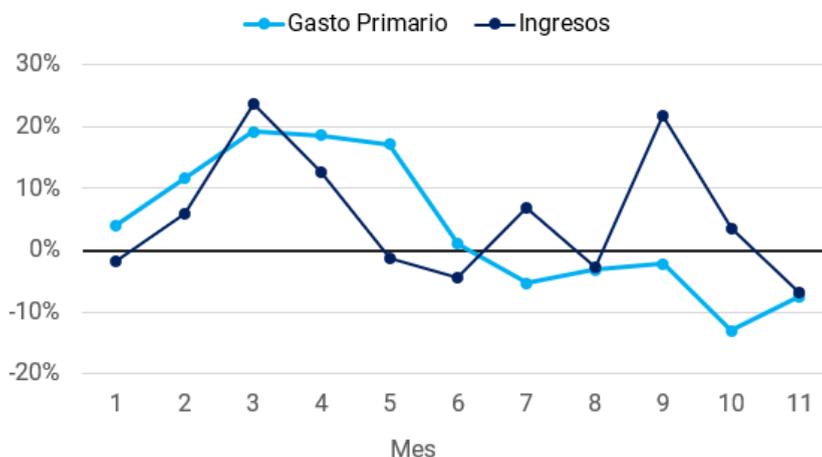
Gráfico 3. Saldo de Cuenta Corriente (en U\$S miles de millones)



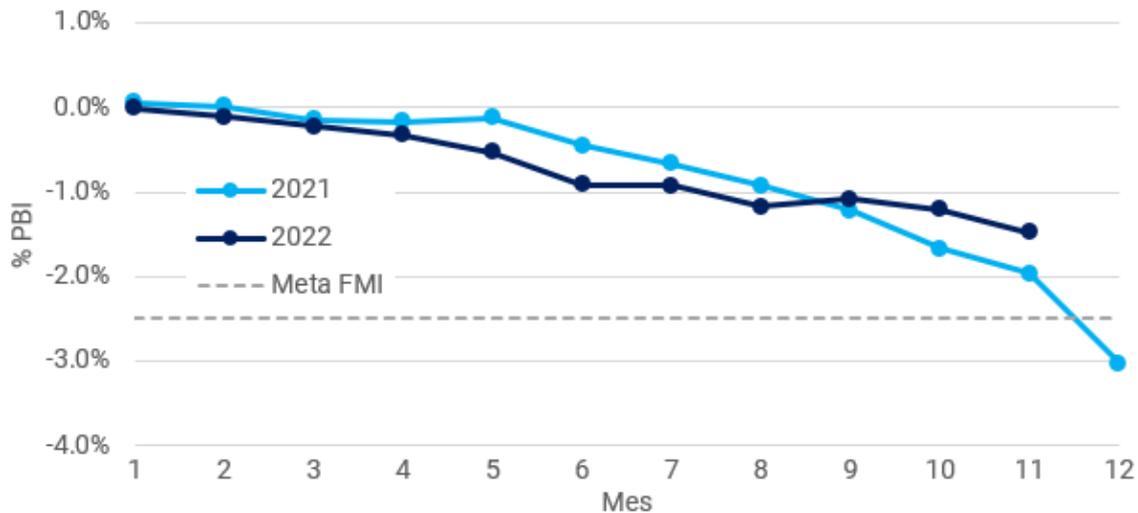
Fuente: CESO en base a BCRA

A pesar de la meta acordada con el FMI, de las críticas internas por el ajuste fiscal y de la escasez de reservas, la política fiscal continuaba siendo significativamente expansiva en el primer semestre. Hasta mayo, el gasto primario se incrementaba en promedio al 14% interanual en términos reales mientras que los ingresos reales crecían a un ritmo del 7,8% (ver Gráfico 4). Como resultado de ello, el déficit fiscal venía siendo mayor que el de 2021 aunque se había estipulado una reducción del 3% al 2,5% del PBI (ver Gráfico 5). Como destacamos en los [informes de ejecución presupuestaria](#), la gran parte del incremento en el gasto se explicaba por los mayores subsidios a la energía.

Gráfico 4. Gastos e ingresos reales 2022 (var. interanual)



Fuente: CESO en base a MECON

Gráfico 5. Resultado fiscal primario acumulado a cada mes del año

Fuente: CESO en base a MECON

Divergencia en el rumbo económico, político y en las metas

A mediados de año la situación resultaba bastante paradójica. Sectores de la izquierda del FdT criticaban públicamente al gobierno objetando un ajuste fiscal acordado con el FMI que, en los hechos, no se producía. Mientras, el Ministerio de Economía planteaba la necesidad de ajustar la economía para cumplir con las metas pactadas con el FMI, pero actuaba acelerando el gasto y dejando apreciar el dólar, fomentando un crecimiento acelerado de la economía que agotaba las escasas reservas internacionales en un año no electoral.

En abril comenzaron los primeros contratiempos financieros. En ese mes, el Ministerio de Economía no logró renovar los vencimientos de deuda que vencían. Para colmo, lo que marcaba el programa financiero era una necesidad de conseguir financiamiento extra ya que debía colocar el 130% de lo que vencía para no recurrir al financiamiento monetario. Dos meses más tarde se intensificó la corrida contra los bonos soberanos, aún a pesar de la intervención del Banco Central para sostener su precio. Referentes de la oposición y ex-ministros del gobierno de Juntos por el Cambio declararon públicamente la necesidad de volver a “reperfilarse” (defaultear) la deuda en moneda local, incentivando la corrida.

En el [informe de junio](#) destacamos el retorno de las presiones cambiarias a sólo tres meses de haberse iniciado el acuerdo con el FMI (ver Gráfico 6), tal como habíamos predecido en soledad al momento de firmarse. Mientras economistas ortodoxos y heterodoxos afines al gobierno o la oposición habían

planteado a coro la necesidad de firmar el acuerdo como una fuente de estabilidad cambiaria, el CESO había alzado su voz para manifestar que el acuerdo, tal como había sido planteado, no traería calma cambiaria ni financiera. Por el contrario, legitimaba las irregularidades en el otorgamiento de ese crédito excepcional bajo la gestión Macri y se sometía a un sistema de metas trimestrales que disminuye su capacidad de diseño de políticas internas al mismo tiempo que exagera la incertidumbre cambiaria y financiera al mantener la economía en forma permanente al borde del *default*.

Gráfico 6. CCL histórico equivalente a precios actuales



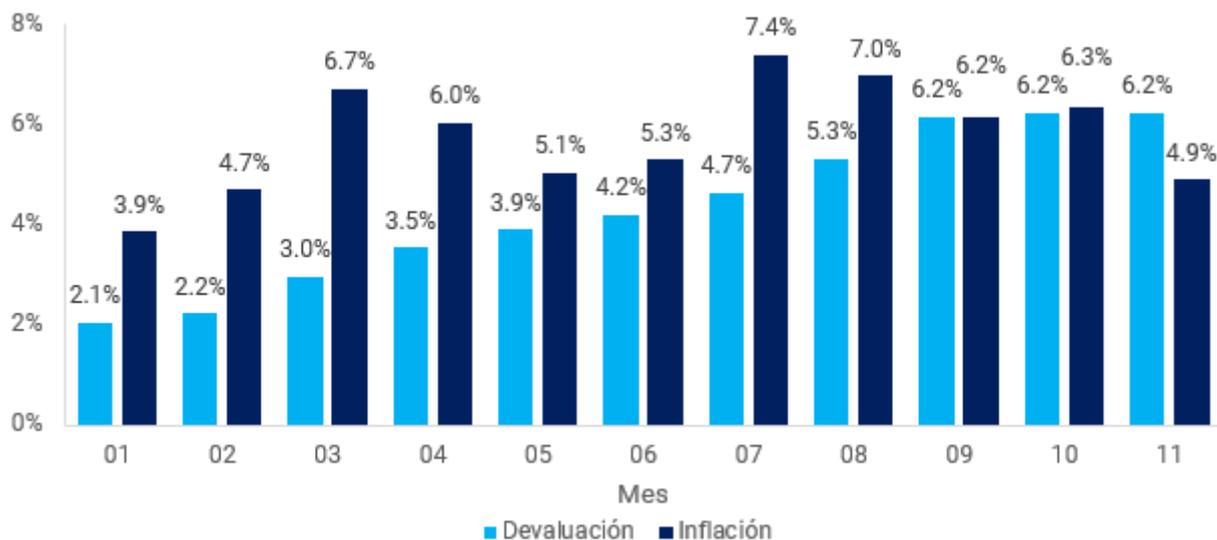
Fuente: CESO en base a BCRA y MAE

En el [informe de julio](#) resaltamos una novedad que no es positiva para la dinámica macroeconómica. Por primera vez, los precios habían mostrado una fuerte reacción a la suba del tipo de cambio paralelo sin haber mediado una suba brusca del tipo de cambio oficial, que se había mantenido estable (ver Gráfico 7). Un cambio vinculado a un comportamiento empresarial preventivo frente a una posible devaluación, que también respondía a las mayores restricciones a la importación que obligaba a realizar pagos al dólar paralelo. Esto es una señal de un menor margen de maniobra de la política financiera-cambiaria, ya que el impacto de las medidas en la brecha cambiaria luego puede terminar trasladándose a los precios internos con mayor rapidez que antes.

A esa altura del año describimos el escenario como un “terreno en disputa” entre sectores que presionaban por una devaluación brusca y el gobierno que, por el momento, logró evitarla. La agenda de reformas estructurales y cambios regulatorios que busca imponer la oposición liberal más radicalizada, necesita de

un contexto económico lo más ruinoso posible que torne socialmente aceptable medidas que afectan derechos sociales históricos bajo la excusa de una necesidad extraordinaria para controlar la crisis (teoría del shock, tal como la denominara Naomi Klein). Una brusca devaluación que espiralice una inflación ya de por sí elevada, podría ser el instrumento ideal para generar el caos económico y social que valide la implementación de un programa ultraliberal.

Gráfico 7. Devaluación e Inflación mensual durante 2022



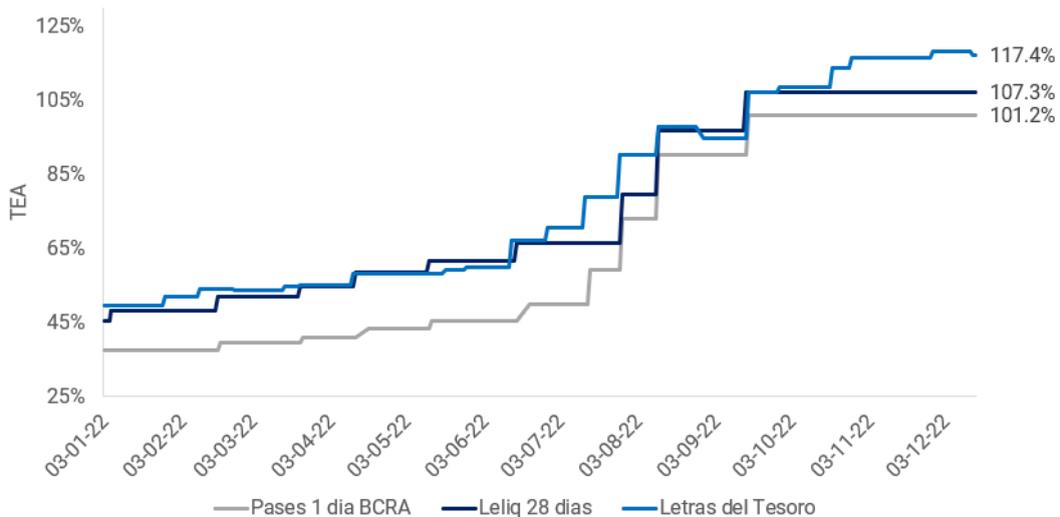
Fuente: CESO en base a BCRA e INDEC

La respuesta del gobierno fue destinar todos los recursos a evitar ese escenario crítico, que estaba al alcance de la mano, aún resignado sus propias expectativas electorales para el año siguiente implementando un giro ortodoxo y concesiones a ciertos factores de poder internos y externos. La alternativa de un [programa de estabilización heterodoxo](#), como el que hemos planteado desde el CESO hace ya bastante tiempo, no alcanzó consenso necesario al interior del gobierno y quedó, por el momento, como una mera posibilidad.

En el [informe de agosto](#) ya los datos daban cuenta de un giro ortodoxo ante la escasez de dólares. El plan Massa optó por un ajuste vía ingresos, centrado en la reducción del gasto público y las restricciones a importar, mientras se ofrecieron estímulos a sectores exportadores para que liquiden divisas y se pasó la gorra a nivel internacional en búsqueda de dólares financieros. Las tasas de interés incrementaron el ritmo de suba a partir de junio (ver Gráfico 8). Como se observó en el Gráfico 4, a partir de julio el gasto primario comenzó a tener una evolución negativa en términos reales respecto de los mismos meses del año pasado. A pesar de ello, recién en septiembre y octubre se registraron datos negativos en el nivel de actividad (ver Gráfico 9).

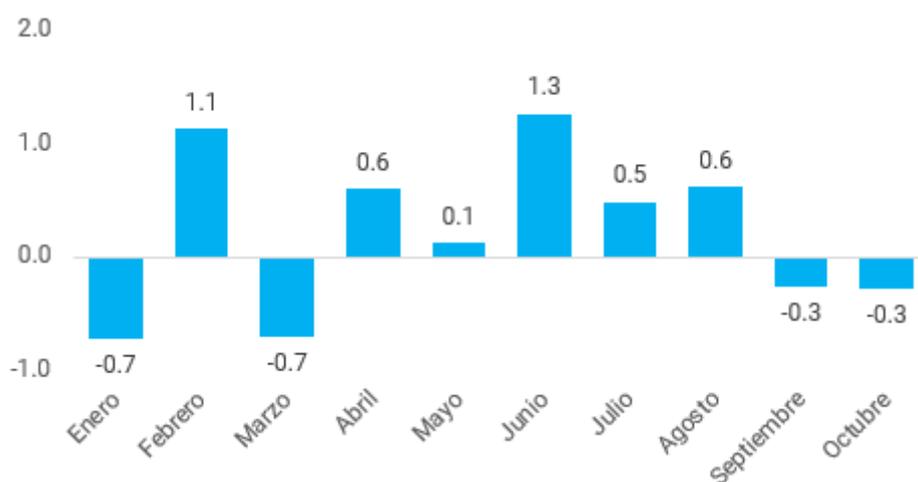
En materia de actividad, es probable que el 2022 cierre con un nivel de crecimiento superior al 5,5% (tener en cuenta que se compara el promedio de 2022 contra el promedio de todo 2021, cuando todavía había varios sectores afectados por la pandemia. Nuestra estimación a inicios de año de un crecimiento compatible con alguna holgura mayor en las cuentas externas se ubicaba en torno al 4,5%.

Gráfico 8. Corredor de tasas de interés (Tasa Efectiva Anual)



Fuente: CESO en base a BCRA y Secretaría de Finanzas

Gráfico 9. Variación mensual del Estimador Mensual de Actividad Económica

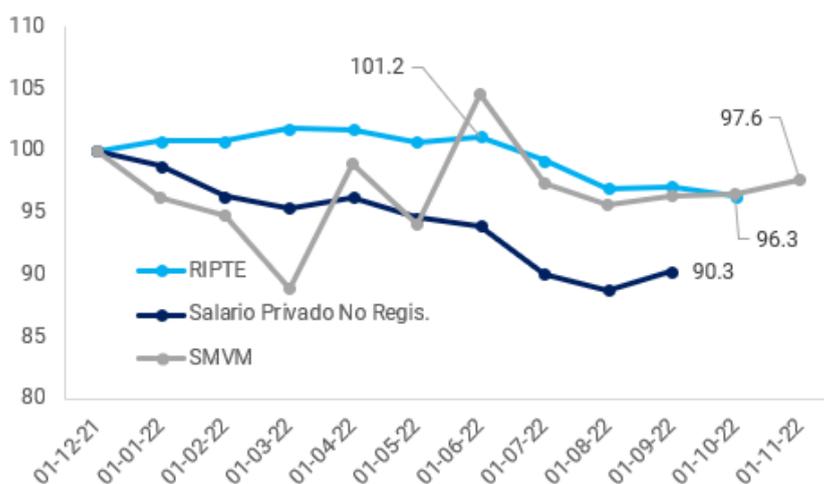


Fuente: CESO en base a INDEC

La materia pendiente: el poder adquisitivo del salario

Desde que comenzó a salir del momento más restrictivo de la pandemia, el gobierno declaró la intención de lograr uno de los grandes compromisos de la campaña de 2019: que los ingresos le ganen a la inflación y que se recupere el poder adquisitivo. Hasta junio podía considerarse una victoria pírrica. El indicador del RIPTE (Remuneración Imponible Promedio de los Trabajadores Estables) indicaba que el salario estaba 1,2% por encima del de Dic-21. Sin embargo, esa pequeña mejora se perdió bruscamente en dos meses y a octubre todavía se ubica un 3,7% por debajo de Dic-21. Si se observa el salario privado no registrado la caída fue mayor y llega al 9,7% en lo que va del año.

Gráfico 10. Ingresos reales durante 2022 (Dic-21=100)



Fuente: CESO en base a INDEC y MTEySS

Si se analiza el Salario Mínimo Vital y Móvil (SMVM), al cual está atado una gran parte de la política social, se ve que el comportamiento fue más errático. Tuvo un fuerte deterioro los primeros tres meses del año y luego un rápido crecimiento hasta junio. Luego volvió a deteriorarse hasta agosto y, a partir de allí, viene teniendo una leve mejora mes a mes pero aún está 2,4% por debajo del nivel de Dic-21.

En noviembre realizamos un informe especial de [Empleo e Ingresos](#) en el cual registramos la evolución de las paritarias más representativas. De allí surge que muchas terminarían perdiendo o, en el mejor de los casos, empatando con la inflación a fines de este año. Si la baja en la inflación de los últimos meses se mantiene, pueden aprovechar las paritarias que se cerraron esperando una inflación más alta y recuperar poder adquisitivo en los primeros meses de 2023. Pero cualquier salto brusco dejará a los salarios nuevamente con pocas herramientas para defenderse.

La tasa de actividad (el porcentaje de la población que participa del mercado de trabajo) se mantiene en niveles altos, superior al 47% y con desempleo relativamente bajo en términos históricos (7,1% al 3er trimestre de 2022). Sin embargo, por el efecto inflacionario esto todavía no se traduce en un mayor poder de negociación ni mejora en los salarios en términos reales.

La mejora en el poder adquisitivo de forma sostenida no va a poder concretarse si no es con una menor inflación. En estos niveles inflacionarios, los salarios deberían estar actualizándose todos los meses, algo que sabemos que no ocurre y que exacerbaría la inercia inflacionaria. Por eso, para que cualquier mejora conseguida en una paritaria sea duradera, necesariamente tiene que darse en simultáneo con una inflación descendente.

Qué esperar para 2023

El gobierno se planteó un horizonte para que la inflación “empiece con 3” en el mes de abril y a fines de 2023 acumule un 60%. Una inflación del 60% en Dic-23 equivale a una inflación mensual de 4% todos los meses. Seguirían siendo niveles altos y aún así consideramos poco probable que se concrete un escenario de esas características. Si bien la inflación de 4,9% en noviembre fue mucho más baja de la esperada, en parte gracias a el acierto del gobierno en modificar la estrategia de negociación y discutir en simultáneo el acceso a dólares con compromisos de precios, el principal factor que explica la menor inflación entendemos que es la excesiva remarcación que se había dado los meses previos sin que los costos crecieran tan significativamente. Al evitar la devaluación, los costos se mantuvieron relativamente estables y los márgenes en varios sectores eran lo suficientemente altos como para tomarse un respiro.

La amenaza de la macroeconomía sigue siendo la disponibilidad de dólares. Varios factores complican este frente el año próximo. La sequía, que ya afectó la campaña de trigo en unos U\$S 3.000 M de exportaciones tiene todavía un efecto incierto sobre las campañas de soja y maíz pero seguramente esa cifra se incrementa. Por el momento, estimamos el impacto total de la sequía entre los U\$S 6.000 y U\$S 9.000 para el año próximo.

Además, el FMI aportó dólares netos en 2022 dado que los desembolsos superaron a los pagos por U\$S 5.300 M. En 2023 el balance con el FMI ya será negativo e implicará una salida de U\$S 3.400 M. Además, la tasa que se debe pagar por el financiamiento del FMI y los Organismos Internacionales (BID, CAF, BM, etc.) está atada a la de los bancos centrales de los países que vienen subiendo sus tasas de interés. Por ese efecto, el año que viene se incrementa la cifra de intereses en más de U\$S 800 M con el FMI y en U\$S 400 con otros OOI. Sobre eso, los sobrecargos con el FMI explican otros U\$S 800 M adicionales. También

comienzan a ser más significativos los vencimientos de la deuda reestructurada en 2020. El 9 de enero y el 9 de julio habrá que desembolsar U\$S 1.080 M en cada oportunidad en concepto de intereses por esos títulos.

Las estrategias del Ministerio de Economía para conseguir dólares están atadas a los desembolsos de otros organismos financieros multilaterales, que muchas veces han incumplido sus promesas de desembolsos, y a otros acuerdos financieros bilaterales que podrían aportar una suma significativa. Así como Argentina recibió U\$S 4.300 M por el giro de DEGs que realizó el Fondo en septiembre de 2021, Brasil recibió U\$S 12.000M y México U\$S 15.000 M. Son dos países con los que hay afinidad política y tienen una posición mucho más sólida de reservas que la nuestra. Si bien con México ya podría haberse avanzado en algún convenio para el préstamo de esos DEGs, con la asunción de Lula la semana próxima podría avanzarse en las negociaciones con Brasil. Además, está prevista la licitación de las bandas de telecomunicación de 5G para el año que viene y eso significaría un ingreso de U\$S 1.500 M. Son todas alternativas para tomar con muchas pinzas y sólo a los fines de transitar el 2023, sin un cambio en las restricciones estructurales.

Los vencimientos de deuda en pesos también suman un factor de incertidumbre en los primeros meses del año. En enero vence \$1 billon y en febrero \$1,2 billones, con una participación del sector privado superior al 50%. La dificultad para conseguir el refinanciamiento del sector privado tiene que ver más con que buscan evitar quedar expuestos al riesgo de un reperfilamiento (como mencionamos antes, la oposición ha contribuido a este temor) y difícilmente pueda modificarse esa decisión sólo ofreciendo tasas de interés más altas. Una de las claves está en que el sector bancario cambie su posición en títulos del BCRA (LELIQs) a títulos del Tesoro, pero en octubre y noviembre estuvo muy reticente a esa operatoria. En diciembre se consiguió un mayor aporte de los bancos pero todavía depende significativamente de otros entes públicos y de las compras que hace el BCRA en el mercado secundario, suministrando los pesos que pueden alimentar la corrida en la brecha cambiaria.

En este escenario, vemos difícil que el crecimiento pueda ser muy superior al 2% señalado en el Presupuesto 2023. Mantener ese ritmo sin una crisis fuerte no es algo positivo en términos electorales, pero aún así debe considerarse un escenario optimista dadas las restricciones que enfrenta la economía. Para capitalizarlo electoralmente, el oficialismo debería tener una astucia política de la que, hasta el momento, carece. Para afianzar sus chances electorales desde lo económico es imprescindible una baja en los niveles inflacionarios porque aún incrementando la asistencia social, los bonos y las sumas fijas (en contra de los planteos del FMI), todas las medidas quedan licuadas muy rápidamente en un contexto de alta inflación. Si resigna el objetivo inflacionario, probablemente veamos una política de ingresos más activa con alguna mejora en los niveles de vida pero también con un magro resultado en términos electorales.

El **desempleo** en los 31 aglomerados urbanos alcanzó el 7,1% en el tercer trimestre de 2022. Este **valor representa 1,1 pp. menos que el mismo trimestre del 2021**. Debe tenerse en cuenta que la tasa de desocupación se contabiliza sobre la población económicamente activa (PEA) que pasó del 45,9% al 47,6% entre 2021 y 2022.

En cuanto al nivel de empleo respecto al mismo trimestre de 2021, se ha incrementado 1,3 pp. Con respecto a los niveles pre-pandemia, también se registraron incrementos: 1,6 p.p con respecto a 2019 y 1,7 p.p con respecto a 2018.

De las 29,2 millones de personas que cubre la EPH, se estima que 1 millón de personas buscaron empleo y no lo encontraron dentro de unas 13,9 millones de personas que se encuentran económicamente activas.

En el mismo periodo se observa que la tasa de subocupación de empleados que buscan trabajar más horas (subocupación demandante) alcanza el 7,6% disminuyendo 0,7 pp en la comparación interanual.

Al analizar los aglomerados urbanos, las mayores tasas de desempleo se encontraron en Partidos de Gran Buenos Aires (9,1%), Bahía Blanca - Cerri (9%), Gran Santa Fe (8,6%) y en cuarto lugar, Santa Rosa - Toay (8,4%).

En el detalle, se observa que en los los 31 aglomerados urbanos que mide la EPH, la franja etaria de mayor vulnerabilidad a la hora de encontrar empleo son las **mujeres jóvenes de hasta 29 años con una tasa de desocupación de 16,6%**, seguida por los hombres de la misma edad con una tasa de 14,3%. De este modo, en relación con el trimestre anterior, aumenta la tasa de desocupación tanto para las mujeres como para los varones (13,9% en mujeres y 12,6% en hombres, 2do trim 2022).

Actividad, empleo y desempleo

Evolución Trimestral Tasa de actividad y empleo (% Población), desempleo y subocupación (% PEA). Total 31 aglomerados urbanos.

EPH-INDEC

	Tasa de				
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación	
				demandante	no demandante
III 21	46,7	42,9	8,2	8,3	3,9
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1
II 22	47,9	44,6	6,9	7,7	3,5
III 22	47,6	44,2	7,1	7,6	3,4
<i>Diferencia puntos porcentuales</i>					
trimestral	-0,28	-0,39	0,24	-0,08	-0,05
anual	0,90	1,30	-1,10	-0,70	-0,50

Actividad y desempleo

Tasas por región. Top 4 para 31 aglomerados urbanos.

2022			
Tercer trimestre 2022			
	Tasa de		Ranking
	Actividad	Desempleo	
Partidos de Gran Buenos Aires	47,4	9,1	1°
Bahía Blanca-Cerri	47,6	9,0	2°
Gran Santa Fe	46,7	8,6	3°
Santa Rosa - Toay	47,1	8,4	4°
Total 31 aglomerados urbanos	47,60	7,10	

Tasas de desocupación

Según género y edad

Tasa de desocupación	7,1
Mujeres	7,8
Varones	6,5
Jefes de hogar	4,3
Mujeres de 14 a 29 años	16,6
Mujeres de 30 a 64 años	5,1
Varones de 14 a 29 años	14,3
Varones de 30 a 64 años	4,0

En el tercer trimestre de 2022 (3T-22), el Producto Bruto Interno (PBI) registró un incremento del 1,7% respecto del trimestre anterior y del 5,9% interanual.

En comparación con el segundo trimestre de 2022, se ve una desaceleración en el crecimiento interanual ya que fue de 1,2 pp menor (pasó de 7,1% en el 2T-22 a 5,9% en el 3T-22).

En este tercer trimestre del año en curso, la actividad creció por noveno trimestre consecutivo. El PBI de 3T-22 se ubica 6,4% por encima del 3T-19 y 4,5% por encima del 3T-18.

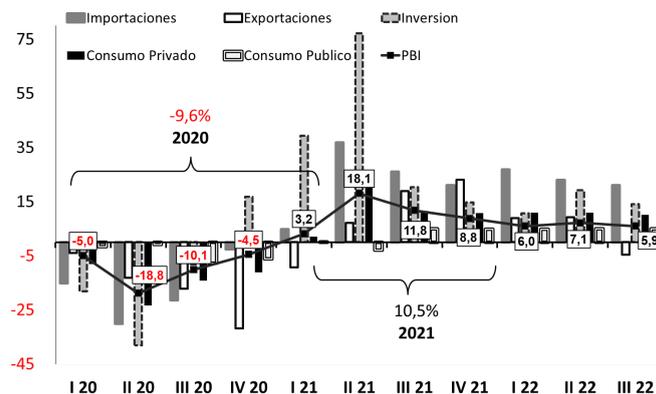
Respecto al 3T-19, las actividades más afectadas fueron: Actividades de servicios, comunitarias sociales, personales y servicio doméstico (-14,4%), Hoteles y restaurantes (-13,7%) y Hogares Privados con Servicios Domésticos (-7,6%).

Dentro de los componentes de la Demanda Global, en el 3T todos presentaron mejoras interanuales excepto las exportaciones y el consumo público. Se destaca el incremento de las importaciones (+21%) y la Inversión Bruta Interna Fija (+14%). En tanto el Consumo privado (+10,2%), se incrementó pero en menor medida. Cabe resaltar, que las importaciones reducen el PBI ya que se trata de demanda abastecida por otros países.

El componente de la actividad que mostró una recuperación más acelerada en el tercer trimestre (luego de las importaciones) respecto del segundo trimestre, fue la formación bruta de capital fijo (+14%). Al observar los componentes de la inversión destacan maquinaria importada (+29,7%), maquinaria y transporte importado (+26,9%) y maquinaria total (+22,1%).

PBI

Componentes de la demanda. Var % a precios 2004. MECON.



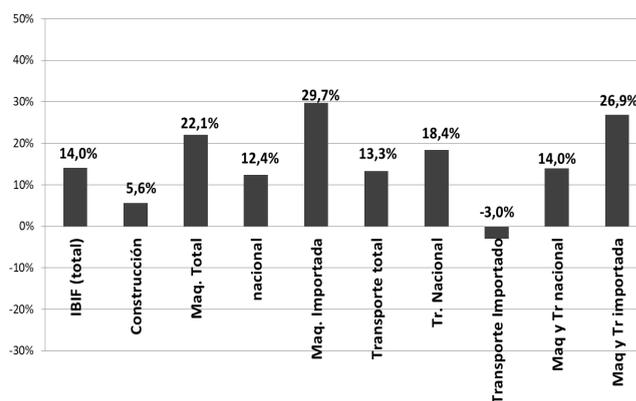
PBI

Por Sectores. miles de millones de pesos a precios de 2004. MECON.

	2021		2022		Var %	
	III 21	IV 21	I 22	II 22		
PIB	686.778	698.658	691.638	770.220	727.598	5,9
Sect.Prod.Bienes	215.190	217.454	208.728	271.561	226.781	5,4
Agricultura	34.875	36.918	40.261	84.918	34.610	-0,8
Manufactura	120.386	123.185	108.945	125.231	128.078	6,4
Construcción	21.102	21.124	22.310	21.248	22.694	7,5
Sect.Prod.Servicios	353.974	363.510	361.934	374.371	377.458	6,6
PIB	686.778	698.658	691.638	770.220	727.598	5,9
Importaciones	174.218	179.516	189.931	200.576	210.757	21,0
Exportaciones	161.955	144.420	137.565	160.844	154.565	-4,6
IBIF	140.215	148.131	144.016	161.304	159.885	14,0
Consumo Privado	458.206	443.421	523.597	557.680	504.726	10,2
Consumo Público	95.542	104.171	92.562	98.128	95.486	-0,1

Formación Bruta de Capital Fijo

Var % anual, INDEC



La actividad económica **se redujo en -0,3%** en el mes de octubre, según el EMAE. En términos interanuales, el nivel muestra un crecimiento del 4,5%.

En el agregado, **la actividad es un 3,8% superior a la de Oct-19 pero un 2,8% mayor que la de Oct-18. En lo sectorial, el nivel de actividad se ubica por encima de 2018 en algunos sectores: Minas y Canteras +19%, Comercio Mayorista, Minorista y Reparaciones +7,7% y Actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler +7,3%. El sector de Hoteles y Restaurantes está aún por debajo (-6,6%).**

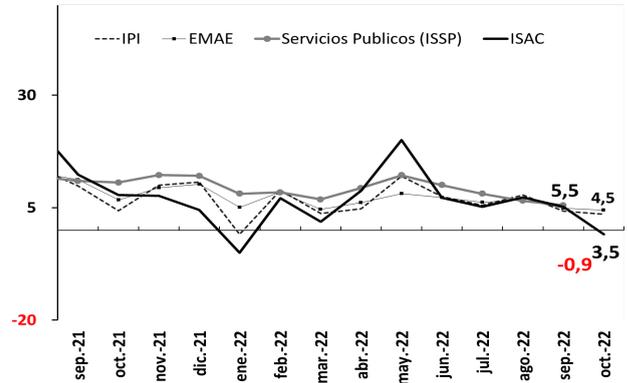
En el caso de la construcción, registra una caída interanual del 0,9% en octubre, según el Indicador Sintético de Actividad de la Construcción (ISAC). En la variación mensual, el indicador desestacionalizado decreció 3,5% con respecto a septiembre de este año.

El índice de uso de servicios públicos (ISSP) registra una suba del 5,5% en septiembre de 2022 respecto al mismo mes del año pasado y crece por decimoctavo mes consecutivo luego de 35 meses sin crecer.

En cuanto a la actividad industrial, el IPI registró una suba del 3,5% i.a. en octubre. Respecto de 2019 el índice creció un 4,9% acumulando nueve meses al alza en el año, con excepción de enero que mostró una variación interanual del -0,3%. En el balance sectorial, aquellos sectores que presentaron crecimiento respecto de 2021 fueron: Otros equipos (+15,1%), Automotriz (14,9%), Metálicas básicas (+6,4%) y Productos de Metal (+6,3%).

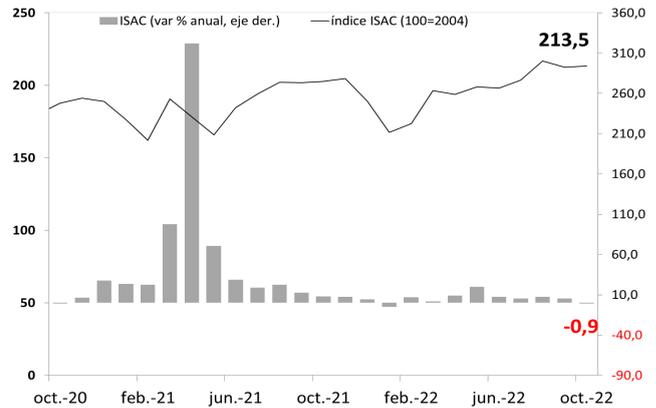
Actividad Económica Mensual

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



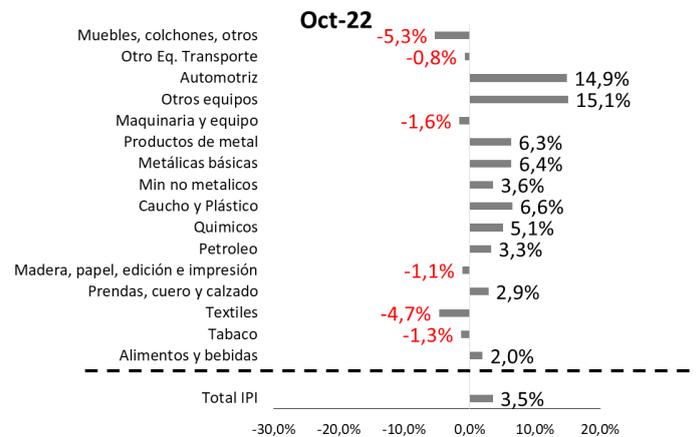
Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción

% de var. interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



Actividad Industrial (IPI)

Apertura en bloques, % de var. interanual. INDEC



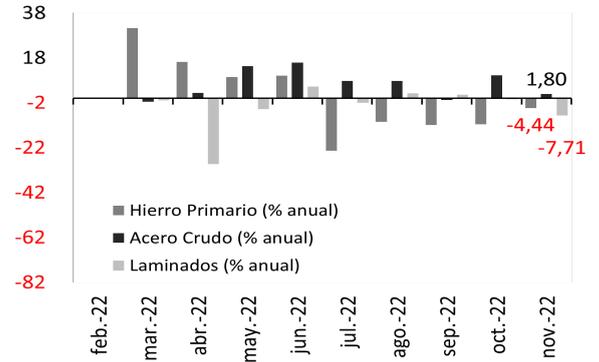
Complementando la información del INDEC a partir de información de las cámaras empresarias, algunos bloques de la industria muestran crecimiento.

En cuanto a la industria metálica básica en noviembre de 2022 respecto al mismo mes de 2021, la producción total de hierro primario decreció un 4,4%, la de acero crudo creció un 1,8% y la producción del total de laminados decreció un 7,7%. Por su parte, la producción de aluminio se incrementó un 24,0% respecto a octubre de 2021, según datos del INDEC.

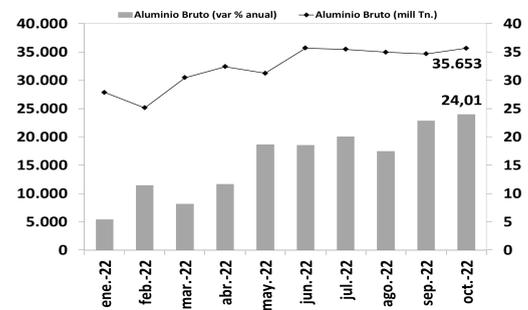
La producción de minerales de cemento y clinker en noviembre del 2022 se redujo un 6% interanual, en el acumulado anual la producción subió un 8,3% y el consumo interno se incrementó un 9,2% interanual.

En cuanto a la producción automotriz, en noviembre del 2022 **las terminales produjeron 53.378 unidades, un 1,8% más que en octubre y un 14,8% más que el mismo mes del año 2021.** Al desagregar los componentes de la demanda se exportaron en noviembre 31.365 unidades, un 15,9% menos que el mes anterior, y se vendieron 22.013 vehículos a concesionarios del mercado interno, un 45,9% más que en octubre.

Producción Industrias Metálicas Básicas
% de var. interanual por tipo. Cámara Argentina del Acero



Producción de Aluminio Crudo
% de var. interanual y Tn. UIA- ALUAR e INDEC



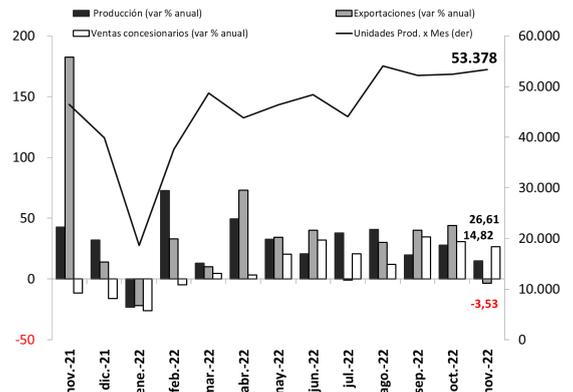
Producción de Minerales no metálicos

Mensual y acumulado anual en Tn. Asoc. de Fab. de Cemento Portland

	Producción y Consumo de Cemento+Clinker		
	Producción (tn)		Consumo (tn)
	Del Mes	Acumulado	Mercado Interno
nov-21	2.089.729	19.452.913	1.142.140
nov-22	1.965.137	21.066.397	1.144.123
Var % 2022/21	-6,0%	8,3%	9,2%

Producción, exportaciones y venta de automotores

% de var interanual y unidades. ADEFA



La industria de extracción de petróleo registró una suba del 17,3% en octubre del 2022 respecto al mismo mes del año anterior, según la Secretaría de Energía.

La producción de nafta decreció un 2% i.a. en octubre, y la de sub-productos se incrementó un 7% i.a., mientras que la producción de gasoil se incrementó un 4% i.a.

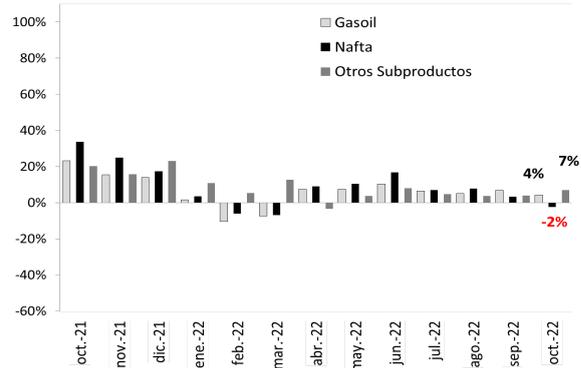
La producción primaria de gas convencional de baja, media y alta presión cayó un 3,8% en el mes de octubre de 2022, respecto al mismo mes de 2021. La producción de gas convencional de YPF decreció en un 11,26% en la comparación interanual.

La extracción de petróleo convencional creció un 10,3% en octubre respecto al mismo mes de 2021. En tanto que la producción de YPF aumentó un 9,7% para el mismo período.

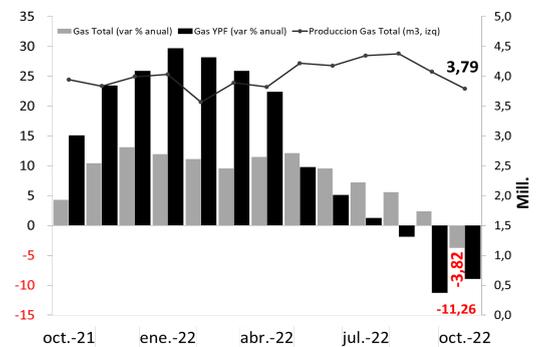
La producción de petróleo no convencional creció un 36,4% i.a. en octubre, impulsado por las empresas privadas que no son YPF (+43,2% i.a.). A nivel agregado, el petróleo no convencional ya representa un 31,3% de la producción total del sector, y de esta, el 56,7% estuvo en manos de YPF el mes de octubre.

La producción de gas no convencional creció 0,9% en octubre de 2022 respecto de octubre de 2021, con una disminución de YPF del -4,3% i.a. A nivel agregado, el gas no convencional representa el 34,9% de la producción total de gas, y de estos, el 33,8% de la producción no convencional está en manos de YPF.

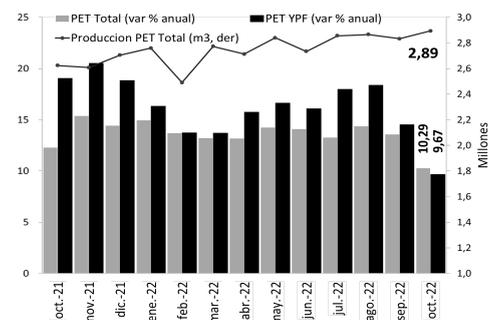
Industria Petrolera. Subproductos del petróleo % de var interanual. Sec. de Energía



Extracción de Gas. YPF y Total de Empresas % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Extracción de Petróleo en Pozo. YPF y Total de Empresas Extr. Primaria y Sec. % de var interanual y miles de m³. Sec. de Energía



Métodos de Extracción de Petróleo y Gas En m³ y % del total. Sec. de Energía

	oct-21	oct-22	mismo mes año anterior
	M3	M3	var %
Gas			
Convencional	3.941.896	3.791.233	-3,8%
No convencional	2.021.303	2.039.285	0,9%
YPF	722.059	691.167	-4,3%
Resto	1.299.244	1.348.118	3,8%
Total	5.963.199	5.830.518	-2,2%
Petroleo			
Convencional	2.623.823	2.893.720	10,3%
No convencional	968.269	1.321.135	36,4%
YPF	584.679	749.506	28,2%
Resto	383.590	571.629	49,0%
Total	3.592.092	4.214.855	17,3%

En cuanto a la industria oleaginosa, en noviembre se observa un crecimiento del 13,4% i.a. en la molienda de granos oleaginosos. En la producción de harinas y subproductos de oleaginosas, ocurre un incremento del 14,5% i.a. En cuanto a los aceites, la producción disminuyó un 1,8% en el mismo período.

La Utilización de la Capacidad Instalada (UCI) en la industria para el mes de octubre de 2022 decrece 1,9 pp. en el mes, quedando 2 pp. por encima del mismo mes del año anterior y 4,9 pp. por encima del nivel del mismo mes del 2020.

Los que contaron con menor uso de su capacidad en el mes de octubre fueron Textiles (53%), Metalmecánicas/ autos (54,8%) y Edición e impresión (56,2%). Por encima del promedio se encuentran: Industrias Metálicas Básicas (89,6%), Minerales no metalíferos (79,8%) y Papel y cartón (75,2%).

Respecto del consumo privado, y con un desfase de tres meses atrás, el índice de ventas constantes en supermercados y shoppings creció un 3,4% interanual en septiembre.

El índice de ventas constantes en supermercados se incrementó un 0,6% en términos reales, con respecto a septiembre de 2021, y decreció un 3,3% con respecto a agosto de 2022. En cuanto a la facturación, las ventas nominales crecieron un 88,4% interanual.

En cuanto a los shoppings (centros comerciales), el índice de ventas constantes en centros comerciales registró una reducción del 9,9% en septiembre del 2022 con respecto al mes anterior. Aunque esto haya significado un crecimiento real del 13,3% respecto del mismo mes del 2021.

Molienda y Producción de Granos, Aceites y Subprod.

Industria alimenticia, en tn. Ministerio de Agricultura

	Granos Oleaginosas	Aceites Oleaginosas	Pellets/Harinas Oleaginosas
nov-21	3.070.716	1.379.479	2.149.491
nov-22	3.481.170	1.354.742	2.461.412
var %	13,4%	-1,8%	14,5%
Total 2021	42.730.877	17.705.970	30.104.344
Total 2022	39.356.244	16.815.421	27.357.258
var %	-7,9%	-5,0%	-9,1%

Nota: La soja representa el 93% de la molienda de granos, el 85% de la producción de aceites y el 95% de la producción de harinas del total de la industria oleaginosa.

Utilización de la Capacidad Instalada (UCI)

Sector Industria. Nivel General y Bloques. Base 2012=100. INDEC

BLOQUE	octubre-22			
	Nivel	var pp. mes anterior	var pp. mismo mes año anterior	var pp. 2022 vs. 2020
Alimen y bebidas	62,50	-6,10	-1,20	-1,20
Tabaco	57,50	-6,00	-2,40	3,00
Textiles	53,00	-9,60	-1,80	5,00
Papel y cartón	75,20	-3,30	-0,20	9,10
Ed e impresión	56,20	-9,70	-0,20	0,50
Petróleo	72,40	-5,50	-5,00	8,10
Sus y Pr Químicos	71,30	1,50	7,10	2,00
Cauc y Plást	56,90	1,60	1,70	2,70
Minerales no metal	79,80	-3,50	1,20	2,20
Ind metálicas básicas	89,60	8,20	5,60	18,30
Vehículos Autom	62,30	-3,30	11,50	22,00
Metalmeccánic S/Autos	54,80	-1,50	0,10	0,80
Nivel General	66,70	-1,90	2,00	4,90

Consumo Privado

Ventas en Supermercados y Centros Comerciales. INDEC

septiembre-22			
Supermercados			
Indec			
Nivel	Mes anterior		Mismo mes año pasado
	Mill. de pesos	var %	var %
Ventas Corrientes	232.153,2	2,9	88,4
Ventas Constantes	23.136,7	-3,3	0,6
Centros Comerciales			
Indec			
Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado	
	Mill. de pesos	var %	var %
Ventas Corrientes	55.725,4	-2,2	126,3
Ventas Constantes	5.059,2	-9,9	13,3
Índice cons. Privado		-4,8	3,4

La inflación mensual en noviembre de 2022 fue **4,9%** para el nivel general de precios y de **3,5%** para el rubro alimentos, según INDEC. En términos anuales, los precios aumentaron un **92,4%** en el nivel general y **94,2%** en el rubro alimentos.

El rubro de Viviendas, agua, electricidad, gas y otros combustibles, tuvieron la variación mensual más alta (8,7%). Los Alimentos y bebidas no alcohólicas fueron la categoría con menor variación (3,5%).

El aumento del nivel general de precios en noviembre fue 1,4 pp inferior respecto del mes anterior. Por el lado de alimentos, decreció 2,7 pp.

Para el mes de octubre, la categoría con mayor aumento era Comunicación, con un 12,1% y la de menor incremento fue Transporte con 4,5%.

En la región de Gran Buenos Aires, en términos anuales, los aumentos de noviembre se centraron en Verduras, Tubérculos y Legumbres (137% i.a), Prendas de vestir y materiales (+130,8% i.a) y Prendas de vestir y calzado (+124,1% i.a).

Para la Ciudad de Buenos Aires, la inflación mensual fue del 5,8% en el nivel general, y del 4,2% para los alimentos. En términos anuales la inflación fue del 89,9% para el nivel general y del 99,7% en alimentos en el mes de noviembre de 2022.

En la cuarta semana de diciembre, el Índice de Precios de Supermercado del CESO (IPS-CESO), que mide más de 40.000 precios online, arrojó una variación del +3,8% para las últimas 4 semanas y del +0,6%, respecto a la semana anterior.

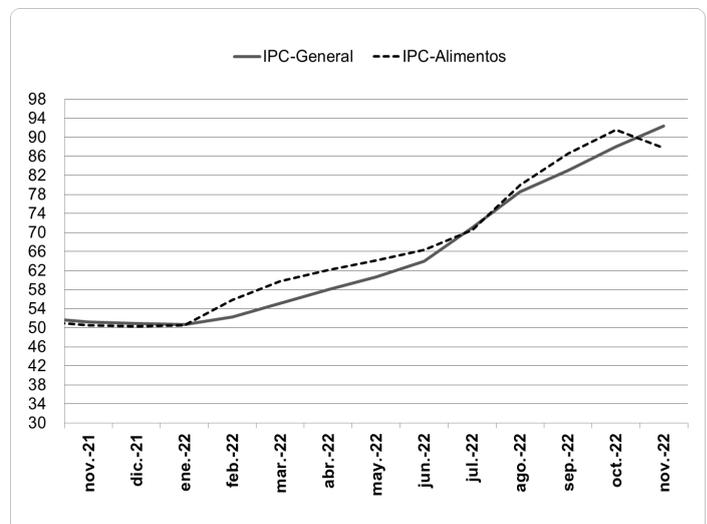
Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC y GBA.

noviembre-2022						
Nivel	Nivel General		Alimentos			
	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	
Dic	var %	var %	Dic	var %	var %	
IPC indec	20.466,2	4,9	92,4	1.135,0	3,5	94,2
IPC CABA	217,2	5,8	89,9	-	4,2	99,7

Precios - Nivel General y Alimentos

Base:2001=100. Nivel General y Alimentos. IPC-INDEC



Inflación

Índice de precios en supermercados. Nivel General y Categorías

	Var. Semanal	Var. Mensual
Alimentos Frescos	0.8%	4.8%
Alimentos Secos	0.4%	3.3%
Bebidas	0.5%	3.2%
Electrodomésticos	1.3%	3.1%
Hogar	0.3%	3.1%
Limpieza	0.6%	3.1%
Juguetes y otros	0.0%	0.8%
Perfumería	0.6%	2.8%
Total	0.6%	3.8%

En cuanto a los ingresos, el Salario Mínimo Vital y Móvil se incrementó un 6,1% en el mes de noviembre. En el resto de las transferencias, ni la Jubilación Mínima ni la Asignación Universal por Hijo tuvieron incrementos en noviembre.

La pérdida real interanual fue del 6% para el SMVM, del 13% para la AUH y del 13,1% para la Jubilación Mínima, respecto del año 2021. Para esta última, se adicionaron tres bonos consecutivos mensuales de 7.000 para los meses de septiembre, octubre y noviembre y habrá un aumento del 15,6% en diciembre más un bono de \$10.000.

El SMVM se encuentra en 57.900 pesos para noviembre, pero con el aumento establecido del 7%, será de 61.953 en diciembre. Además, tiene establecido el 6% de aumento en enero, el 4% en febrero y el 3% en marzo del 2023.

Al observar los salarios, en septiembre del 2022 el nivel general aumentó un 78,7% respecto al mismo mes del 2021. Hasta ese mes, implica una disminución anual en términos reales del 2,3% en promedio.

El Sector Privado No Registrado registró un alza nominal del 74,9% y una caída real del 4,4% a septiembre del 2022; los salarios del Sector Privado Registrado mostraron un alza nominal de 80,2%, que resulta en una caída real del 1,5%; mientras que el sector público mostró un aumento nominal del 78,2% y una caída real del 2,6% para el mismo período.

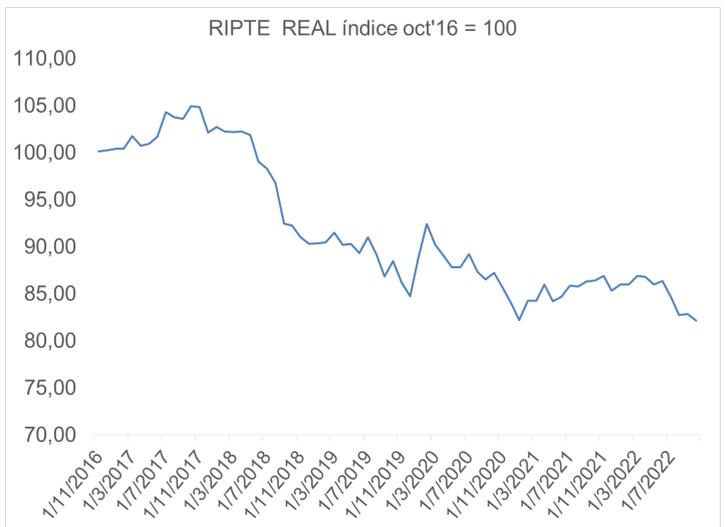
La remuneración imponible promedio de los trabajadores estables (RIPTTE) es el monto promedio que perciben los trabajadores que han sido declarados en forma continua durante los últimos 13 meses y que se encuentran bajo relación de dependencia. Se construye en base a las Declaraciones Juradas que mes a mes confeccionan los empleadores y luego presentan ante la AFIP.

Esta remuneración es de 174.37 pesos para octubre del 2022. Registró un alza nominal del 78,8% con respecto al mismo mes del año anterior, lo que implicó una caída real del 4,9% para el mismo período.

Ingresos: Salarios, AUH, Jubilación Mínima, RIPTTE.

noviembre-22						
	Nominal			IPC-Indec Real		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	\$	var %	var %	Dic '01=100	var %	var %
SMVM	57.900	6,1	80,9	141,5	1,2	-6,0
Jubilacion Mínima	43.353	0,0	67,2	141,2	-4,7	-13,1
AUH	8471	0,0	67,3	74,17	-4,7	-13,0

septiembre-22						
	Salario Nominal			Salario Real		
	Nivel	mes anterior	Mismo mes año pasado	Nivel	Mes anterior	Mismo mes año pasado
	oct 16=100	var %	var %	oct 16=100	var %	var %
Nivel General	787	6,7	78,7	79,1	0,5	-2,3
Privado Registrado	843	5,8	80,2	84,8	-0,3	-1,5
Privado No Registrado	655	5,8	74,9	65,8	1,7	-4,4
Sector Público	781	8,0	78,2	78,5	1,5	-2,6
Total Registrados	820	7,7	79,5	82,4	0,3	-1,9
RIPTTE (\$)	165.421	6,3	75,7	82,9	0,1	-4,0



En noviembre de 2022, los ingresos tributarios alcanzaron los \$1.953.860 millones, lo cual representó un retroceso del 0,5% nominal con respecto al mes anterior (recordar que en septiembre entró la recaudación por el Dólar Soja I) y también un retroceso del 2% respecto al mismo mes del 2021 en términos reales.

Esta reducción de la recaudación comparado con el mes anterior se debió a la baja actividad en el sector agroexportador, debido a que en octubre se había logrado recaudar un 52,4% más por derechos de exportación debido al incentivo en el precio que recibió el complejo sojero. Otro componente a la baja se observó en el impuesto PAIS que se redujo un 18,6%. Los demás ingresos fueron positivos, pero algunos por debajo de la inflación mensual observada.

En el desagregado por principales ingresos fiscales, vemos que el Impuesto a las Ganancias tuvo un incremento del 2,8% con respecto al mes anterior y a nivel interanual tuvo un crecimiento del 19% en términos reales. Por otro lado, el IVA tuvo un aumento del 2,2% mensual, principalmente el IVA DGI con el 2,4%, no así IVA ADUANA con un leve retroceso del 0,2%. En términos reales el IVA creció el 2% interanual.

Por su parte, los derechos de exportación tuvieron una reducción del 34,8% comparado con el mismo mes del año anterior. En cambio, los derechos de importación tuvieron una variación del 87,6% i.a. pero una variación real negativa del 2%.

El impuesto país por su parte tuvo una reducción a nivel mensual como ya lo mencionamos tanto a nivel mensual como interanual.

La recaudación por la Seguridad Social tuvo un aumento real i.a. del 1%, y mensualmente logró un aumento del 7,4%, superando así la inflación del mes observada la cual fue del 4,9%.

Ingresos Tributarios y de Seguridad Social

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	nov-22	oct-22	nov-21	mes anterior	mismo mes año anterior
	Mill de \$			var %	var %
Tributarios	1.953.860	1.964.056	1.034.964	-0,5	88,8
Ganancias	521.007	507.004	228.250	2,8	128,3
IVA	613.190	600.051	312.196	2,2	96,4
IVA DGI	409.546	399.945	192.110	2,4	113,2
IVA Aduana	210.644	211.106	127.086	-0,2	65,7
Der. de exportación	51.304	107.687	78.674	-52,4	-34,8
Der. de importación	67.102	58.719	35.777	14,3	87,6
Impuesto al cheque	138.733	132.101	72.198	5,0	92,2
Imp. PAIS	28.127	34.540	15.310	-18,6	83,7
Seguridad Social	422.498	393.282	216.806	7,43	94,9
TOTAL	2.376.357	2.357.338	1.251.771	0,81	89,8

Cuadro Ahorro-Inversión-Financiamiento

en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON

	noviembre		Var %
	2022	2021	
Recursos	Mill de \$		
Ingresos (*)	1.422.492	793.086	79,4
Gasto Público			
Gto. Corr.	1.494.670	854.782	74,9
Prestac. Seg. Social	920.440	499.471	84,3
Transf. Corrientes	140.880	104.780	34,5
Subsidios Economicos	170.601	126.515	34,8
Gs. Funcionm y otros	59.744	37.454	59,5
Tr. a provincias	59.430	42.394	40,2
Salarios	196.359	101.466	93,5
Gto. Capital	155.661	72.958	113,4
Nacion	108.921	51.165	112,9
Provincias	46.740	21.793	114,5
Inv. financ y otros	6.021	3.989	50,9
Intereses deuda	303.439	107.436	182,4
GASTO TOTAL	1.798.109	962.218	86,9
Resultado Primario	-227.838	-134.653	
Resultado Financiero	-531.277	-242.089	

En cuanto al gasto público corriente, en noviembre de 2022 se registró un incremento del 74,9% i.a., que representa una caída del 9% real si lo comparamos con el mismo mes del año 2021. El proceso de reducción de gastos del Estado claramente se nota en estos indicadores.

Las prestaciones por seguridad social representaron más del 60% del gasto corriente este mes, y se pudo apreciar un incremento interanual del 84,3%, obteniendo una reducción real cercana al 4%.

Por su parte, los Subsidios Económicos se incrementaron un 34,8% nominal i.a. en el mes de noviembre, reduciendo los subsidios en un 30% real, retroceso que se repite con el mes anterior.

Las Transferencias Corrientes tuvieron un incremento del 34,5% i.a., también observándose muy por debajo de la inflación interanual del 92,4% relevada por INDEC.

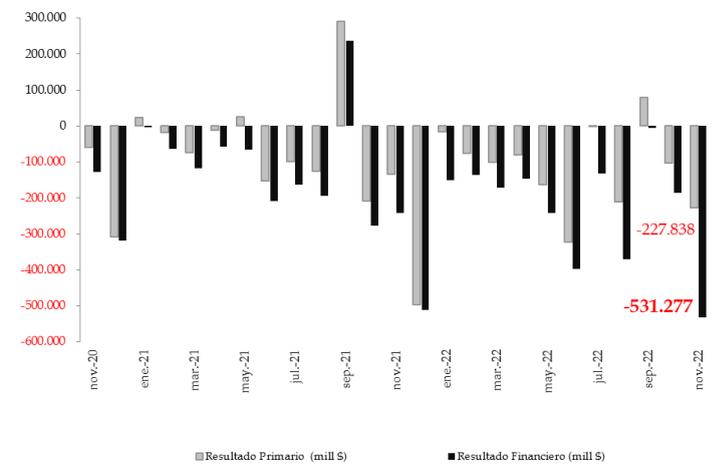
El único rubro por encima de la inflación en los gastos corrientes siguen siendo los salarios con un nivel i.a. del 93,5%, superando por muy poco a la inflación i.a.

Los Gastos de Capital mantienen el buen desempeño a nivel interanual ya que este mes el incremento nominal i.a fue del 113,4%. Todos los subrubros de Gastos de Capital tuvieron incrementos por encima de la inflación acumulada, excepto la Inv. y financiamiento y otros que fue del 50,9% i.a.

Los intereses de la deuda por su parte este mes aumentaron en un 182% en comparación al mismo mes del año anterior.

Los resultados fiscales primario y financiero ambos fueron deficitarios en \$227 mil millones y \$531 mil millones respectivamente, observándose que el resultado financiero de noviembre fue el más alto de todo el año 2022.

Resultado primario y financiero del Sector Público Nac. en millones de \$ corrientes según principales conceptos. MECON



En noviembre de 2022, los depósitos en pesos en el sistema bancario aumentaron 87% respecto de igual período del año anterior, cayendo en términos reales un 2,80% aproximadamente. En la misma línea los depósitos en dólares cayeron 4% con respecto al mes de noviembre de 2021, aminorando la caída con respecto al mes anterior que fue del 7,9%.

Los depósitos en pesos crecieron interanualmente (87%) en valores por debajo de la inflación 92,4%). Los depósitos que más crecieron fueron los que se ajustan por CER/UVA (inflación) con un 131% i.a, aunque mensualmente fue el único segmento con caída observada. Los plazos fijos fueron los elegidos por los ahorristas en el mes de noviembre con un 7,1% de crecimiento.

El esquema de **tasas de interés** de noviembre continuó como los tres meses anteriores en un amesetamiento de las tasas observadas como se aprecian en el gráfico. La tasa de referencia de política monetaria quedó en un 75% anual. Todas las tasas observadas en nuestro informe quedaron en los mismos niveles que el mes anterior, sin cambio ni al alza ni a la baja, entendiendo que el BCRA cree fuertemente en la estrategia planteada de asegurarle un mayor rendimiento a los ahorristas en moneda local, tratando de mantener los flujos de dinero en pesos.

Respecto a los **agregados monetarios**, el circulante en poder del público totalizó los \$3.057.826 M en noviembre de 2022; esto significó un aumento del 4% respecto al mes anterior. Comparado con noviembre del año anterior la variación fue del 48%, manteniendo la misma variación interanual que en octubre.

En cuanto al resultado de las **inversiones financieras**, en noviembre de 2022 la que mejor desempeño obtuvo fue el Merval con un 112,5% i.a., 20 puntos porcentuales más que la inflación i.a. Mensualmente este mes de noviembre el Bono en USD fue la mejor inversión con un 29,4 con respecto a octubre.

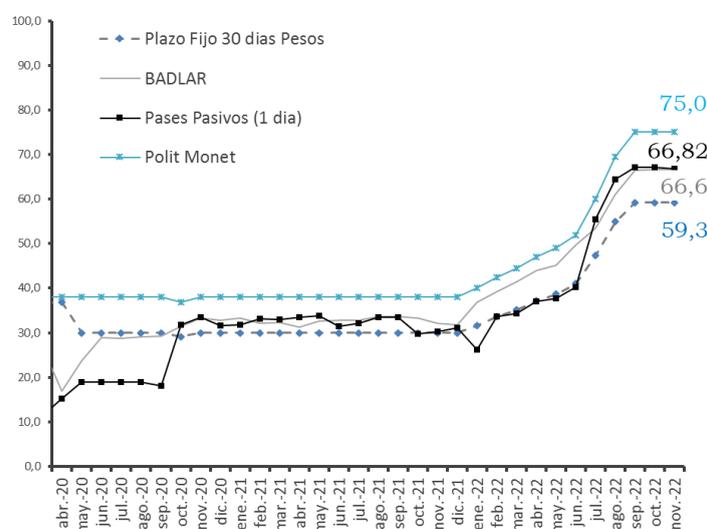
Depósitos en el sistema bancario.

en millones de \$. BCRA

	nov-22		
	Mill \$	Var mensual	Var Anual
Cuenta	3.962.214	0,72%	60%
Caja de Ahorros	3.420.899	2,8%	74%
Plazo Fijo	8.853.564	7,1%	108%
Plazo Fijo ajustable por CER/UVAs	401.711	-1,6%	131%
Otros	324.807	2,5%	58%
Total depósitos en Pesos	16.963.196	4,4%	87%
Total depósitos en Dólares	18.090	3,2%	-4%

Depósitos en el sistema bancario.

Tasa nominal anual. BCRA



Rendimiento de la inversión

BCRA, BCBA e INDEC

	noviembre-2022			
	Cotización	Indice	Mensual	Mismo mes año anterior
	\$	2004=100	var %	var %
Inflación*	7.470,0	1.078	4,9	92,3
Plazo Fijo	59,3	4.474	6,1	69,4
Merval	168.525,3	1.574	12,4	112,5
Leliq	75,0	4.474	6,3	72,1
Bono en USD	7.470,0	s/i	29,4	s/i
Dólar oficial	167,3	5.686	6,6	65,7
Contado con liqui	322,8	10.972	5,0	50,7

Los préstamos en el sector privado tuvieron un incremento anual del 68,7%, lo que significa que en términos reales descendieron un 13%. El más destacado fue el segmento de los Prendarios con un 105,6%.

El mayor stock en créditos lo tiene el segmento de las Tarjetas, con un 29% del total, sin embargo en términos i.a. se incrementó un 65,2%, por debajo de la inflación y manteniendo el nivel al igual que los meses anteriores, con una reducción real mes a mes en este segmento. A nivel mensual los segmentos de préstamos que le ganaron a la inflación fueron los Adelantos, Documentos y las tarjetas, los demás todos fueron por debajo de la misma.

En cuanto al mercado de divisas para el mes de diciembre de 2022, el dólar oficial minorista llegó a los \$181 subiendo casi \$10 pesos en un mes, manteniendo la devaluación mensual en un 6%. El "contado con liquidación" se comercializó hasta el 22/12 en \$333 aumentando solo \$2 en un mes. El "dólar informal" cotizó en el mismo periodo a \$325, aumentando \$17 en un mes, siendo el TC que más aumento observado tuvo.

La brecha cambiaria entre el dólar oficial y el contado con liquidación terminaron en un 84%, mientras que la brecha entre el informal y el oficial quedó en un 79,40%

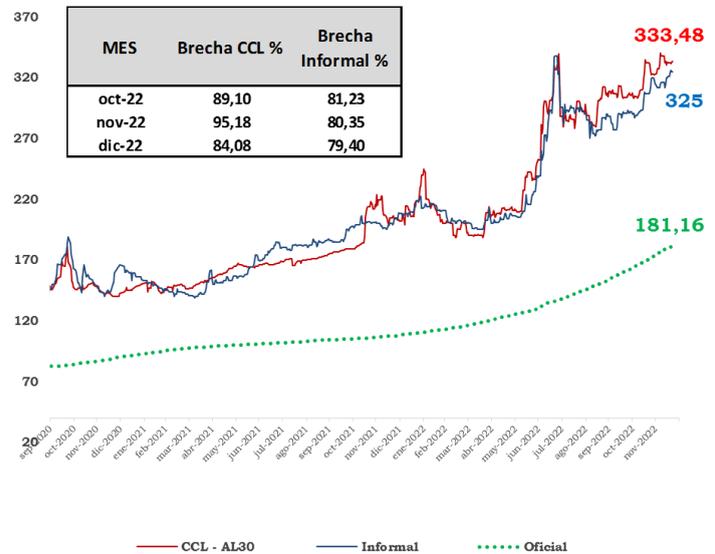
Préstamos en pesos al sector privado

en millones de \$. BCRA

	nov-22			
	Mill \$	% sobre total	Var % Mensual	Var % Anual
Adelantos	737.400	12%	11,6%	100,2%
Documentos	1.626.468	26%	5,1%	73,6%
Hipotecarios	366.278	6%	0,4%	36,3%
Prendarios	439.344	7%	4,0%	105,6%
Personales	1.012.716	16%	4,3%	59,1%
Tarjetas	1.857.150	29%	6,4%	65,2%
Otros	309.936	5%	0,3%	44,1%
Total	6.349.292	100,0%	5,4%	68,7%

Dólar oficial, dólar informal, Contado con Liquidación y brecha

BCRA, Ravaonline y ambito.com



Los datos del mes de noviembre recién se publicarán el 30 de diciembre. En octubre de 2022, el Balance Cambiario arrojó un saldo deficitario en la Cuenta Corriente por U\$S 664 M, pero se obtuvo una variación de reservas positiva por U\$S1.581 M.

En concepto de bienes se obtuvo un magro saldo favorable de USD 363 M, mientras que por el lado de los servicios se registró un déficit de USD 799 M al igual que las Rentas con un saldo negativo de USD 217 M.

Observando el saldo acumulado de los Bienes del año, este es un 27,6% mayor al mismo periodo del año 2021, y esto se debe a que en el 2022 el acumulado de las exportaciones creció un 20%, y su contrapartida, las importaciones, crecieron a un ritmo del 17%.

Las cobranzas por exportaciones del mes de octubre del 2022 fueron de USD 4.890 millones, un 17% menos que el mismo mes pero del año anterior. Las importaciones jugaron un papel similar que octubre de 2021 con una reducción insignificante del 0,60%, logrando así un pequeño superávit para el mes.

El saldo deficitario de Servicios del año 2022 asciende a USD 8.992 millones, con un incremento del 201,1% en comparación al año 2021 como se puede apreciar en el cuadro de Conceptos acumulados hasta el mes 10.

Por el lado de las Rentas, en el acumulado del año 2022 tuvieron un saldo deficitario de USD 5.674 M., empeorando la posición con respecto al año 2021 en un 35,5%, en dónde el segmento de los Intereses de Deuda juegan el rol principal, acumulando pagos por intereses en el 2022 por USD 5.571 millones al mes de octubre, un 36,6% más que el mismo periodo del año anterior.

Balance Cambiario - Principales Conceptos acumulados

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultados acumulados hasta el mes 10				
Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
Cuenta Corriente	7.188	3.605	-3.583	-50%
Saldo de Bienes	14.338	18.300	3.962	27,6%
Exportaciones	64.059	76.890	12.831	20,0%
Importaciones	49.720	58.590	8.869	17,8%
Saldo de Servicios	-2.986	-8.992	-6.006	201,1%
Cobro de Servicios	5.755	6.255	501	8,7%
Pago de Servicios	8.740	15.247	6.507	74,4%
Saldo por turismo	-1.749	-5.926	-4.177	238,7%
Rentas	-4.186	-5.674	-1.488	35,5%
Utilidades y Dividendos	-97	-103	-6	5,9%
Intereses de Deuda	-4.090	-5.571	-1.481	36,2%
Cuenta Capital y Financiera	-4.018	-1.104	2.913	-73%
Inv. Directa No Residentes	624	467	-157	-25,2%
Inv. de Portafolio No Residentes	13	27	14	103,7%
Préstamos (Privados + Provincias)	-4.115	-4.589	-474	11,5%
Préstamos Org. Internacionales	-953	672	1.626	-170,5%
Deuda del Sector Púb Nacional	-302	-389	-87	28,8%
Operaciones con el FMI	2.443	3.556	1.114	45,6%
FAE SPNF	-247	-864	-617	249,4%
FAE Sector Financiero (PGC)	674	797	123	18,3%
Variación de Reservas	3.251	2.531	-720	-22%

Balance Cambiario - Principales Conceptos

En mill. de USD y diferencias absolutas. BCRA

Resultado mensual del mes 10				
Cuenta	2021	2022	Diferencia	Var %
Cuenta Corriente	557	-664	-1.221	-219%
Saldo de Bienes	1.375	363	-1.012	-73,6%
Exportaciones	5.928	4.890	-1.038	-17,5%
Importaciones	4.553	4.527	-26	-0,6%
Saldo de Servicios	-595	-799	-204	34,3%
Cobro de Servicios	490	610	120	24,5%
Pago de Servicios	1.085	1.409	324	29,9%
Saldo por turismo	-265	-571	-306	115,1%
Rentas	-203	-217	-14	6,7%
Utilidades y Dividendos	-11	-12	-1	8,6%
Intereses de Deuda	-193	-205	-13	6,6%
Cuenta Capital y Financiera	-843	2.241	3.084	-366%
Inv. Directa No Residentes	68	40	-28	-40,9%
Inv. de Portafolio No Residentes	2	-1	-3	-128,3%
Préstamos (Privados + Provincias)	-419	-440	-21	5,0%
Préstamos Org. Internacionales	108	899	791	732,8%
Deuda del Sector Púb Nacional	-145,7	-147	-1	0,9%
Operaciones con el FMI	0	1.320	1.320	-
FAE SPNF	-122	16	138	-113,3%
FAE Sector Financiero (PGC)	-95	499	594	-623,8%
Variación de Reservas	-282	1.581	1.864	-660%

Por el lado financiero, la cuenta capital cambiaria registró un superávit de USD 2.241 millones, un 366% mejor que octubre del 2021, y un 73% mejor que el acumulado de los 10 meses en comparación también al año anterior.

El saldo de los Préstamos de Organismos Internacionales en octubre fue un 732,8% superior al mismo mes del año 2021 gracias a los desembolsos en el mes que alcanzaron los US\$ 899 M.

En el acumulado del año 2022 hasta octubre, los Préstamos de los "Privados + Provincias" han crecido en comparación al año 2021 en niveles del 11,5% comparado con el mismo periodo del año 2021, llegando a un guarismo de USD 4.589 millones.

Este mes se han observado desembolsos del FMI por un monto de USD 1.320 millones.

La Formación de Activos Externos neta tuvo un saldo positivo de USD 16 millones, un saldo superavitario que no se daba desde junio de 2021. En este mes las Divisas jugaron un papel fundamental ingresando al país USD 110 millones, un 78% más que el mes anterior. Como contrapartida la salida de Billetes este mes fue de USD 94 millones.

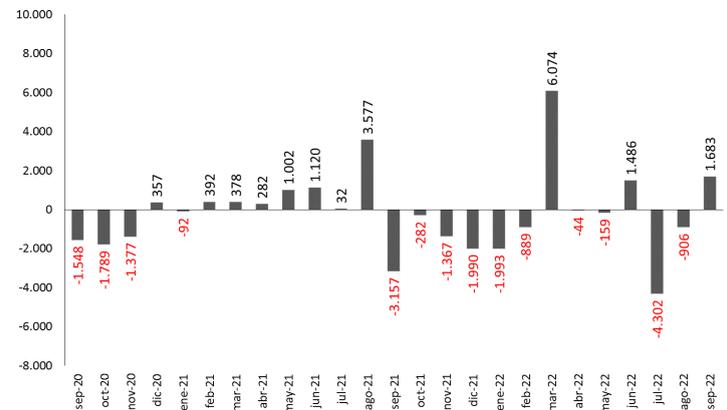
En el acumulado hasta octubre del 2022, este segmento ha formado activos externos por un saldo de USD 1.005 millones, que en comparación al año anterior, este mismo segmento había sido deficitario en USD 250 millones, un cuarto de lo que este año ha salido del sistema financiero en concepto de dólares.

Por el lado de las Variaciones de Reservas, estas en el acumulado hasta octubre han sido superavitarias en USD 2.531 millones, que comparados con el mismo periodo pero del año 2021 son un 22% menos. Valorizando esta diferencia, la misma es de USD 720 millones menos que el año anterior.

Por el lado del turismo, se ve un retroceso llegando a niveles de mayo de 2022, aunque en el acumulado anual el mismo sigue un 238,7% superior al mismo periodo pero del año anterior.

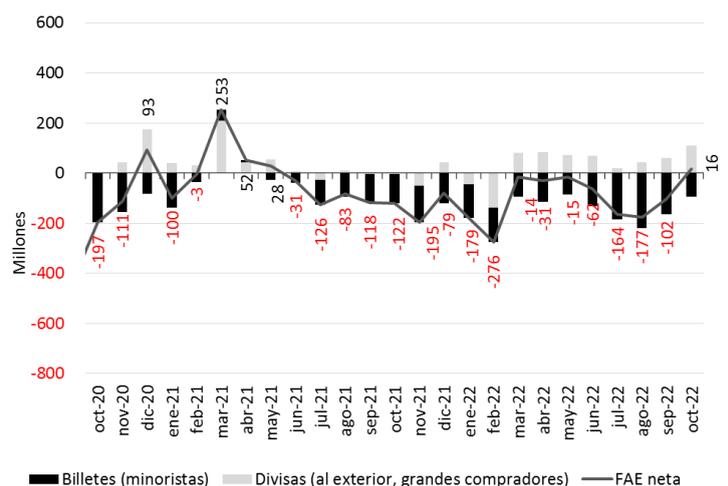
Variación de Reservas Internacionales.

En millones de dólares. BCRA



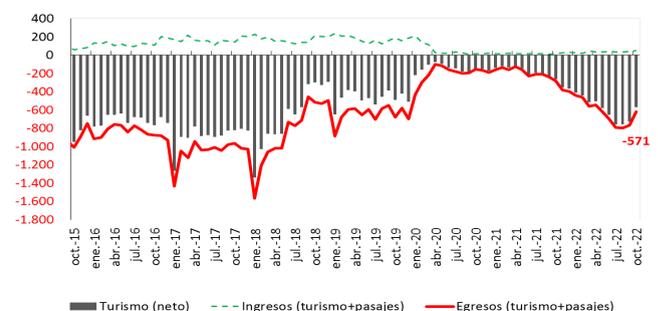
Formación de Activos Externos SPNF (Neta)

Según tipo de operación. en mill de u\$s. BCRA



Cuenta corriente de servicios (turismo)

Ingresos, Egresos y saldo neto. En mill. de USD, BCRA



En noviembre de 2022 se volvió a registrar un superávit, este mes de USD 1.339 millones, no obstante este fue menor que el mes anterior ya que él mismo había sido de USD 1.827 millones, y alcanza el tercer puesto en el 2022 dentro de los meses de mayores superávits.

En exportaciones el factor fundamental ha sido el precio, ya que el mismo aumentó un 10,5%, mientras que en las importaciones el precio se observó a la baja y las cantidades casi no tuvieron variación significativa.

Para el mes de noviembre las **exportaciones** aumentaron en valor un 15% i.a. Las variaciones de los precios de las MOA y de las MOI han sido de gran importancia en el total, pero los más significativos siguen siendo los PP.

A nivel de productos los relacionados con el complejo sojero, tanto en bruto como elaborados fueron los principales exponentes del mes. Por el contrario, la carne por ejemplo fue uno de los productos con mayor variación negativa del mes.

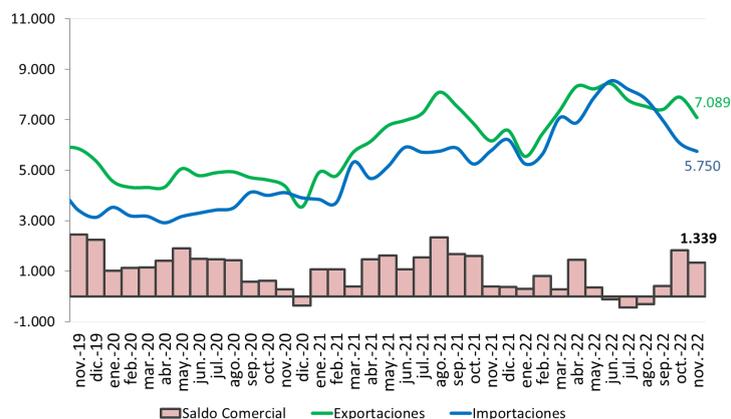
Por el lado de las **importaciones**, la caída en el valor fue determinada por las cantidades, en especial de los Combustibles y de las Piezas y Accesorios para Bs de Capital.

Los productos destacados este mes fueron los relacionados a la producción del hierro y/o acero, y los relacionados a los combustibles y lubricantes.

En noviembre, la **balanza comercial energética** fue superavitaria en USD 124 M, aumentando los valores observados con respecto al mes pasado que había sido de USD 118 millones. El saldo acumulado para noviembre fue deficitario en USD 5.401 millones, uno de los más grandes de toda la historia.

Intercambio Comercial Argentino

Millones de USD. INDEC



Exportaciones e Importaciones por principales rubros

Variación % mismo mes del año anterior.. ICA-INDEC

	NOVIEMBRE		
	Valor	Precio	Cantidad
EXPORTACION	15,0	10,5	3,5
Productos Primarios	14,4	6,6	7,9
Manuf. de Origen Agrop.	18,0	9,9	8,1
Manuf. de Origen Ind.	12,6	15,1	-2,8
Combustibles y Energía	11,3	4,4	-0,1
IMPORTACION	-0,3	-1,1	0,8
Bs. de Capital	12,0	0,1	12,1
Bs. Intermedios	-11,4	-1,9	-9,6
Combustibles y lubricantes	-9,2	26,6	-29,1
Piezas y Acc para Bs de	17,1	2,3	-14,5
Bs. de consumo	-1,2	8,2	-8,6
Vehículos automotores	20,0	15,5	3,9

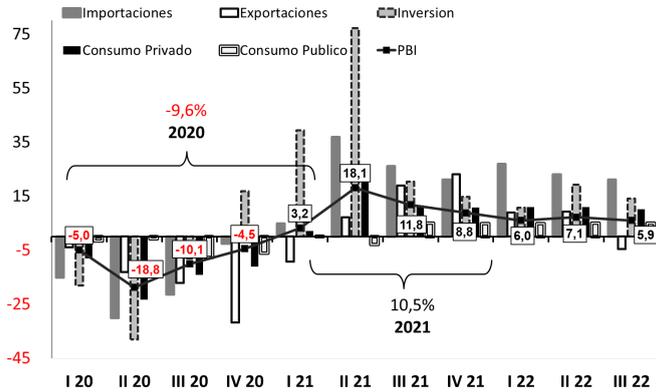
Exportaciones e Importaciones Variaciones principales

en millones de USD y var % anual. INDEC

	MES DE NOVIEMBRE		
	2021	2022	var %
Exportaciones			
Porotos de soja, excluidos para siembra	17,1	523,0	2952,1
Aceite de girasol, en bruto	11,6	85,0	635,8
Aceites crudos de petróleo	144,8	315,0	117,5
Harina y pellets de de la extracción del aceite de soja	725,1	1187,0	63,7
Plata en bruto, excluida en polvo	50	35	-30,5
Carne bovina, fresca o refrigerada, deshuesada	92,4	58	-37,2
Oro para uso no monetario	204	127	-37,6
Trigo y morcajo, excluidos trigo duro y para siembra	234,7	69	-70,6
Importaciones			
Productos planos de hierro o acero	2	40	1635,5
Aceites lubricantes sin aditivos	7	35	401,4
Aprovisionamiento de combustibles y lubricantes	10	29	177,5
Gasolinas, excluidas de aviación	38	96	149,8
Urea con contenido de nitrógeno	109	52	-52,3
Gasóleo (gasoi)	255	101	-60,4
Vacunas para medicina humana	93	32	-65,6
Porotos de soja, excluidos para siembra	165	37	-77,6

PBI. Oferta y Demanda Agregada

Var trimestral desestacionalizada. INDEC



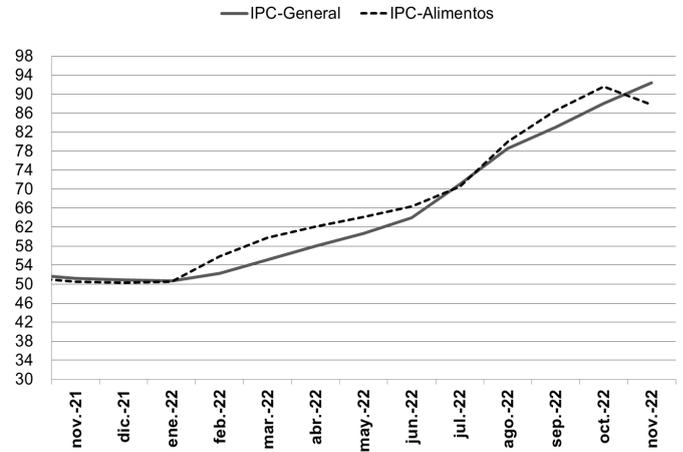
Precios - Nivel General y Alimentos

Base 2001=100. IPC-INDEC Y GCBA

noviembre-2022						
	Nivel General			Alimentos		
	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado	Nivel	mes anterior	mismo mes año pasado
	Dic	var %	var %	Dic	var %	var %
IPC indec	20.466,2	4,9	92,4	1.135,0	3,5	94,2
IPC CABA	217,2	5,8	89,9	-	4,2	99,7

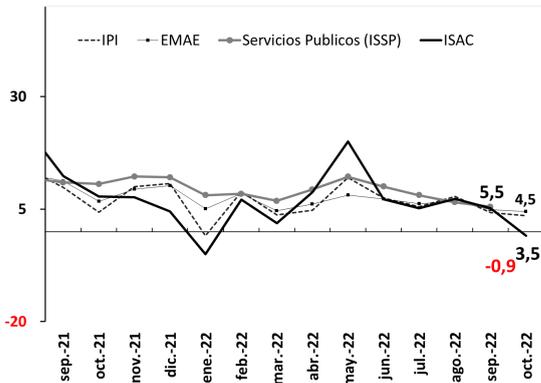
Precios - Nivel General y Alimentos

Var % interanual. IPC-INDEC Y GCBA



Actividad Económica Mensual

Var % interanual, serie mensual con estacionalidad. INDEC



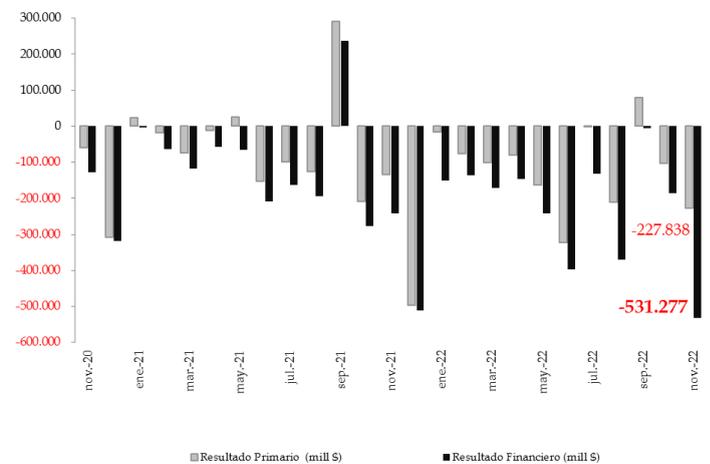
Actividad Y Desempleo

31 Aglomerados urbanos. EPH INDEC

	Tasa de					
	Actividad	Empleo	Desempleo	Subocupación		
				demandante	no demandante	
III 21	46,7	42,9	8,2	8,3	3,9	
IV 21	46,9	43,6	7,0	8,6	3,5	
I 22	46,5	43,3	7,0	6,9	3,1	
II 22	47,9	44,6	6,9	7,7	3,5	
III 22	47,6	44,2	7,1	7,6	3,4	
Diferencia puntos porcentuales						
trimestral	-0,28	-0,39	0,24	-0,08	-0,05	
anual	0,90	1,30	-1,10	-0,70	-0,50	

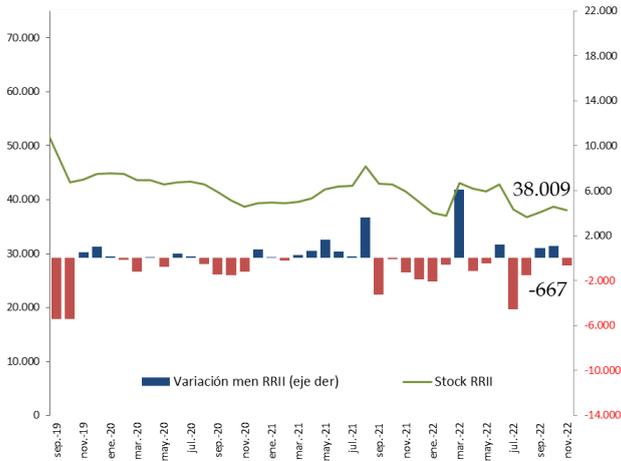
Ingresos, gastos y resultados

En mill. de \$ corrientes. MECON.



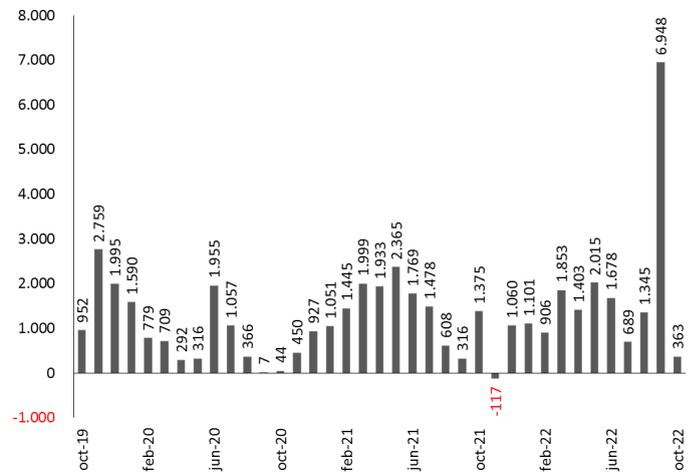
Reservas internacionales

Var. absoluta, en millones de USD. BCRA



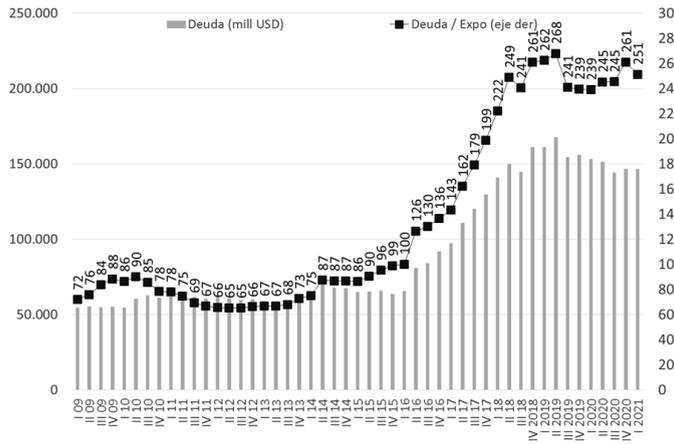
Balance Cambiario de mercancías

En mill. de USD. BCRA



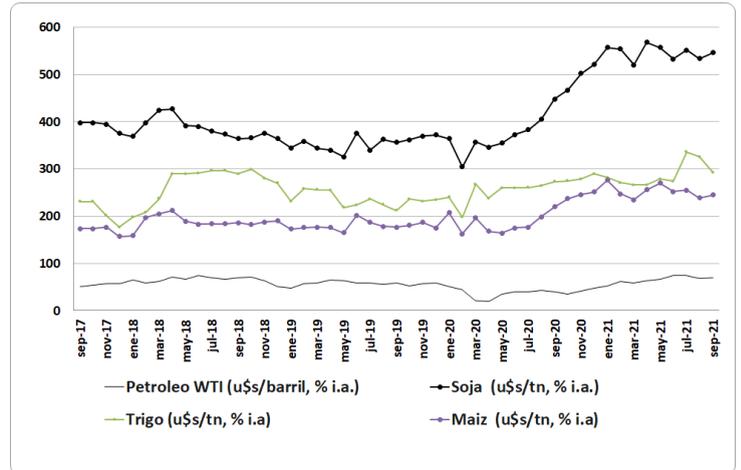
Deuda externa del sector público no financiero

Stock y % de las exportaciones. MECON



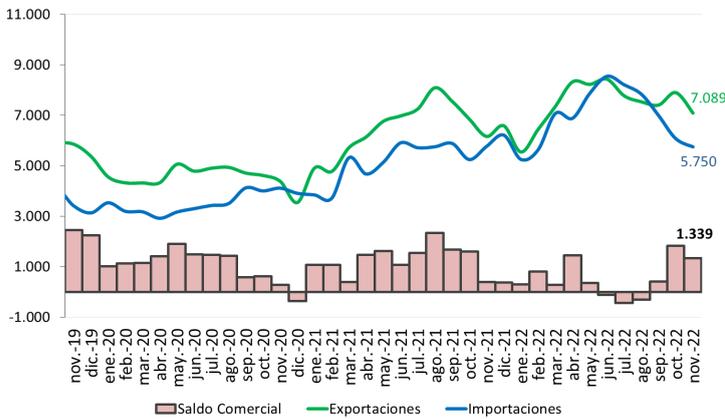
Precio materias primas

En USD. MINAGRI y USDE



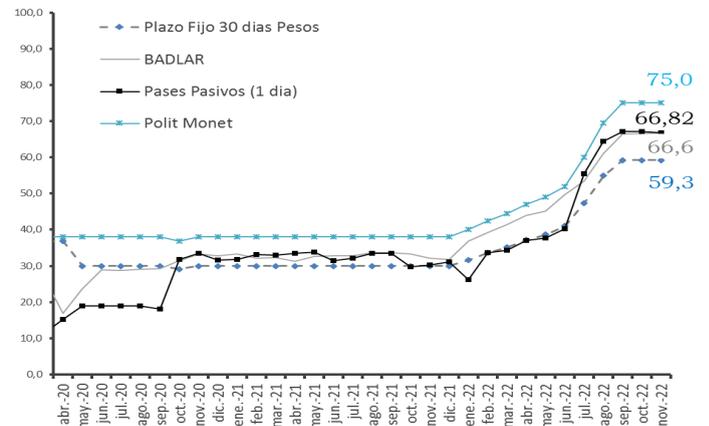
Intercambio comercial argentino (ICA)

Exportaciones, importaciones y balance comercial en mill USD. INDEC



Tasas de interés

Tasa efectiva anual. BCRA



	2019	2020	2021	IV-21	I-22	II-22	III-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22
ACTIVIDAD													
PBI (mill. \$ 2004)	707,377	693,046	642,192	698,658	691,638	770,220	727,598	-	-	-	-	-	-
Inversion (como % PBI)	20.1%	17.2%	16.6%	17,16%	17,39%	16,89%	17,71%	-	-	-	-%	-%	-%
Inversion (var % interanual)	-5.7%	-15.9%	-12.9%	14,63%	10,61%	19,12%	14,04%	-	-	-	-%	-%	-%
Consumo Privado (% PBI)	74.4%	70.4%	67.4%	57,83%	68,05%	65,85%	62,78%	-	-	-	-%	-%	-%
Consumo Privado (var % interanual)	-2.2%	-7.3%	-13.8%	4,72%	4,95%	4,97%	-0,05%	-	-	-	-%	-%	-%
EMAE Actividad (Estac., 1993=100, promedio)	145.8	142.7	128.7	144.00	142.60	158.80	150.00	150,3	147,7	146,9	6,5%	4,9%	4,5%
IPI Industria (Estac., 2004=100, promedio)	125.9	117.9	108.9	108,23	97,10	107,84	112,90	113,4	116,3	104,6	7,8%	4,3%	3,50%
ISAC Construcción (Estac., 2004=100, promedio)	195.4	179.9	143.5	198.80	179.30	196.90	211.00	216,9	212,5	213,5	7,3%	5,2%	-0,9%
EMPLEO E INGRESOS													
Desempleo (en % PEA)	9.2%	9.83%	11.50%	7,0%	7,0%	6,9%	7,1%	-	-	-	-%	-%	-%
Salario Mínimo Vital y Movil (en \$)	10,033	13,790	17,522	32,000	32,666	41,140	48,197	47,850	51,200	54,550	5,07%	7,0%	6,54%
Salario Mínimo Vital y Movil Real (Dic.01=100)	173.6	155.8	140.2	149.8	135.2	143.6	139.7	138,48	139,6	139,8	-1,77%	0,79%	0,18%
Salario Nivel General Real (Oct 16=100)	95.3	86.5	83.3	81.3	80.8	80.4	78.9	78,71	79,12	-	-2,4%	-2,3%	-%
Privado Registrado Real (Oct 16=100)	96.7	88.6	87.8	86.7	85.7	85.4	84.6	85,07	84,79	-	-1,1%	-1,5%	-%
Privado no Registrado Real (Oct 16=100)	95.8	82.6	78.1	71.6	70.6	69.2	65.4	64,72	65,82	-	-8,5%	-4,4%	-%
Publico Real (Oct 16=100)	92.8	85.5	80.9	80.5	79.4	79.4	78.4	77,36	78,49	-	-1,2%	-2,6%	-%
Haber Mínimo Jubilatorio (en \$, sep-20 \$ 18.129)	8,081	11,439	16,758	26,969	30,251	34,261	39,467	37,524	43,353	43,353	-8,86%	-8,62%	-11,06%
AUH ANSES (sin bonos, sep-20 \$ 3.293)	1,576	2,522	3,251	5,267	5,908	6,693	7,711	7,331	8,471	8,471	-8,82%	-8,59%	-11,02%
SECTOR EXTERNO (BCRA Bce, Camb - ICA)													
Importaciones (en mill u\$s)	49,133	42,374	63,185	17,230	17,958	23,300		7,837	6,993		36,2%	18,8%	
Exportaciones (en mill u\$s)	65,038	54,473	77,787	19,599	19,342	24,985		7,537	7,407		-6,9%	-1,9%	
Balance Comercial (en mill u\$s)	15,905	12,099	14,602	2,369	1,384	1,685		-300	414		-112,8%	-75,2%	
FAE del SPNF Netos (en mill de u\$s)	-26,870	-3,053	-518	(392)	(328)	(109)		(177)	(102)		115,3%	-13,4%	
Deuda externa SPNF (en mill u\$s)	3,897	-3,207	-2,366	(2,590)	5,433	163		(54)	(2,577)		-101,3%	-20,0%	
Reservas Internacionales BCRA (mill de u\$s)	58,687	42,368	39,662	39,662	43,137	42,787		36,734	37,625		-20,0%	-14,0%	
PRECIOS													
IPC - Nivel general (2001=100)	2,874	4,414	6,268	10,685	12,101	14,304	17,257	17,277	18,343	19,507	78,52%	83,03%	88,03%
IPC- Alimentos (2001=100)	3,675	5,846	8,595	14,668	17,137	20,321	24,116	24,107	25,732	27,319	79,99%	86,62%	91,59%
Trigo (u\$s/tn)	270.6	234.9	258.9	376	424	498	389	381	406	434	16,9%	38,6%	18,3%
Maiz (u\$s/tn)	188.3	179.5	200.3	270	314	349	313	305	327	329	27,6%	33,5%	23,2%
Soja (u\$s/tn)	385.4	354.4	402.1	545	621	667	611	624	600	591	16,9%	9,9%	5,5%
Petroleo WTI (u\$s/baril)	66	57	38	79	99	112	105	109,6	95,35	93,57	61,9%	33%	15%
FINANZAS PUBLICAS													
Ingresos Corrientes	3,937,073	4,841,454	8,880,141	2,443,742	2,816,325	3,416,100		1,278,183	1,500,658		73,73%	94,53%	
Ingresos Tributarios	3,433,375	4,401,215	7,510,816	2,184,742	2,484,507	3,004,440		1,128,727	1,363,262		71,79%	96,98%	
Contribuciones a la Seguridad Social	1,224,438	1,533,018	2,382,291	678,829	857,856	934,017		360,080	403,791		81,78%	88,73%	
Gasto Total	4,431,777	7,134,285	10,092,906	3,225,005	3,094,822	3,926,020		1,469,982	1,548,119		66,44%	58,18%	
Rentas de la propiedad	724,285	542,873	684,241	191,013	266,857	222,084		160,053	82,202		133,46%	21,02%	
Gastos de capital	236,361	279,626	651,058	249,914	181,095	275,404		178,305	137,790		288,50%	97,38%	
Resultado Primario SPN (en mill \$)	-95,121	-1,749,957	-980,241	-840,165	-192,735	-563,241		-210,052	-103,049		68,26%	-50,73%	
Resultado Primario SPN (en % del PBI)	-0.40%	-6.50%	-2.11%	-1.81%	-0.25%	-0.74%		-0.275%	-0.135%		-	-	
Resultado Financiero SPN (en mill \$)	-819,406	-2,292,830	-1,664,482	-1,031,178	-459,592	-785,325		-370,104	-318,909		91,4%	-33,1%	
Resultado Financiero SPN (en % del PBI)	-3.80%	-8.50%	-3.59%	-2.22%	-0.60%	-1.03%		-0.48%	-0.42%		-	-	
MONETARIAS Y FINANCIERAS													
Dólar oficial \$ BCRA	59.88	82.60	101.88	101.88	109.46	122.74		135.3	143.6		39,2%	46,1%	
Euro oficial \$ BCRA	67.23	100.82	115.00	115.00	121.42	128.49		136.2	146.5		18,7%	28,8%	
Real oficial \$ BCRA	14.90	16.26	18.28	18.28	23.16	23.51		26.1	26.5		38,0%	47,2%	
Tasa Leliq // Política Monetaria	55.00%	38.00%	38.00%	38.0%	47.0%	52.0%		69.5%	75.0%		31,50%	37,00%	

INFORME ECONÓMICO MENSUAL

DICIEMBRE 2022

CESO 

Centro de Estudios Económicos y Sociales
Scalabrini Ortiz

PRESIDENTA

Lorena Putero

DIRECTOR

Andrés Asiain

ECONOMISTA JEFE

Nicolás Pertierra

CONTENIDOS TÉCNICOS DEL INFORME

Aldana Montano y Cristián Berardi

INTEGRAN EL CESO:

Agustín Crivelli, Agustín Romero, Alejo Muratti, Augusto Prato, Cecilia Olivera, Cecilia Wilhelm, Cristian Andrés Nieto, Cristián Berardi, Eric Delgado, Estefanía Manau, Fabio Agueci, Fabio Carboni, Facundo Pesce, Federico Castelli, Felipe Etcheverry, Gaspar Herrero, Lisandro Mondino, Lorena Putero, Mahuén Gallo, María Alejandra Martínez Fernández, María Belén Basile, María Celina Calore, María Laura Iribas, Maximiliano Uller, Miriam Juaiek, Nicolás Gutman, Nicolás Pertierra, Nicolás Zeolla, Rodrigo López, Tomás Mariani Pavlin, Virginia Brunengo, Yamila Steg.