



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Diciembre 2017

El objetivo del presente informe es analizar las variables económicas más importantes. La información utilizada proviene de fuentes oficiales disponibles, la cual puede ser provisoria y sufrir modificaciones posteriores. En ningún caso se pretende recomendar decisiones de inversión. Por otra parte, las opiniones corren por cuenta de quien la firma y de ninguna manera implica que la comunidad universitaria las comparta.

www.economicas.unlz.edu.ar

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de Diciembre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: el INDEC, informó que la actividad económica medida en el EMAE registró en el mes de septiembre una suba de 3,8% en términos anuales y acumula en el año un incremento de 2,5%. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes de septiembre registró un crecimiento de 5,1% en términos anuales.

La industria medida en el EMI (INDEC) registró en el mes de octubre una suba de 4,4% en términos anuales. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria registró en el mes de octubre una suba de 5,3% en términos anuales.

La evolución de la construcción, medida a través del índice ISAC (INDEC) registró en el mes de octubre una variación positiva de 25,3% en términos anuales. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció en el mes de octubre 21,0% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación minorista medida a través del IPCN-INDEC registró en noviembre una suba de 1,4% en términos mensuales, mientras que el IPC-CABA creció 1,3%. En términos anuales, la inflación se ubica en torno al 24%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$32.495 millones. Este valor representa una reducción 47,5% en términos anuales. El Déficit Financiero alcanza un valor de \$61.932 millones, registrando una disminución (20,1%). La recaudación en el mes de noviembre registró un crecimiento anual de 23,1%.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en noviembre 2,5% en términos mensuales y 22,5% con respecto al mismo mes del año anterior. Los préstamos al sector privado mostraron un crecimiento de 44,9% en noviembre con respecto a igual mes del año anterior.

Sector Externo: La balanza comercial del mes de octubre arrojó un déficit de US\$955 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido deficitario en US\$55 millones.

A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

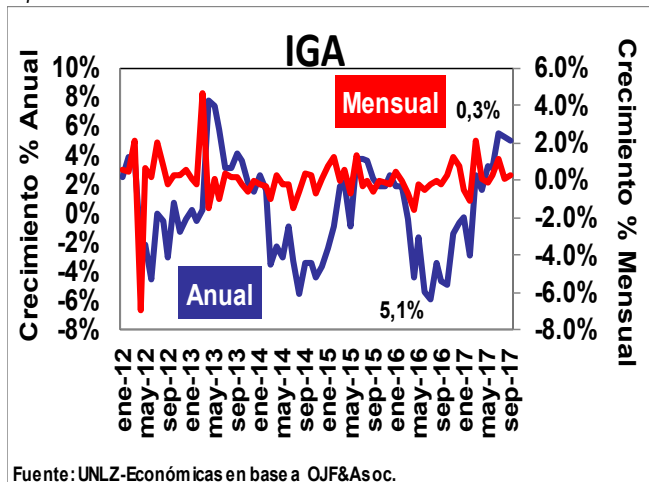
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

La actividad económica medida a través del EMAE (una aproximación de PIB mensual) registró en el mes de septiembre, una suba mensual de 0,1%, mientras que, en la comparación anual, se observó un crecimiento de 3,8%. En el acumulado del año, la variación fue de 2,5%.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de septiembre una suba de 0,3% en términos mensuales y de 5,1% en términos anuales.



La industria, según el INDEC, en el mes de octubre registró un crecimiento anual de 4,4%. En el acumulado del año (enero-octubre), el incremento fue de 1,8%.

La encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, consultó acerca de las previsiones que tienen para el período noviembre de 2017- enero de 2018. Los principales resultados son los siguientes.

Respecto a la demanda interna, 46,9% de las empresas anticipa un ritmo estable para el período noviembre 2017-enero 2018 respecto al período noviembre 2016-enero 2017; 43,2% de las empresas prevé un aumento; 9,9% prevé una baja.

Entre las firmas exportadoras, el 53,6% no anticipa cambios en sus exportaciones totales para el período noviembre 2017-enero 2018;

30,1% espera una suba; 16,3% vislumbra una disminución.

El 64,4% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones de insumos; 30,2% vislumbra un crecimiento; 5,4% prevé una baja.

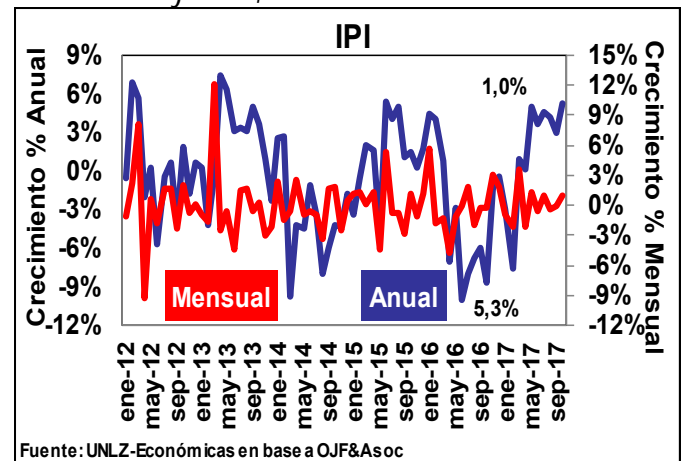
El 56,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados; 24,3% anticipa una suba; 19,6% espera una disminución.

El 72,2% de las empresas no espera cambios en la dotación de personal durante el período noviembre 2017-enero 2018 respecto al período noviembre 2016-enero 2017, 18% prevé un aumento, 9,8% anticipa una disminución.

Respecto a la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo, 71,9% de las empresas no anticipa cambios, 19,3% prevé un aumento, 8,8% anticipa una caída.

El 72,4% de las empresas no anticipa cambios en la utilización de la capacidad instalada durante el período noviembre 2017-enero 2018; 19,3% vislumbra una suba; 8,3% prevé una baja.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en octubre registró una suba de 1% en términos mensuales y de 5,3% en términos anuales.



El mes de octubre fue el de mayor crecimiento para la industria en términos anuales en 2017. De esta manera, suma ocho meses consecutivos de aumento y un resultado acumulado de 1,7% frente al mismo período de 2016. Sin embargo, cabe destacar que, pese a esta expansión, la

producción industrial se sitúa 3% por debajo de los niveles alcanzados en 2015.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (INDEC), en el mes de octubre registró una suba de 25,3% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del año (enero-octubre), el crecimiento fue de 11,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción en el mes de octubre muestran, con relación a igual mes del año anterior, subas de 89,1% en asfalto, 39,4% en hierro redondo para hormigón, 28,8% en ladrillos huecos, 23,5% en cemento, 23% en el resto de los insumos (incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura), 18,3% en pisos y revestimientos cerámicos, 17,3% en placas de yeso, 13,7% en pinturas para construcción y 11,3% en artículos sanitarios de cerámica.

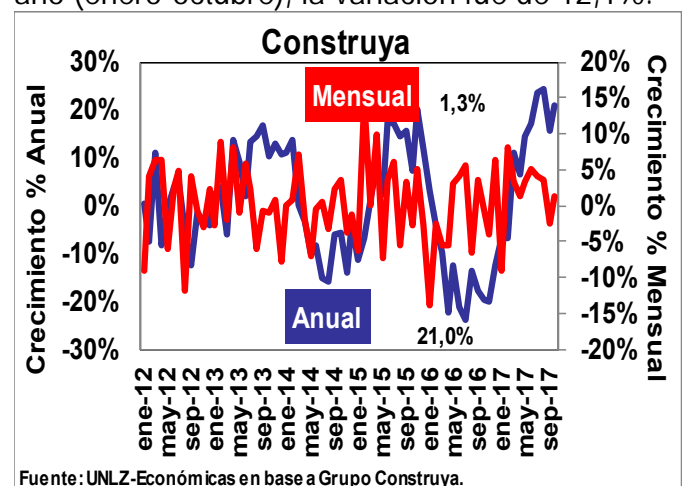
Los resultados obtenidos por la encuesta cualitativa de la construcción, realizada a grandes empresas del sector, muestran expectativas favorables con respecto al nivel de actividad esperado para el período noviembre de 2017-enero de 2018. Quienes prevén cambios en el nivel de actividad se inclinan en general hacia la suba, se dediquen tanto a realizar principalmente obras privadas como públicas.

En efecto, 51,5% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector aumentará durante los próximos tres meses, mientras que 48,5% estimó que no cambiará. Los que estimaron una suba del nivel de actividad durante los próximos tres meses la atribuyeron fundamentalmente al crecimiento de la actividad económica (29,3%), a los nuevos planes de obras públicas (21,8%), a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (21,7%), al reinicio de obras públicas (10,6%), a la estabilidad de los precios

(9,2%) y a la disponibilidad de créditos para la construcción (7,4%).

Entre las empresas dedicadas a la obra pública fundamentalmente, 50% opinó que la actividad aumentará durante el período noviembre de 2017-enero de 2018, 46,7% estimó que no cambiará y 3,3% cree que disminuirá. Quienes estimaron una suba, la atribuyeron principalmente a los nuevos planes de obras públicas (39,5%), al crecimiento de la actividad económica (18,9%), a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (13,3%) y al reinicio de obras públicas (11,1%), entre otras razones.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en octubre creció 1,3% en términos mensuales y 21% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año (enero-octubre), la variación fue de 12,1%.



Con respecto a las ventas corrientes en los supermercados, las mismas crecieron 22,9% en términos anuales en el mes de septiembre, sumando un total de \$29.007,6 millones. En cambio, a precios constantes, la variación anual fue de 1,5%.

Las ventas corrientes en los centros de compras en el mes de septiembre crecieron 24,8% en términos anuales, alcanzando la suma de \$4.905,5 millones. A precios constantes, el crecimiento fue de 7%.

Precios y salarios

El IPCN-INDEC registró en noviembre una variación de 1,4% en términos mensuales. Los mayores incrementos se dieron en transporte (3%), restaurantes y hoteles (1,8%) y salud (1,3%). En el acumulado del año, la suba de precios asciende a 21%.

IPC-CABA	nov-17
General	1,4%
Vivienda, electricidad, agua y otros	1,2%
Transporte	3,0%
Prendas de vestir y calzado	1,3%
Educación	0,3%
Bienes y servicios varios	1,2%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	0,9%
Salud	1,3%
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,1%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,2%
Recreación y cultura	0,7%
Restaurantes y hoteles	1,8%
Comunicación	0,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a la DGEyC-CABA

En el Gran Buenos Aires, la variación de los precios fue de 1,2% en términos mensuales, siendo transporte (2,7%), restaurantes y hoteles (1,7%) y salud (1,2%), los rubros que más crecieron. En el acumulado del año, el incremento fue de 20,9%.

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) registró en noviembre una suba mensual de 1,3%. La inflación anual se ubicó en 23,6%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña. En el acumulado del año, los precios crecieron 22,1%.

Las mayores subas fueron en comunicaciones (2,4%), transporte (1,8%) y restaurantes y hoteles (1,8%). Educación no registró variación en el mes.

La inflación medida en el IPC Congreso registró en el mes de noviembre, una suba de 1,4% en términos mensuales, acumulando una variación con respecto a diciembre 2016 de 20,9% (1,7% promedio mensual).

IPC-CABA	nov-17
General	1,3%
Vivienda, electricidad, agua y otros	0,8%
Transporte	1,8%
Prendas de vestir y calzado	1,4%
Educación	0,0%
Bienes y servicios varios	1,7%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,1%
Salud	0,8%
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,9%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,5%
Recreación y cultura	1,0%
Restaurantes y hoteles	1,8%
Comunicaciones	2,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC

Según el INDEC, los precios mayoristas registraron una suba mensual de 1,5%, mientras que la variación anual fue de 17,7%. Productos nacionales registró una variación de 1,5%, mientras que productos importados creció 2%. En términos anuales, las subas fueron de 17,9% y 14,8% respectivamente.

El índice de costo de la construcción registró en el mes de noviembre una suba mensual de 0,6% y de 24,7% con respecto al mismo mes del año pasado. Las variaciones mensuales fueron las siguientes: materiales (1,5%) y gastos generales (0,4%). Mano de obra permaneció sin cambio. En términos anuales, se observan incrementos de 21,7% en materiales, 25,2% en mano de obra y 33,5% en gastos generales.

Los salarios nominales crecieron 1,4% en el mes de septiembre en términos mensuales. En el acumulado del año, la suba fue de 22,3%.

Analizando por componentes, se registraron las siguientes variaciones: privado registrado (1,2%), privado no registrado (1,3%), sector público (1,9%) y total registrado (1,4%).

Con respecto a diciembre de 2016, se registraron los siguientes incrementos: privado registrado (22,5%), sector público (21%), privado no registrado (23,7%) y total registrado (21,9%).

Fiscal

El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$32.495 millones. Este valor representa una reducción 47,5% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$40.681 millones (31,8%). Se destaca el importante crecimiento de los Ingresos Tributarios, con una variación anual de 29,4%. Este incremento se encuentra por encima de la inflación que fue de 25% en el periodo. Esto demuestra que el crecimiento de la economía está impulsando también los recursos fiscales.

El Gasto Primario, registró una variación de 6%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (30,3%), Prestaciones Sociales (34,9%), Salarios (17,2%).

Subsidios Económicos se reducen 49,1%. Esto es como consecuencia del incremento de las tarifas de los servicios públicos. En el caso del componente Energía la reducción es del orden del 65%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	OCTUBRE		Variación	
	2017	2016	M\$	%
INGRESOS TOTALES	168.754	128.073	40.681	31,8%
Tributarios	155.756	120.341	35.415	29,4%
Rentas de Propiedad Netas (1)	5.354	1.801	3.553	197,3%
Otros Ingresos Corrientes	6.636	5.881	755	12,8%
Ingresos de Capital	1.009	51	958	1893,9%
GASTO PRIMARIO	201.249	189.942	11.307	6,0%
Gastos de Funcionamiento	36.013	34.642	1.371	4,0%
Salarios	27.699	23.635	4.064	17,2%
Otros gastos de funcionamiento	8.314	11.007	-2.694	-24,5%
Prestaciones sociales	113.942	84.447	29.495	34,9%
Subsidios Económicos	16.649	32.728	-16.078	-49,1%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.507	5.505	2	0,0%
Otros gastos corrientes	12.418	9.480	2.938	31,0%
Transferencias a Universidades Nacionales	6.842	5.250	1.593	30,3%
Déficit operativo de empresas públicas	852	104	747	717,3%
Resto	4.724	4.127	597	14,5%
Gastos de capital	16.720	23.140	-6.419	-27,7%
RESULTADO PRIMARIO	-32.495	-61.868	29.374	-47,5%
Intereses Netos (2)	-29.437	-15.632	-13.805	88,3%
RESULTADO FINANCIERO	-61.932	-77.500	15.569	-20,1%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Min. Hacienda.
 (1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)
 (2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$29.437 millones. Este valor representa una variación de 88,3% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanza un valor de \$61.932 millones. Registrando una disminución en \$15.569 millones (20,1%).

Para el acumulado del año (10 meses), el Déficit Primario fue de \$254.874 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa una caída de 6,1% (\$16.583 millones).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DIEZ MESES		Variación	
	2017	2016	M\$	%
INGRESOS TOTALES	1.634.907	1.249.572	385.335	30,8%
Tributarios	1.520.339	1.172.730	347.609	29,6%
Rentas de Propiedad Netas (1)	50.107	23.062	27.045	117,3%
Otros Ingresos Corrientes	62.731	53.515	9.216	17,2%
Ingresos de Capital	1.731	265	1.466	553,3%
GASTO PRIMARIO	1.889.781	1.521.029	368.752	24,2%
Gastos de Funcionamiento	347.739	271.263	76.476	28,2%
Salarios	265.428	209.201	56.227	26,9%
Otros gastos de funcionamiento	82.310	62.062	20.249	32,6%
Prestaciones sociales	1.034.947	748.726	286.221	38,2%
Subsidios Económicos	160.571	208.163	-47.591	-22,9%
Transferencias Corrientes a Provincias	54.311	41.966	12.345	29,4%
Otros gastos corrientes	113.127	102.114	11.013	10,8%
Transferencias a Universidades Nacionales	67.532	49.521	18.011	36,4%
Déficit operativo de empresas públicas	6.808	6.412	396	6,2%
Resto	38.787	46.181	-7.394	-16,0%
Gastos de capital	179.087	148.798	30.289	20,4%
RESULTADO PRIMARIO	-254.874	-271.457	16.583	-6,1%
Intereses Netos (2)	-178.047	-99.621	-78.426	78,7%
RESULTADO FINANCIERO	-432.921	-371.078	-61.843	16,7%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Min. Hacienda.
 (1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)
 (2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Ingresos Totales registraron una variación de 30,8% (\$385.335 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (29,6%).

El Gasto Primario, registra una variación de 24,2% (\$368.752 millones).

Por su importancia relativa se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran una variación de 38,2% (\$286.221 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento es de 36,4%. El concepto Salarios registra una variación de 26,9%.

El componente Subsidios Económicos, registra un descenso de 22,9% (\$47.591 millones). El componente Energía registra un descenso de 42%.

Intereses netos alcanzan un valor de \$178.047 millones. La variación en lo que va del año es de 78,7% (\$78.426 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$432.921 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 16,7%

La política de financiar el déficit con endeudamiento externo está impactando en lo que se debe destinar al pago de intereses de la deuda.

En lo que va del año, los Ingresos Totales crecen 6,6 pp por encima del Gasto Primario.

En cambio, en el mes de octubre se observa un crecimiento de 25,8 pp de los ingresos con respecto a los gastos.

En el margen se observa una mejora importante en la evolución fiscal.

La recaudación del mes de noviembre alcanzó la suma de \$224.464 millones, con una suba de 23,1% en términos anuales según informó la AFIP.

En noviembre del año pasado hubo ingresos recaudatorios adicionales por más de \$13.000 millones del blanqueo fiscal, si se excluye del cálculo esa suma, el crecimiento anual sería del 32,5% por encima de la pauta inflacionaria.

RECAUDACIÓN millones de pesos	NOVIEMBRE		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	182.273	224.464	42.191	23,1%
IMPUESTOS	125.635	152.291	26.656	21,2%
Ganancias	37.514	47.424	9.910	26,4%
IVA	52.362	74.274	21.912	41,8%
Créditos y débitos	12.413	16.211	3.798	30,6%
COMERCIO EXTERIOR	9.652	11.324	1.671	17,3%
Derechos importaciones	4.492	6.708	2.216	49,3%
Derechos exportaciones	5.070	4.479	-591	-11,7%
SEGURIDAD SOCIAL	46.986	60.849	13.864	29,5%
Aportes personales	18.667	24.596	5.929	31,8%
Contribuciones patronales	27.167	35.022	7.854	28,9%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

Ganancias tuvo una suba anual de 26,4% alcanzando los \$47.424 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 41,8% en términos anuales llegando a \$74.274 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$16.211 millones con un aumento de 30,6% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 11,7% alcanzando la suma de \$4.479 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 49,3% alcanzado los \$6.708 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 31,8% mientras que las contribuciones patronales subieron 28,9% en términos anuales.

Para el acumulado del año (enero-noviembre) se registró una recaudación de \$2.343.371 millones. De esta manera, la variación anual fue de 30,6% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 28,5% mientras que el IVA lo hizo en 31,2%.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 7,7% y se ubicaron en \$62.405 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 26,2% y alcanzaron los \$63.390 millones.

Los aportes personales subieron 31,4% y se ubicaron en \$254.662 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 31,1% y alcanzaron los \$372.719 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	ONCE MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.794.612	2.343.371	548.759	30,6%
IMPUESTOS	1.186.401	1.573.318	386.917	32,6%
Ganancias	390.480	501.962	111.482	28,5%
IVA	528.617	693.398	164.781	31,2%
Créditos y débitos	118.663	155.197	36.534	30,8%
COMERCIO EXTERIOR	118.797	127.051	8.254	6,9%
Derechos importaciones	50.231	63.390	13.159	26,2%
Derechos exportaciones	67.603	62.405	-5.197	-7,7%
SEGURIDAD SOCIAL	489.413	643.002	153.588	31,4%
Aportes personales	193.799	254.662	60.863	31,4%
Contribuciones patronales	284.320	372.719	88.398	31,1%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Mecon.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en noviembre alcanzaron la suma de \$2.149.007 millones, creciendo 2,5% (\$52.319 millones) en términos mensuales y 24,9% (\$429.112 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,5% (\$31.328 millones) con respecto a octubre y 22,5% (\$237.534 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
nov-16	44,4%	24,7%	17,1%	31,9%	24,3%	111,9%
dic-16	44,7%	23,8%	17,1%	36,7%	19,4%	130,8%
ene-17	42,3%	25,7%	30,3%	43,2%	15,1%	106,7%
feb-17	39,1%	25,4%	24,5%	45,1%	16,4%	102,3%
mar-17	38,7%	25,7%	23,8%	45,3%	17,3%	97,9%
abr-17	40,2%	26,0%	26,6%	44,2%	17,0%	103,2%
may-17	41,6%	26,7%	26,7%	43,9%	18,2%	101,5%
jun-17	40,3%	25,9%	28,4%	46,4%	14,6%	94,1%
jul-17	38,9%	24,3%	30,0%	42,0%	12,0%	89,9%
ago-17	39,5%	23,7%	29,3%	45,7%	10,1%	90,8%
sep-17	37,8%	23,0%	28,5%	44,6%	9,7%	87,5%
oct-17	35,3%	22,7%	26,3%	42,1%	11,3%	68,5%
nov-17	28,4%	22,5%	26,0%	38,2%	12,2%	31,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Cuenta corriente aumentó 3,1% (\$8.993 millones) en términos mensuales, mientras que plazo fijo creció en 2,2% (\$12.163 millones). Caja de ahorro registró una suba de 2,2% (\$8.017 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 12,2% (\$62.728 millones), caja de ahorro 38,2% (\$102.967 millones) y cuenta corriente 26% (\$60.850 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de noviembre crecieron 1,7% (US\$414 millones) en términos mensuales y 31,5% (US\$5.974 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de noviembre alcanzaron la suma de \$420.196 millones con una suba de 3,2% en términos mensuales (\$12.837 millones) y de 11,7% en términos anuales (\$44.030 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de noviembre la suma de \$1.513.900 millones con una suba mensual de 4% (\$58.188 millones). En términos anuales, el incremento fue de 49,2% (\$449.431 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a octubre 4,7% (\$54.946 millones) y 44,9% (\$381.216 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
nov-16	23,3%	16,3%	16,8%	0,4%	9,0%	26,5%	33,9%	28,8%	165,7%
dic-16	23,5%	16,1%	14,4%	-1,3%	9,2%	29,9%	35,4%	28,0%	214,6%
ene-17	32,0%	20,0%	9,4%	6,3%	12,1%	35,7%	39,0%	26,9%	198,7%
feb-17	33,9%	23,2%	13,1%	9,9%	15,3%	42,1%	42,0%	27,9%	175,3%
mar-17	33,0%	22,6%	12,2%	9,5%	18,8%	46,2%	44,7%	26,7%	160,1%
abr-17	34,5%	24,5%	9,6%	12,6%	23,1%	51,4%	48,2%	26,1%	141,0%
may-17	36,6%	26,8%	5,5%	15,8%	28,3%	54,7%	50,7%	23,5%	114,6%
jun-17	39,6%	29,5%	0,9%	21,3%	34,1%	61,2%	53,2%	25,2%	103,3%
jul-17	43,1%	32,0%	2,0%	27,4%	40,7%	63,9%	54,8%	23,0%	101,3%
ago-17	46,2%	35,4%	4,6%	32,7%	51,2%	67,4%	56,0%	23,5%	92,9%
sep-17	47,4%	38,9%	8,0%	39,4%	63,8%	71,0%	57,1%	24,1%	79,8%
oct-17	49,2%	41,9%	10,8%	45,0%	77,9%	72,5%	58,5%	23,5%	70,5%
nov-17	50,7%	44,9%	20,5%	46,3%	91,0%	70,2%	59,1%	24,7%	63,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 4,6%, prendarios 3,6%, hipotecarios 9,3% y tarjetas 4,5%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en noviembre. Creció 91% (\$52.227 millones). Le siguen prendarios con una variación de 70,2% (\$34.763 millones) y personales con una suba de 59,1% (\$124.349 millones).

Los préstamos al sector privado prolongaron su tendencia creciente en términos reales y desestacionalizados. Si bien se registraron alzas en la mayoría de las líneas, continuó destacándose la de hipotecarios.

Las reservas en el mes de noviembre alcanzaron la suma de US\$54.563 millones con una suba mensual de 5,3% (US\$2.753 millones) y de 46% en términos anuales (US\$17.185 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante noviembre un valor de \$17,49

por dólar y se apreció 1% en términos mensuales, mientras que se depreció 10,4% en términos anuales.

La base monetaria en noviembre alcanzó la suma de \$887.850 millones. Con una suba mensual de 1,8% (\$15.568 millones) y de 23,5% (\$168.978 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
nov-16	18,3%	43,4%	53,4%	28,4%
dic-16	21,1%	35,5%	37,6%	26,6%
ene-17	25,4%	53,8%	58,1%	35,3%
feb-17	27,3%	61,9%	114,4%	46,8%
mar-17	28,4%	42,6%	50,9%	34,7%
abr-17	29,3%	35,8%	54,8%	35,5%
may-17	30,4%	24,4%	50,1%	34,3%
jun-17	32,7%	25,3%	28,6%	31,1%
jul-17	33,7%	30,4%	9,6%	26,7%
ago-17	34,3%	23,1%	11,4%	27,2%
sep-17	33,1%	26,3%	9,5%	26,1%
oct-17	33,1%	17,5%	10,0%	25,5%
nov-17	32,7%	16,3%	4,8%	23,5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público creció 1,8% (\$7.954 millones); circulante en poder de los bancos aumentó 7,8% (\$126 millones) mientras que la cta cte en el BCRA no registró variaciones en el mes.

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 32,7% (\$149.734 millones) y circulante en poder de los bancos subió 16,3% (\$9.605 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 4,8% (\$9.639 millones).

La demanda de base monetaria estuvo abastecida por la expansión asociada a las compras de dólares y las transferencias al Tesoro Nacional, parcialmente compensada por el efecto contractivo de la esterilización mediante la colocación de LEBAC y las operaciones de pases.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las

siguientes tasas de variación mensuales: M1 (2,2%), M2 (2,2%) y M3 (2,3%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (30,4%), M2 (32,6%) y M3 (25,6%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
nov-16	18,3%	17,9%	21,5%	22,7%
dic-16	21,1%	19,7%	24,3%	22,9%
ene-17	25,4%	27,0%	31,1%	25,2%
feb-17	27,3%	26,4%	31,3%	26,0%
mar-17	28,4%	26,8%	31,6%	26,5%
abr-17	29,3%	28,4%	32,5%	27,0%
may-17	30,4%	29,1%	33,0%	27,8%
jun-17	32,7%	31,2%	35,3%	28,0%
jul-17	33,7%	32,5%	35,2%	27,2%
ago-17	34,3%	32,7%	36,2%	26,9%
sep-17	33,1%	31,6%	35,2%	26,1%
oct-17	33,1%	30,8%	34,0%	25,9%
nov-17	32,7%	30,4%	32,6%	25,6%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto a las tasas de interés. En los mercados financieros, la tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 27,9%, 2 puntos por encima del valor registrado el mes anterior.

Por su parte, las tasas de interés que pagan los bancos para captar depósitos a plazo también exhibieron incrementos tras los últimos aumentos de la tasa de referencia y en un contexto en el cual la liquidez excedente de las entidades financieras continuó disminuyendo.

La BADLAR –tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$1 millón y más, de 30 a 35 días de plazo – de bancos privados terminó noviembre en 23,3%, lo que significó un incremento mensual de 1 punto respecto a fines de octubre.

En tanto, en el segmento minorista, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días finalizó el mes en torno al 20%.

¹ M1 = Circulante en poder del público + cta. corriente.
M2 = M1 + caja de ahorro.
M3 = M2 + depósitos a plazo fijo.

Externo

El resultado comercial del mes de octubre registró un déficit de US\$955 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido deficitario en US\$55 millones.

Las exportaciones en el mes de octubre alcanzaron la suma de US\$5.241 millones con una suba de 10,8% con respecto al mismo mes del año pasado (12,4% por mayores cantidades a pesar de la caída en los precios). Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en agosto respecto de igual mes de 2016 se verificaron en cereales (6,9%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-13,8%) y vehículos automotores (55,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE			
	2016		2017	Var. %
TOTAL	4,729	100%	5,241	10.8%
Productos Primarios	1,104	23%	1,144	3.6%
MOA	1,880	40%	1,931	2.7%
MOI	1,520	32%	1,883	23.9%
Combustibles y Energía	224	5%	283	26.3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en el mes de octubre alcanzaron la suma de US\$6.196 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 29,5% (50,5% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

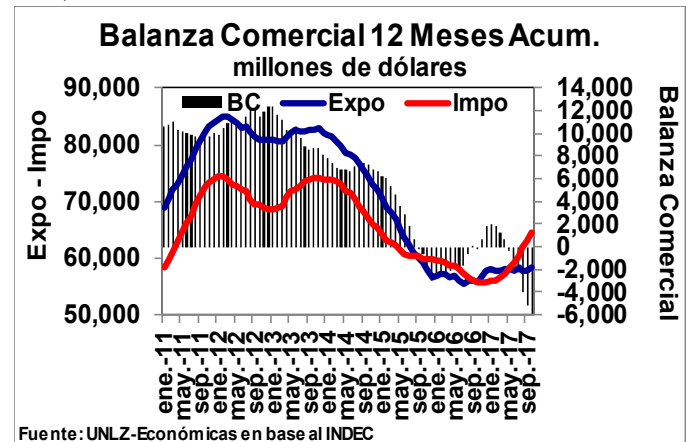
A nivel de secciones, las importaciones que más aumentaron en agosto respecto de igual mes del año anterior correspondieron a bienes intermedios (33,7%) y combustibles y lubricantes (41,1%).

IMPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE			
	2016		2017	Var. %
TOTAL	4,783	100%	6,196	29.5%
Bienes de Capital	1,176	25%	1,403	19.3%
Bienes Intermedios	1,253	26%	1,675	33.7%
Comb. y lubricantes	316	7%	446	41.1%
Piezas para bienes de cap.	1,088	23%	1,248	14.7%
Bienes de consumo	648	14%	894	38.0%
Automotores	285	6%	504	76.8%
Resto	17	0%	26	52.9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de

US\$5.988 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$130 millones.



Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile, Canadá, Argelia y Vietnam.

Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Alemania, México y España.

Para el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$49.271 millones con una suba anual de 1,8% (1,1% por mayores precios y el resto por mayores cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES			
	2016		2017	Var. %
TOTAL	48,404	100%	49,271	1.8%
Productos Primarios	13,811	29%	12,845	-7.0%
MOA	19,384	40%	19,204	-0.9%
MOI	13,662	28%	15,387	12.6%
Combustibles y Energía	1,546	3%	1,835	18.7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las variaciones más relevantes del acumulado del año correspondieron a semillas y frutos oleaginosos (-19,3%), cereales (-2%) y desperdicios de la industria alimentaria (-6,5%).

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-octubre), alcanzaron la suma de US\$55.836 millones con un crecimiento anual de 18,9% (12% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Las mayores variaciones se registraron en bienes de capital (25,2%), bienes de consumo (20,4%) y bienes intermedios (13,8%).

IMPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	46,593	100%	55,386	100%	18.9%
Bienes de Capital	9,863	21%	12,351	22%	25.2%
Bienes Intermedios	13,013	28%	14,810	27%	13.8%
Comb. y lubricantes	4,413	9%	4,842	9%	9.7%
Piezas para bienes de cap.	9,541	20%	10,694	19%	12.1%
Bienes de consumo	6,092	13%	7,336	13%	20.4%
Automotores	3,497	8%	5,102	9%	45.9%
Resto	174	0%	250	0%	43.7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$6.115 millones. En el mismo periodo el año anterior, el resultado comercial había sido superavitario en US\$1.811 millones.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (21%), la Unión Europea (17%) y el NAFTA (11%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (29%), China (22%) y la Unión Europea (16%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	OCTUBRE				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	5,241	100%	6,196	100%	-955
Mercosur	1,103	21%	1,780	29%	-678
Chile	230	4%	78	1%	152
Resto Aladi	262	5%	176	3%	86
Nafta	587	11%	818	13%	-231
Unión Europea	875	17%	1,015	16%	-140
Asean	413	8%	304	5%	108
Suiza	132	3%	43	1%	89
China	481	9%	1,376	22%	-894
República de Corea	41	1%	77	1%	-36
Japón	51	1%	106	2%	-55
India	133	3%	90	1%	43
Medio Oriente	165	3%	76	1%	88
MAGREB y Egipto	287	5%	17	0%	271
Resto	481	9%	240	4%	241

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el MERCOSUR (-US\$678 millones), el NAFTA (-US\$231 millones) y China (-US\$894 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$271 millones), Chile (US\$152 millones) y ASEAN (US\$108 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de octubre alcanzaron los US\$893 millones con una suba anual de 14,3%. El rubro "material de transporte" registró un crecimiento de 61% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$7.724 millones, con crecimiento de 5,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	7,322	100%	7,724	100%	5.5%
Productos Primarios	1,534	21%	1,389	18%	-9.5%
MOA	1,090	15%	1,130	15%	3.7%
MOI	4,539	62%	4,985	65%	9.8%
Combustibles y Energía	160	2%	220	3%	37.5%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en octubre se ubicaron en US\$1.625 millones con una suba en términos anuales de 58,4%.

En el acumulado del año (enero-octubre), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$14.768 millones, con una suba de 32,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	11,110	100%	14,768	100%	32.9%
Bienes de Capital	2,424	22%	3,426	23%	41.3%
Bienes Intermedios	3,205	29%	4,008	27%	25.1%
Comb. y lubricantes	81	1%	112	1%	38.3%
Piezas para bienes de cap.	1,938	17%	2,252	15%	16.2%
Bienes de consumo	872	8%	1,091	7%	25.1%
Automotores	2,587	23%	3,876	26%	49.8%
Resto	3		4	-	33.3%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$732 millones en el mes de octubre. En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$7.044 millones.

Se espera que el saldo de la balanza comercial sea el más bajo desde de los noventa. La cuenta corriente de la balanza de pagos tendría un déficit superior al 4% del PIB.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas