



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Febrero 2018

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 son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE registró en el mes de noviembre un crecimiento de 3,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mes de diciembre un crecimiento anual de 2,5%.

La industria medida en el EMI registró en diciembre un crecimiento de 0,3% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de diciembre una caída de 2,2% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de diciembre un crecimiento de 14,5% con respecto a diciembre de 2016. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 11,1% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de enero de 2018 fue de 1,8% con respecto al mes anterior y alcanzó un valor de 25% en términos anuales. La inflación mensual núcleo fue de 1,5% y la anual fue de 21,1%. En el mes de diciembre, los salarios nominales registraron un crecimiento mensual de 1,1% y en términos anuales de 27,5%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de diciembre alcanzó un déficit primario de \$119.607 millones. Este valor representa un crecimiento de 103,5% en términos anuales. El déficit financiero alcanza un valor de \$150.108 millones, registrando un crecimiento en \$66.258 millones (79%).

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,8% con respecto a diciembre y 25,4% en términos anuales. Las reservas en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$60.626 millones con una suba mensual de 9,1% y de 47,2% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de diciembre registró un déficit de US\$847 millones. El déficit comercial de 2017 fue de US\$8.484 millones.

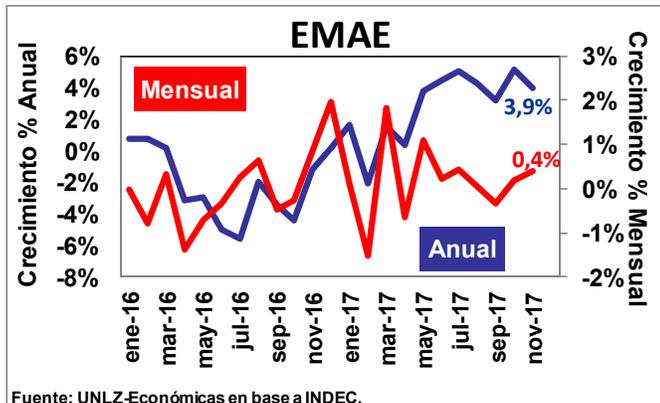
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo infomacro@economicas.unlz.edu.ar

Muchas gracias

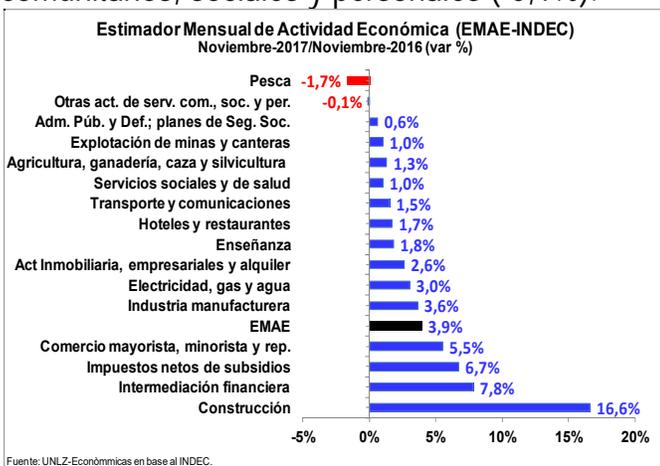
Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) publicado por el INDEC registró en el mes de noviembre un crecimiento de 3,9% en términos anuales. En términos mensuales la variación fue de 0,4%. De esta manera, en el periodo enero-noviembre acumula un crecimiento de 2,8% con respecto a igual periodo del año anterior.



Analizando el comportamiento del EMAE por sectores de actividad, la construcción registró la tasa de variación más elevada (16,6%) seguida de intermediación financiera (7,8%) y comercio (5,5%). En cambio, los únicos sectores que tuvieron variaciones negativas fueron pesca (-1,7%) y otras actividades de servicios comunitarios, sociales y personales (-0,1%).



Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de diciembre un crecimiento anual de 2,5%. En cambio, en términos mensual, retrocedió 0,5%. El crecimiento acumulado del

2017 fue de 3,3%. En cambio en el 2016, se había registrado una contracción de 2,5%. Durante el 2017 los sectores que lideraron la recuperación fueron: construcción (9,5%) y comercio (4,1%).

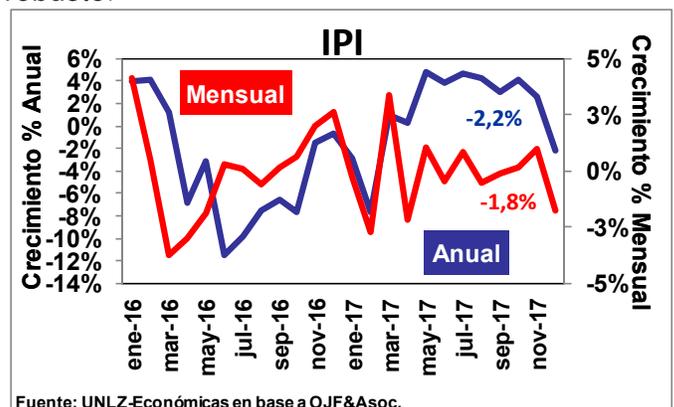
Según el INDEC, la industria medida en el EMI (estimador mensual industrial) registró en diciembre un crecimiento de 0,3% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), al suba de fue de 1,8%.

Los bloques industriales que más crecieron fueron industrias metálicas básicas (17%), industria textil (13,3%) y productos minerales no metálicos (10,2%). En cambio, los retrocesos se dieron en industrias del tabaco (-23,7%), industria automotriz (-12,7%) e industria alimenticia (-7,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de diciembre una caída de 1,8% en términos mensuales y de 2,2% en términos anuales. En el acumulado del año, el crecimiento fue de 1,4% (en 2016, el índice había mostrado una contracción de 4,1%).

El mes de diciembre estuvo influenciado por la caída en la producción de aceites, la baja en la producción automotriz y el descenso en el consumo de gaseosas, tres de las actividades de mayor ponderación en el índice.

Pensando en el año que comienza, las perspectivas son alentadoras, porque se espera que Brasil tenga un crecimiento económico más robusto.

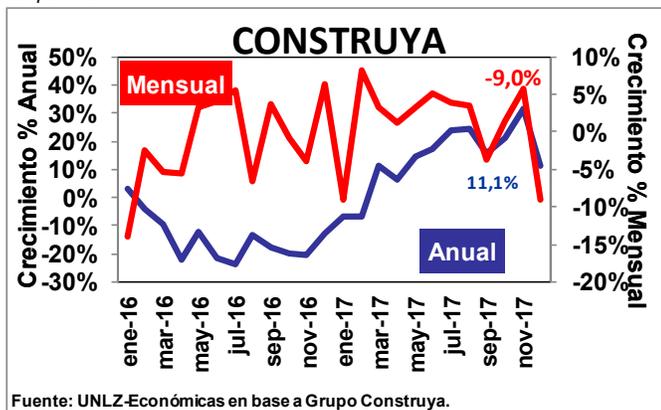


La actividad de la construcción medida en el ISAC (INDEC) registró en el mes de diciembre

un crecimiento de 14,5% con respecto a diciembre de 2016. En el acumulado del año (enero-diciembre), la suba fue de 12,7%. En el año 2015 la caída fue de 12,7%.

Analizando los insumos de la construcción, se observan los siguientes incrementos: hierro redondo para hormigón (39,7%), asfalto (22,5%) y ladrillos huecos (16,8%).

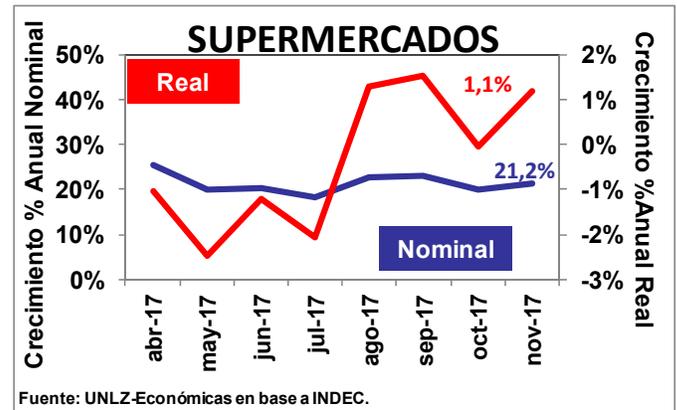
Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró una caída de 9% en términos mensuales y una suba de 11,1% en términos anuales. Analizando el acumulado de 2017, el crecimiento fue de 13,7%.



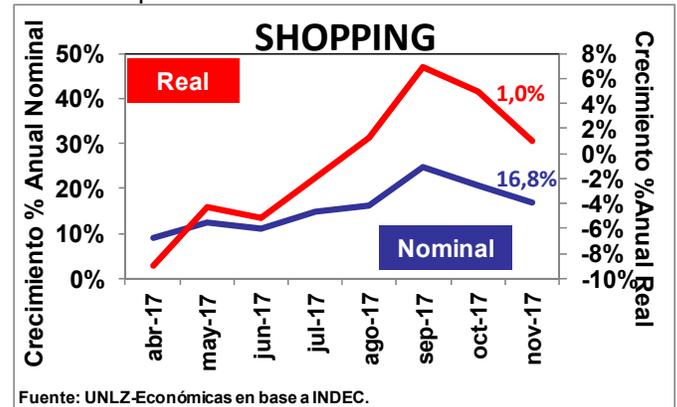
Según el INDEC, las ventas corrientes en supermercados en el mes de noviembre registraron un crecimiento de 21,2% en términos anuales. En el acumulado del año, la suba fue de 20,6%. En cambio, las ventas a precios constantes se incrementaron 1,1% con respecto a noviembre de 2016.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en bebidas (24,8%), panadería (23,2%) y almacén (22,9%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los centros de compra (shopping) alcanzaron en el mes de noviembre un valor de \$4.893 millones, con un crecimiento anual de 16,8%. En cambio, a precios constantes, la variación fue de 1% para el mismo periodo.



Según el INDEC, las ventas corrientes de los centros de compra (shopping) alcanzaron en el mes de noviembre un valor de \$4.893 millones, con un crecimiento anual de 16,8%. En cambio, a precios constantes, la variación fue de 1% para el mismo periodo.



Los servicios públicos según el INDEC crecieron en el mes de octubre 1,8% en términos anuales. En cambio, en la comparación mensual, registraron una caída de 1%.

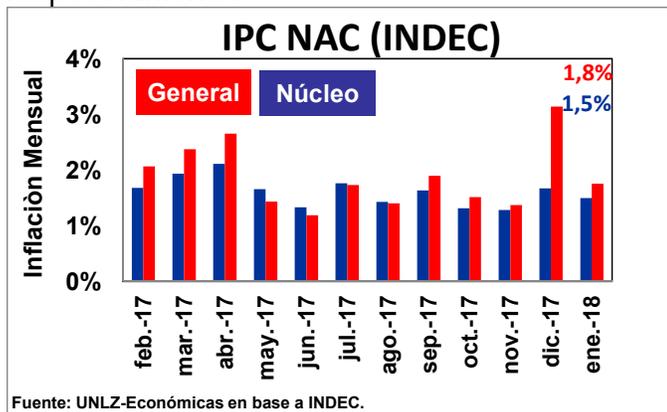
Si se analiza por sectores de actividad, las mayores subas se dieron en recolección de residuos (23,9%) y transporte de pasajeros (10,8%).



Precios y salarios

La inflación nacional de enero de 2018 registró una variación de 1,8% con respecto al mes anterior y alcanzó un valor de 25% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 1,5%, con un crecimiento de los precios estacionales de 2,7% y de los regulados de 2,1%. En términos anuales las variaciones fueron de: 21,1%, 22,6% y 39,1% respectivamente.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando por rubros, se observa que las mayores incrementos mensuales se dieron por la temporada, siendo recreación y cultura 3,5% y restaurantes y hoteles 2,9%.

Enero 2018	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	1,8%	1,8%	25,0%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,1%	2,1%	21,3%
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,3%	2,3%	25,4%
Prendas de vestir y calzado	-0,8%	-0,8%	16,9%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	1,0%	1,0%	54,9%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	1,0%	1,0%	17,6%
Salud	1,8%	1,8%	27,1%
Transporte	2,2%	2,2%	20,7%
Comunicación	1,9%	1,9%	32,6%
Recreación y cultura	3,5%	3,5%	23,1%
Educación	0,6%	0,6%	31,3%
Restaurantes y hoteles	2,9%	2,9%	21,9%
Bienes y servicios varios	2,4%	2,4%	20,4%
Categorías			
Estacionales	2,7%	2,7%	22,6%
IPC Núcleo	1,5%	1,5%	21,1%
Regulados	2,1%	2,1%	39,1%
Bienes	1,6%	1,6%	20,6%
Servicios	2,1%	2,1%	33,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

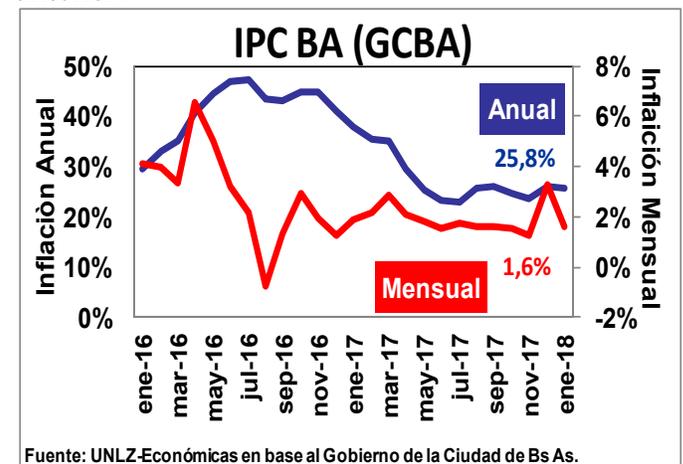
En términos anuales, la mayor suba se dio en vivienda, electricidad y agua (54,9%), esto se debe al ajuste de las tarifas de los servicios públicos básicamente. Luego le siguen, comunicación (32,6%) y educación (31,3%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 1,6% con respecto a diciembre y 25,4% en términos anuales.

El aumento de los precios al consumidor, en el mes de enero, superó la variación del mismo mes del año anterior (1,6%).

En el Gran Buenos Aires se destacan las siguientes variaciones mensuales: recreación y cultura 3,9%, restaurantes y hoteles 3,2% y alimentos y bebidas no alcohólicas 2,6%

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de enero fue de 1,6% en términos mensuales y de 25,8% con respecto al mismo mes del año anterior.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al Gobierno de la Ciudad de Bs As.

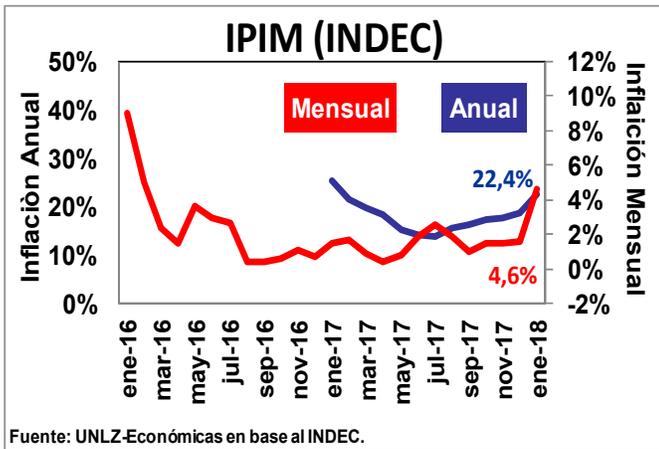
En la variación mensual, los bienes registraron un incremento de 1,2% y los servicios de 1,9%.

La variación durante el mes de enero respondió principalmente a las subas observadas en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, restaurantes y hoteles, alimentos y bebidas no alcohólicas y recreación y cultura.

En términos anuales, la variación de los bienes fue de 20% y la de los servicios 31%.

En el comportamiento anual la inflación interrumpió la tendencia descendente a partir de agosto del año pasado.

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de enero una suba de 4,6% en términos mensuales y de 22,4% en términos anuales.

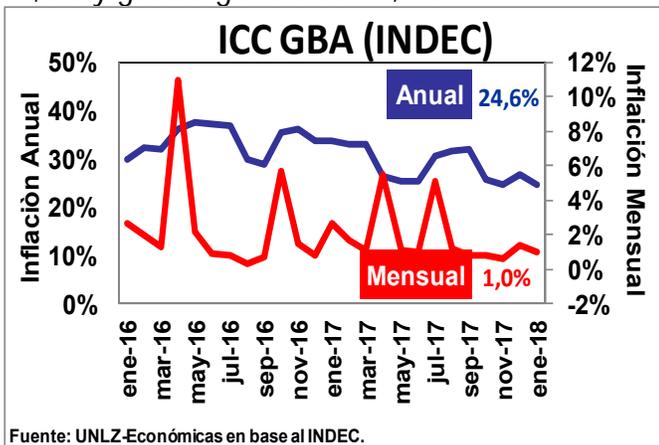


Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (4,4%) y de los productos importados (7,1%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 22,6% y 19,8% respectivamente.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de enero de 2018, una suba mensual de 1% y de 24,6% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (2,4%) y gastos generales (1,8%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales 22,6%, mano de obra 22,6% y gastos generales 44,4%.



Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total, registraron en el mes de diciembre, un crecimiento mensual de 1,1% y de 27,5% en términos anuales.

Analizándolo por sectores, las variaciones mensuales fueron las siguientes: sector privado

registrado 0,7%, sector público 0,5%, total sector registrado 0,6% y sector privado no registrado 2,9%.

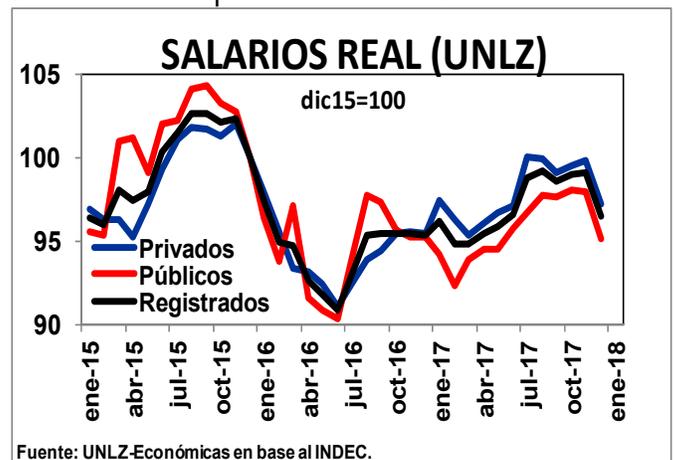
Con respecto a diciembre de 2016, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado 27,3%, sector público 25%, total sector registrado 26,5% y sector privado no registrado 31,5%.

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las variaciones mensuales fueron todas negativas: sector privado registrado 2,6%, sector público 2,8%, sector registrado 2,7%, sector privado no registrado 0,6% y el nivel general 2,3%.

Todos los sectores han registrado en el mes una caída en su poder adquisitivo, especialmente los trabajadores del sector público.

En términos anuales los salarios en poder adquisitivo registraron las siguientes variaciones positivas: sector privado registrado 1,8%, sector registrado 1,1%, sector privado no registrado 5,2% y nivel general 1,9%. En cambio, los salarios públicos permanecieron estables.

Si bien en el mes, no se observan pérdidas de salarios reales en términos anuales (los trabajadores públicos igualan a la inflación), se puede apreciar en el gráfico, una tendencia decreciente del salario real a partir de octubre de 2017 en la comparación mensual.



Fiscal

El resultado fiscal del mes de diciembre alcanzó un Déficit Primario de \$119.607 millones. Este valor representa un crecimiento de 103,5% en términos anuales.

El ministro de Hacienda, Nicolás Dujovne, anunció que el Déficit Primario fue de 3,9% del PIB el año pasado, tres décimas por debajo de la meta de 4,2%. Sin embargo, en la comparación anual creció de 5,9% al 6,1% del PIB cuando se le suma el pago de intereses de la deuda (Déficit Financiero).

Los Ingresos Totales cayeron \$43.447 millones (18,6%). Se destaca la importante reducción de los Ingresos Tributarios, con una variación anual negativa de 26%.

El Gasto Primario, registró una variación de 5,9%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (30,6%), Prestaciones Sociales (28,6%) y Salarios (13%). Los Subsidios Económicos se reducen 26,6%. Esto es consecuencia del incremento de las tarifas de los servicios públicos.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DICIEMBRE		Variación	
	2017	2016	M\$	%
INGRESOS TOTALES	190.505	233.952	-43.447	-18,6%
Tributarios	165.718	224.089	-58.371	-26,0%
Rentas de Propiedad Netas (1)	14.445	3.158	11.287	357,4%
Otros Ingresos Corrientes	9.877	6.692	3.185	47,6%
Ingresos de Capital	465	13	453	3620,8%
GASTO PRIMARIO	310.112	292.721	17.391	5,9%
Gastos de Funcionamiento	49.896	43.887	6.009	13,7%
Salarios	39.425	34.877	4.548	13,0%
Otros gastos de funcionamiento	10.471	9.010	1.461	16,2%
Prestaciones sociales	154.360	120.059	34.301	28,6%
Subsidios Económicos	48.305	65.810	-17.506	-26,6%
Transferencias Corrientes a Provincias	21.984	25.450	-3.467	-13,6%
Otros gastos corrientes	18.831	15.245	3.587	23,5%
Transferencias a Universidades Nacionales	10.353	7.925	2.428	30,6%
Déficit operativo de empresas públicas	1.574	1.332	242	18,2%
Resto	6.904	5.988	917	15,3%
Gastos de capital	16.736	22.269	-5.534	-24,8%
RESULTADO PRIMARIO	-119.607	-58.769	-60.838	103,5%
Intereses Netos (2)	-30.501	-25.081	-5.420	21,6%
RESULTADO FINANCIERO	-150.108	-83.850	-66.258	79,0%

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 \$30.501 millones. Este valor representa una variación de 21,6% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanza un valor de \$150.108

millones. Registrando un crecimiento en \$66.258 millones (79%).

Para el acumulado del año (12 meses), el Déficit Primario fue de \$404.142 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa una suba de 17,6% (\$60.617 millones).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DOCE MESES		Variación	
	2017	2016	M\$	%
INGRESOS TOTALES	1.998.083	1.629.309	368.774	22,6%
Tributarios	1.844.866	1.534.750	310.116	20,2%
Rentas de Propiedad Netas (1)	71.110	27.560	43.550	158,0%
Otros Ingresos Corrientes	79.336	66.556	12.780	19,2%
Ingresos de Capital	2.770	443	2.328	526,0%
GASTO PRIMARIO	2.402.225	1.972.834	429.391	21,8%
Gastos de Funcionamiento	437.727	346.171	91.556	26,4%
Salarios	333.193	266.831	66.362	24,9%
Otros gastos de funcionamiento	104.534	79.340	25.194	31,8%
Prestaciones sociales	1.304.525	954.585	349.940	36,7%
Subsidios Económicos	225.706	291.172	-65.467	-22,5%
Transferencias Corrientes a Provincias	82.660	73.589	9.071	12,3%
Otros gastos corrientes	143.673	125.272	18.402	14,7%
Transferencias a Universidades Nacionales	84.774	62.502	22.273	35,6%
Déficit operativo de empresas públicas	8.543	8.140	403	5,0%
Resto	50.356	54.630	-4.274	-7,8%
Gastos de capital	207.934	182.045	25.889	14,2%
RESULTADO PRIMARIO	-404.142	-343.526	-60.617	17,6%
Intereses Netos (2)	-224.907	-131.260	-93.647	71,3%
RESULTADO FINANCIERO	-629.050	-474.786	-154.264	32,5%

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 22,6% (\$368.774 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (20,2%).

El Gasto Primario, registra una variación de 21,8% (\$429.391 millones).

Por su importancia relativa se destaca la variación de las Prestaciones Sociales, que registraron una variación de 36,7% (\$349.940 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento fue de 35,6%. El concepto Salarios mostró una variación de 26,4%.

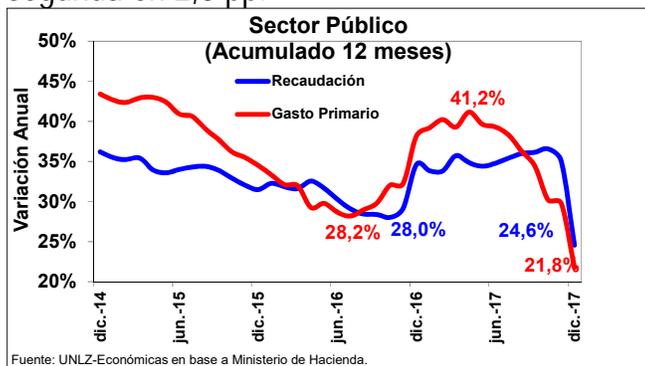
El componente Subsidios Económicos, registró un descenso de 22,5% (\$65.467 millones). Este comportamiento se debe al incremento en el precio de los servicios públicos a lo largo de todo el año.

Intereses netos alcanzó un valor de \$224.907 millones. La variación del año fue de 71,3% (\$93.647 millones).

El Resultado Financiero fue deficitario en \$629.050 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior, el resultado negativo se incrementó en 32,5%.

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 el 2017, los Ingresos Totales crecieron 0,8 pp por encima del Gasto Primario. En cambio, analizando las relaciones entre la Recaudación y el Gasto, la primera creció por encima de la segunda en 2,8 pp.



La recaudación del mes de enero alcanzó la suma de \$261.961 millones, con una suba de 23,9% en términos anuales según informó la AFIP. Excluyendo los ingresos extraordinarios del blanqueo (\$7.670 millones), el crecimiento fue de 28,6% según informó el jefe de la AFIP, Alberto Abad. Por encima de la inflación que se ubicó en torno al 25% para el periodo considerado.

RECAUDACIÓN millones de pesos	ENERO		Variación	
	2017	2018	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	211.413	261.961	50.548	23,9%
IMPUESTOS	134.401	165.190	30.789	22,9%
Ganancias	43.504	48.923	5.419	12,5%
IVA	58.546	84.972	26.426	45,1%
Créditos y débitos	13.059	16.156	3.097	23,7%
COMERCIO EXTERIOR	11.255	11.856	601	5,3%
Derechos importaciones	5.059	8.057	2.998	59,3%
Derechos exportaciones	6.103	3.645	-2.458	-40,3%
SEGURIDAD SOCIAL	65.757	84.915	19.157	29,1%
Aportes personales	26.472	34.239	7.767	29,3%
Contribuciones patronales	37.740	48.637	10.897	28,9%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Min. Hacienda.

Ganancias tuvo una suba anual de 12,5% alcanzando los \$48.923 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 45,1% en términos anuales llegando a \$84.972 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$16.156 millones con un aumento de 23,7% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 40,3% alcanzando la suma de \$3.645 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 59,3% alcanzado los \$8.057 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 29,3% mientras que las contribuciones patronales subieron 28,9% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2017 (enero-diciembre) se registró una recaudación de \$2.578.609 millones. De esta manera, la variación anual fue de 24,6% 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.

RECAUDACIÓN millones de pesos	DOCE MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	2.070.154	2.578.609	508.455	24,6%
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	127.875	136.757	8.882	6,9%
Derechos importaciones	50.231	63.390	13.159	26,2%
Derechos exportaciones	67.603	62.405	-5.197	-7,7%
SEGURIDAD SOCIAL	536.180	704.177	167.996	31,3%
Aportes personales	212.743	279.186	66.442	31,2%
Contribuciones patronales	311.629	407.737	96.107	30,8%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Min. Hacienda.

Los aportes personales subieron 31,2% y se ubicaron en \$279.186 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 30,8% y alcanzaron los \$407.737 millones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en enero alcanzaron la suma de \$2.470.256 millones, creciendo 8% (\$182.266 millones) en términos mensuales y 34,4% (\$631.614 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,8% (\$25.225 millones) con respecto a diciembre y 25,4% (\$284.424 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%
dic-17	27,5%	25,5%	23,1%	37,9%	18,4%	19,6%
ene-18	28,1%	25,4%	19,9%	36,2%	21,0%	14,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales se registraron las siguientes variaciones negativas: Cuenta corriente 0,1% (\$212 millones) y Caja de ahorro 1,7% (\$7.181 millones). En cambio Plazo Fijo creció 6,2% (\$36.367 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 21% (\$108.785 millones), caja de ahorro 36,2% (\$111.961 millones) y cuenta corriente 19,9% (\$51.052 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de enero crecieron 0,4% (US\$101 millones) en términos mensuales y 14,1% (US\$3.189 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de enero alcanzaron la suma de \$575.458 millones con una suba de 25,3% en términos mensuales (\$116.183 millones) y de 59,8% en términos anuales (\$215.270 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de enero la suma de \$1.653.482 millones con una suba mensual de

4,3% (\$67.974 millones). En términos anuales, el incremento fue de 51,6% (\$563.097 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a diciembre 3,2% (\$40.806 millones) y 46% (\$420.578 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUSS)
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%
dic-17	50,8%	45,9%	21,6%	46,4%	107,1%	67,7%	59,7%	24,2%	61,7%
ene-18	53,1%	46,0%	25,8%	42,6%	118,2%	64,2%	58,6%	24,0%	64,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 2,9%, prendarios 2,8%, hipotecarios 9,9% y tarjetas 3,2%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en enero. Creció 118,2% (\$73.076 millones). Le siguen prendarios con una variación de 64,2% (\$35.006 millones) y personales con una suba de 58,6% (\$132.166 millones).

En el segmento en pesos, los préstamos hipotecarios continuaron siendo los de mayor crecimiento. Cabe destacar que el financiamiento en UVA continuó acrecentando su participación sobre el total de préstamos a personas físicas, abarcando el 93% del monto otorgado en el último mes. Desde que se lanzó este instrumento, se han otorgado \$65.800 millones de hipotecarios en UVA.

Las reservas en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$60.626 millones con una suba mensual de 9,1% (US\$5.044 millones) y de 47,2% en términos anuales (US\$19.437 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante enero un valor de \$19,02 por

dólar y se apreció 1,4% en términos mensuales, mientras que se depreció 19,6% en términos anuales.

La Base Monetaria en enero alcanzó la suma de \$1.026.680 millones. Con una suba mensual de 4,5% (\$44.020 millones) y de 25,9% (\$211.194 millones) en términos anuales. En el margen, acelera su crecimiento en 1,2 pp en el comportamiento anual.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
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%
dic-17	33,1%	22,2%	7,1%	24,7%
ene-18	32,4%	16,2%	13,8%	25,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales Circulante en Poder del Público creció 4,6% (\$30.073 millones); Circulante en Poder de los Bancos aumentó 10,5% (\$8.747 millones) mientras que Cta Cte en el BCRA se incrementó en 2,2% (\$ 5.202 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: Circulante en Poder del Público creció 32,4% (\$168.568 millones) y Circulante en Poder de los Bancos subió 16,2% (\$12.815 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 13,8% (\$29.812 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (3,1%), M2 (1,6%) y M3 (2,7%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
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%
dic-17	33,1%	29,7%	32,1%	27,8%
ene-18	32,4%	28,3%	30,6%	28,1%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (28,3%), M2 (30,6%) y M3 (28,1%). Los primeros tres muestran desaceleración en la variación anual con respecto al mes anterior.

Durante enero se observa una suba en las tasas de interés, especialmente las tasas de Plazos Fijos, que para los depósitos a 60 días o más, en pesos, se ubicó en 22,84%.

Con respecto a las tasas activas, Préstamos Personales registró una suba con respecto a diciembre y alcanzó 40,69%, casi 15 puntos por encima de la inflación. En cambio, la tasa de los Créditos Hipotecarios alcanzó 19,78% con una suba de 1,11 pp.

TASAS	ene-18	dic-17	ene-17	oct-17
PLAZO FIJO				
En pesos				
30 días	21,55	21,48	20,82	19,71
60 días o más	22,84	22,75	21,84	20,17
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	21,84	21,76	21,70	20,76
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	22,93	23,18	22,55	21,60
En dólares				
30 días	0,49	0,50	0,46	0,45
60 días o más	0,79	0,74	0,72	0,76
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	0,49	0,52	0,48	0,51
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	0,74	0,72	0,80	0,78
PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO				
En pesos				
Adelantos ctas ctes	33,69	34,14	32,58	31,49
Documentos a sola firma	26,71	25,35	24,18	22,54
Hipotecarios	19,78	18,67	17,31	18,83
Prendarios	16,37	17,42	17,83	18,41
Personales	40,69	39,90	39,29	38,36
Tarjetas de créditos	s/d	42,21	41,25	42,09
BCRA				
Lebac en \$ (1 mes)	s/d	28,8	28,8	26,5

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 diciembre registró un déficit de US\$847 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido superavitario en US\$333 millones.

Las Exportaciones en el mes de diciembre alcanzaron la suma de US\$4.515 millones con una caída de 2,4% con respecto al mismo mes del año pasado (6,2% por menores cantidades a pesar de la suba en los precios).

Por importancia relativa, se destacan las siguientes variaciones anuales diciembre respecto de igual mes de 2016: cereales (18,7%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-25,5%) y vehículos automotores (-2,3%).

EXPORTACIONES millones de dólares	DICIEMBRE				
	2016		2017	Var. %	
TOTAL	4.628	100%	4.515	100%	-2,4%
Productos Primarios	989	21%	1.079	24%	9,1%
MOA	1.890	41%	1.571	35%	-16,9%
MOI	1.499	32%	1.605	36%	7,1%
Combustibles y Energía	251	5%	260	6%	3,6%

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

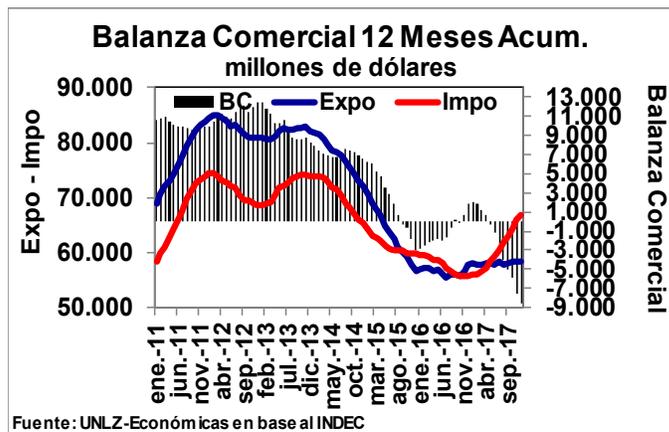
Las Importaciones en el mes de diciembre alcanzaron la suma de US\$5.362 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 16,7% (16,4% por mayores cantidades con precios estables).

A nivel de usos económicos, las Importaciones que más aumentaron en diciembre respecto de igual mes del año anterior correspondieron a Bienes Intermedios (19,3%) y Combustibles y lubricantes (100,5%).

IMPORTACIONES millones de dólares	DICIEMBRE				
	2016		2017	Var. %	
TOTAL	4.595	100%	5.362	100%	16,7%
Bienes de Capital	1.188	26%	1.190	22%	0,2%
Bienes Intermedios	1.193	26%	1.423	27%	19,3%
Comb. y lubricantes	217	5%	435	8%	100,5%
Piezas para bienes de cap.	800	17%	919	17%	14,9%
Bienes de consumo	631	14%	750	14%	18,9%
Automotores	543	12%	619	12%	14,0%
Resto	23	1%	25	0%	8,7%

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

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses móvil alcanzó un déficit de US\$8.484 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido superavitario en US\$1.969 millones.



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

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-diciembre), las Exportaciones alcanzaron una suma de US\$58.428 millones con una suba anual de 0,9% (1,4% por mayores precios a pesar de la caída en las cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	DOCE MESES				
	2016		2017	Var. %	
TOTAL	57.879	100%	58.428	100%	0,9%
Productos Primarios	15.692	27%	14.815	25%	-5,6%
MOA	23.349	40%	22.513	39%	-3,6%
MOI	16.804	29%	18.685	32%	11,2%
Combustibles y Energía	2.035	4%	2.415	4%	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 (-18,0%) y desperdicios de la industria alimentaria (-8,9%).

Por el lado de las Importaciones, en el acumulado del año (enero-diciembre), alcanzaron la suma de US\$66.899 millones con un crecimiento anual de 19,7% (14,6% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Las mayores variaciones se registraron en Bienes de Capital (23,0%), Bienes de Consumo (20,9%) y Bienes Intermedios (15,2%).

IMPORTACIONES millones de dólares	DOCE MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	55.911	100%	66.899	100%	
Bienes de Capital	12.123	22%	14.908	22%	23,0%
Bienes Intermedios	15.484	28%	17.838	27%	15,2%
Comb. y lubricantes	4.912	9%	5.687	9%	15,8%
Piezas para bienes de cap.	11.308	20%	12.923	19%	14,3%
Bienes de consumo	7.400	13%	8.947	13%	20,9%
Automotores	4.468	8%	6.297	9%	40,9%
Resto	216	0%	300	0%	38,9%

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

Durante el 2017, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$8.471 millones. En el mismo periodo el año anterior, el resultado comercial había sido superavitario en US\$1.969 millones.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (15%) y el NAFTA (11%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (29%), China (18%) y la Unión Europea (17%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	AÑO 2017				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	58.428	100%	66.899	100%	
Mercosur	11.920	20%	19.621	29%	-7.701
Chile	2.624	4%	856	1%	1.769
Resto Aladi	2.820	5%	1.970	3%	850
Nafta	6.499	11%	10.377	16%	-3.877
Unión Europea	8.708	15%	11.527	17%	-2.819
Asean	5.063	9%	2.820	4%	2.244
Suiza	1.263	2%	579	1%	684
China	4.593	8%	12.329	18%	-7.736
República de Corea	506	1%	836	1%	-330
Japón	637	1%	1.057	2%	-420
India	2.082	4%	824	1%	1.258
Medio Oriente	2.495	4%	798	1%	1.696
MAGREB y Egipto	3.418	6%	199	0%	3.219
Resto	5.800	10%	3.106	5%	2.694

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\$7.701 millones), el NAFTA (-US\$3.877 millones) y China (-US\$7.736 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$3.219 millones), Chile (US\$1.769 millones) y ASEAN (US\$2.244 millones).

Las Exportaciones a Brasil en el mes de diciembre alcanzaron los US\$762 millones con una caída anual de 9,9%. El rubro "material de transporte" registró una disminución de 6,6% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-diciembre), las Exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$9.316 millones, con crecimiento de 3,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DOCE MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	9.040	100%	9.316	100%	
Productos Primarios	1.818	20%	1.616	17%	-11,1%
MOA	1.335	15%	1.374	15%	2,9%
MOI	5.664	63%	6.054	65%	6,9%
Combustibles y Energía	223	2%	272	3%	22,0%

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

Las Importaciones en diciembre se ubicaron en US\$1.548 millones con una suba en términos anuales de 15,5%.

En el acumulado del año (enero-diciembre), las Importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$17.988 millones, con una suba de 31,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DOCE MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	13.682	100%	17.988	100%	
Bienes de Capital	2.932	21%	4.108	23%	40,1%
Bienes Intermedios	3.861	28%	4.833	27%	25,2%
Comb. y lubricantes	87	1%	142	1%	63,2%
Piezas para bienes de cap.	2.358	17%	2.706	15%	14,8%
Bienes de consumo	1.054	8%	1.345	7%	27,6%
Automotores	3.385	25%	4.850	27%	43,3%
Resto	4	-	4	-	0,0%

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$786 millones en el mes de diciembre. En el mismo mes del año anterior, fue negativo en torno a los US\$500 millones.

En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$8.672 millones. En el año 2016, el déficit alcanzó un valor de US\$4.600 millones.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas