



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

Noviembre 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](http://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 Noviembre. 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 agosto una suba de 4,3% en términos anuales y acumula en el año un incremento de 2,4%. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes de agosto registró un crecimiento de 5,1% en términos anuales.

La industria medida en el EMI (INDEC) registró en el mes de septiembre una suba de 2,3% en términos anuales. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria registró en el mes de septiembre una suba de 3,8% en términos anuales.

La evolución de la construcción, medida a través del índice ISAC (INDEC) registró en el mes de septiembre una variación positiva de 13,4% en términos anuales. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció en el mes de septiembre 15,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

**Precios:** La inflación minorista medida a través del IPCN-INDEC registró en octubre una suba de 1,5% en términos mensuales, mientras que el IPC-CABA creció 1,5%. En términos anuales, la inflación se ubica en torno al 25%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de septiembre alcanzó un déficit primario de \$31.353 millones. Este valor representa una reducción 15,3% en términos anuales. El Déficit Financiero alcanza un valor de \$51.177 millones. Registra un bajo crecimiento (4,5%). La recaudación en el mes de octubre registró un crecimiento anual de 31,4%, por encima de la inflación del periodo.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en octubre 1,7% en términos mensuales y 22,7% con respecto al mismo mes del año anterior. Los préstamos al sector privado mostraron un crecimiento de 48,2% en octubre con respecto a igual mes del año anterior.

**Sector Externo:** La balanza comercial del mes de septiembre arrojó un déficit de US\$765 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido superavitario en US\$242 millones.

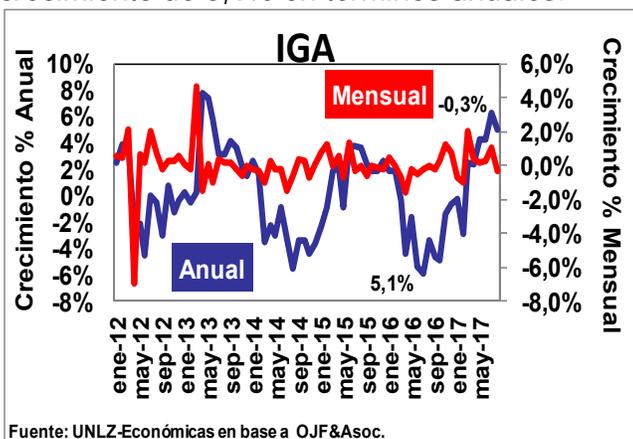
A quienes requieran algún tipo de aclaración o comentario, lo podrán realizar al correo [infomacro@economicas.unlz.edu.ar](mailto:infomacro@economicas.unlz.edu.ar)

Muchas gracias

## Actividad Económica

La actividad económica medida a través del EMAE (una aproximación de PIB mensual) registró en el mes de agosto, una suba mensual de 0,3%, mientras que en la comparación anual, se observó un crecimiento de 4,3%. En el acumulado del año, la variación fue de 2,4%.

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



Según OJF & Asoc., la economía consolida el sexto mes consecutivo de crecimiento económico. Con respecto a diciembre de 2016, la suba fue de 3%.

Según el INDEC, la industria en el mes de septiembre registró un crecimiento anual de 2,3%. En el acumulado del año (enero-septiembre), el incremento fue de 1,5%.

Con referencia a la encuesta cualitativa industrial, que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el cuarto trimestre de 2017 respecto a igual período de 2016. Los principales resultados son los siguientes.

Respecto a la demanda interna, 46,7% de las empresas anticipa un ritmo estable para el cuarto trimestre de 2017 respecto a igual período de 2016; 45,1% de las empresas prevé un aumento; 8,2% prevé una baja.

Entre las firmas exportadoras, el 53,0% no anticipa cambios en sus exportaciones totales para el cuarto trimestre de 2017; 33,1% espera una suba; 13,9% vislumbra una disminución.

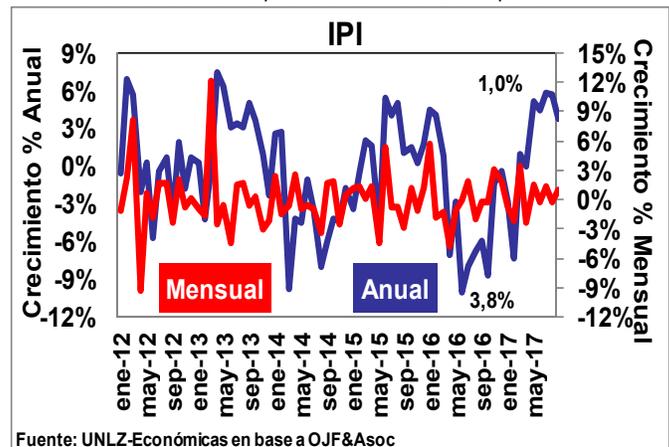
El 56,9% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones de insumos; 34,5% vislumbra un crecimiento; 8,6% prevé una baja.

El 62,1% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados; 20,3% anticipa una suba; 17,6% espera una disminución.

El 72,7% de las empresas no espera cambios en la dotación de personal durante el cuarto trimestre de 2017 respecto a igual período de 2016; 18,4% prevé un aumento; 8,9% anticipa una disminución.

El 64,1% de las empresas no anticipa cambios en la utilización de la capacidad instalada durante el cuarto trimestre de 2017; 29,3% vislumbra una suba; 6,6% prevé una baja.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en septiembre registró una suba de 1% en términos mensuales y de 3,8% en términos anuales. En el acumulado del año, la suba fue de 1,5%.



Según OJF & Asoc., la industria obtuvo el séptimo mes consecutivo en terreno positivo. Los comportamientos de los distintos sectores bajo análisis resultaron dispares en el noveno mes del año. Si bien la dinámica de la producción fue liderada por metálicas básicas y materiales de la construcción, estos no son los únicos, ya que la industria la producción de

maquinaria agrícola mantiene su sendero creciente, al igual que el sector plástico.

Según el INDEC, la actividad de la construcción medida en el ISAC, en el mes de septiembre registró una suba de 13,4% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del año (enero-septiembre), el crecimiento fue de 10% con respecto al mismo periodo del año anterior.

La superficie a construir, registrada por los permisos de edificación otorgados para la ejecución de obras privadas en una nómina representativa de 41 municipios, registró en el mes de septiembre una baja de 19,9% con relación al mes anterior.

Por su parte, con respecto al mismo mes del año anterior, el dato de septiembre registró un aumento de 10,3%.

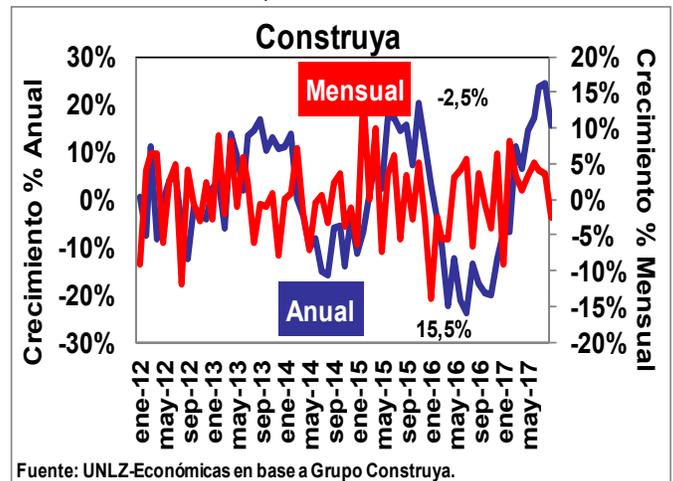
Los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción en el mes de septiembre muestran, con relación a igual mes del año anterior, subas de 42,4% en asfalto, 32,2% en hierro redondo para hormigón, 20,6% en pisos y revestimientos cerámicos, 17,4% en ladrillos huecos, 13% en cemento, 12% en artículos sanitarios de cerámica, 9,7% en placas de yeso y 0,7% en pinturas para construcción. Mientras tanto, se registró en esta comparación una baja de 9,3% en el resto de los insumos (incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura).

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 octubre-diciembre de 2017. Quienes prevén cambios en el nivel de actividad se inclinan en su totalidad hacia la suba, se dediquen tanto a realizar principalmente obras privadas como públicas.

En efecto, 67,7% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector aumentará durante los próximos tres meses, mientras que 32,3% 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 (27,6%), a los nuevos planes de obras públicas (22,3%), a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (18,6%), al reinicio de obras públicas (13,3%) y a la disponibilidad de créditos para la construcción (10,6%), entre otras razones.

Entre las empresas dedicadas fundamentalmente a la obra pública, 54,5% opinó que la actividad aumentará durante el período octubre-diciembre de 2017 y 45,5% estimó que no cambiará. Quienes estimaron una suba, la atribuyeron principalmente a los nuevos planes de obras públicas (31,7%), al crecimiento de la actividad económica (21,8%), a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (15,6%) y al reinicio de obras públicas (13,3%), entre otras razones.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en septiembre cayó 2,5% en términos mensuales y creció 15,5% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año (enero-septiembre), la variación fue de 11,1%.



## Precios y salarios

El IPCN-INDEC registró en octubre una variación de 1,5% en términos mensuales. Los mayores incrementos se dieron en comunicación (5,3%), bebidas alcohólicas y tabaco (3%), alimentos y bebidas no alcohólicas (1,5%) y restaurantes y hoteles (1,4%). En el acumulado del año, la suba de precios asciende a 19,4%.

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC

En el Gran Buenos Aires, la variación de los precios fue de 1,3% en términos mensuales, siendo comunicación (4,8%) y bebidas alcohólicas y tabaco (3,2%), los rubros que más crecieron. En el acumulado del año, el incremento fue de 19,5%.

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) registró en octubre una suba mensual de 1,5%. La inflación anual se ubicó en 24,5%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña. En el acumulado del año, los precios crecieron 20,6%.

La inflación medida en el IPC Congreso registró en el mes de octubre, una suba de 1,5% en términos mensuales y de 23,4% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año fue 19,2%.

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

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

Según el INDEC, los precios mayoristas registraron una suba mensual de 1,5%, mientras que la variación anual fue de 17,3%. Productos nacionales registró una variación de 1,5%, mientras que productos importados creció 1,4%. En términos anuales, las subas fueron de 17,6% y 13,9% respectivamente.

El índice de costo de la construcción registró en el mes de octubre una suba mensual de 0,8% y de 25,8% con respecto al mismo mes del año pasado. Las variaciones mensuales fueron las siguientes: materiales (1,6%), mano de obra (0,4%) y gastos generales (0,3%). En términos anuales, se observan incrementos de 22,1% en materiales, 26,5% en mano de obra y 36,2% en gastos generales.

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró en septiembre un crecimiento de 1,8% en términos mensuales y de 22% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, los precios crecieron 17,1%.

Las mayores subas mensuales se dieron en equipamiento y mantenimiento para el hogar (2,6%), indumentaria (2,6%) y educación (1,8%). Los salarios nominales crecieron 2,4% en el mes de agosto en términos mensuales. En el acumulado del año, la suba fue de 20,6%.

Analizando por componentes, se registraron las siguientes variaciones: privado registrado (1,4%), privado no registrado (4,4%), sector público (2,6%) y total registrado (1,8%).

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de septiembre alcanzó un déficit primario de \$31.346 millones. Este valor representa una reducción 19,4% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$34.936 millones (26,5%). Se destaca el importante crecimiento de los Ingresos Tributarios, con una variación anual de 29,8%. Este incremento se encuentra por encima de la inflación que fue de 24% en el periodo. Esto demuestra que el crecimiento de la economía está impulsando también los recursos fiscales.

El Gasto Primario, registró una variación de 17,3%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (50,8%), Prestaciones Sociales (36,4%), Salarios (13,9%).

Subsidios Económicos se reducen 42,1%. Esto es como consecuencia del incremento de las tarifas de los servicios públicos.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	SEPTIEMBRE		Variación	
	2017	2016	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	166.702	131.767	34.936	26,5%
Tributarios	156.978	120.981	35.997	29,8%
Rentas de Propiedad Netas (1)	3.671	3.327	344	10,3%
Otros Ingresos Corrientes	5.652	7.444	-1.792	-24,1%
Ingresos de Capital	402	15	387	2652,1%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	198.055	168.784	29.271	17,3%
Gastos de Funcionamiento	36.882	30.534	6.348	20,8%
Salarios	27.449	24.103	3.345	13,9%
Otros gastos de funcionamiento	9.433	6.431	3.002	46,7%
Prestaciones sociales	111.483	81.734	29.750	36,4%
Subsidios Económicos	15.575	26.896	-11.322	-42,1%
Transferencias Corrientes a Provincias	5.731	5.265	466	8,9%
Otros gastos corrientes	10.965	10.467	498	4,8%
Transferencias a Universidades Nacionales	6.893	4.570	2.323	50,8%
Déficit operativo de empresas públicas	616	514	102	19,8%
Resto	3.456	5.383	-1.927	-35,8%
Gastos de capital	17.420	13.888	3.532	25,4%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	-31.353	-37.017	5.664	-15,3%
Intereses Netos (2)	-19.824	-11.979	-7.845	65,5%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	-51.177	-48.996	-2.181	4,5%

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 Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$19.824 millones. Este valor representa una variación de 65,5% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanza un valor de \$51.177 millones. Registra un bajo crecimiento (4,5%).

Esto obedece a que el incremento en el pago de intereses (\$7.845 millones) ha sido superior a lo

que ha caído el Déficit Primario (\$5.664 millones).

Para el acumulado del año (9 meses), el Déficit Primario fue de \$222.379 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa un crecimiento de 6,1% (\$12.790 millones).

Los Ingresos Totales registraron una variación de 30,7% (\$344.654 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (29,7%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	NUEVE MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	1.466.153	1.121.499	344.654	30,7%
Tributarios	1.364.583	1.052.389	312.194	29,7%
Rentas de Propiedad Netas (1)	44.753	21.261	23.492	110,5%
Otros Ingresos Corrientes	56.095	47.634	8.461	17,8%
Ingresos de Capital	722	214	507	236,7%
<b>GASTO PRIMARIO</b>	1.688.532	1.331.088	357.445	26,9%
Gastos de Funcionamiento	311.726	236.621	75.105	31,7%
Salarios	237.730	185.567	52.163	28,1%
Otros gastos de funcionamiento	73.997	51.054	22.942	44,9%
Prestaciones sociales	921.005	664.279	256.726	38,6%
Subsidios Económicos	143.922	175.435	-31.513	-18,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	48.804	36.461	12.343	33,9%
Otros gastos corrientes	100.709	92.634	8.075	8,7%
Transferencias a Universidades Nacionales	60.690	44.271	16.418	37,1%
Déficit operativo de empresas públicas	5.956	6.308	-352	-5,6%
Resto	34.063	42.055	-7.992	-19,0%
Gastos de capital	162.366	125.658	36.709	29,2%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	-222.379	-209.589	-12.790	6,1%
Intereses Netos (2)	-148.610	-83.989	-64.622	76,9%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	-73.769	-125.600	51.831	-41,3%

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

El Gasto Primario, registra una variación de 26,9% (\$357.445 millones).

Por su importancia relativa se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran una variación de 38,6% (\$256.726 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento es de 37,1%. El concepto Salarios registra una variación de 28,1%.

El componente Subsidios Económicos, registra un descenso de 18% (\$31.513 millones).

Intereses alcanzan un valor de \$148.610 millones. La variación en lo que va del año es de 76,9% (\$64.622 millones).

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

El Resultado Financiero es deficitario en \$370.989 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 26,4%

En lo que va del año, los Ingresos Totales crecen 4,9 pp por encima del Gasto Primario. En cambio, en el mes de septiembre se observa un crecimiento de 9,2 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 octubre alcanzó la suma de \$219.713 millones, con una suba de 31,4% en términos anuales según informó la AFIP.

Según Alberto Abad, jefe de la AFIP, que la recaudación haya crecido por encima de la inflación es un claro indicio de la mejora de la actividad económica.

A su vez recalcó, que en lo que va del año, la AFIP devolvió cerca de \$50.000 millones que permitirá fortalecer el capital de trabajo de las empresas.

RECAUDACIÓN millones de pesos	OCTUBRE		Variación	
	2016	2017	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	167.196	219.713	52.517	31,4%
<b>IMPUESTOS</b>	112.183	149.022	36.839	32,8%
Gravámenes	35.685	48.788	13.103	36,7%
IVA	49.254	69.462	20.208	41,0%
Créditos y débitos	11.237	14.215	2.978	26,5%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	9.543	10.850	1.307	13,7%
Derechos importaciones	4.763	6.868	2.105	44,2%
Derechos exportaciones	4.689	3.844	-845	-18,0%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	45.470	59.842	14.371	31,6%
Aportes personales	17.994	23.735	5.741	31,9%
Contribuciones patronales	26.325	34.528	8.203	31,2%

Ganancias tuvo una suba anual de 36,7% alcanzando los \$48.788 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 41% en términos anuales llegando a \$69.462 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$14.215 millones con un aumento de 26,5% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 18% alcanzando la suma de \$3.844 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 44,2% alcanzando los \$6.868 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 31,9% mientras que las contribuciones patronales subieron 31,2% en términos anuales. La recaudación fue sostenida por los ingresos fiscales provenientes del consumo y los impuestos al salario y a los combustibles.

Para el acumulado del año (enero-octubre) se registró una recaudación de \$2.118.907 millones. Con una variación anual de 31,4% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 28,8% mientras que el IVA lo hizo en 30%.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 7,4% y se ubicaron en \$57.926 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 23,9% y alcanzaron los \$56.682 millones.

Los aportes personales subieron 31,4% y se ubicaron en \$230.067 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 31,3% y alcanzaron los \$337.697 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	DIEZ MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	1.612.339	2.118.907	506.568	31,4%
<b>IMPUESTOS</b>	1.060.766	1.421.027	360.261	34,0%
Gravámenes	352.966	454.538	101.572	28,8%
IVA	476.256	619.124	142.869	30,0%
Créditos y débitos	106.250	138.986	32.737	30,8%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	109.145	115.727	6.582	6,0%
Derechos importaciones	45.739	56.682	10.943	23,9%
Derechos exportaciones	62.533	57.926	-4.606	-7,4%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	442.428	582.152	139.725	31,6%
Aportes personales	175.132	230.067	54.935	31,4%
Contribuciones patronales	257.153	337.697	80.544	31,3%

RENIE UNZ: Económicas en base a datos del Mcon.

## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en octubre alcanzaron la suma de \$2.096.687 millones, retrocediendo 1,5% (-\$31.482 millones) en términos mensuales y creciendo 33,6% (\$527.249 millones) en términos anuales. Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,7% (\$21.563 millones) con respecto a septiembre y 22,7% (\$233.433 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (MUS\$)
oct-16	37,9%	25,3%	19,0%	27,9%	26,0%	61,8%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

Cuenta corriente aumentó 2,2% (\$6.253 millones) en términos mensuales, mientras que plazo fijo creció en 1,5% (\$8.245 millones). Caja de ahorro registró una suba de 1,5% (\$5.526 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 11,3% (\$57.194 millones), caja de ahorro 42,1% (\$108.005 millones) y cuenta corriente 26,3% (\$59.624 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de octubre crecieron 1% (US\$253 millones) en términos mensuales y 68,5% (US\$9.972 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de octubre alcanzaron la suma de \$407.359 millones con una caída de 12,4% en términos mensuales (-\$57.500 millones) y

crecieron 27,4% en términos anuales (\$87.573 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de octubre la suma de \$1.455.712 millones con una suba mensual de 4,2% (\$58.387 millones). En términos anuales, el incremento fue de 47,7% (\$439.449 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a septiembre 4,5% (\$50.390 millones) y 41,9% (\$346.864 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adl.	Doc.	Hipo	Prend.	Per.s	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
oct-16	30,3%	18,5%	25,9%	3,1%	9,2%	24,5%	32,5%	32,3%	128,6%
nov-16	29,3%	16,3%	16,8%	0,4%	9,0%	26,5%	33,9%	28,8%	165,7%
dic-16	29,5%	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%	34,4%	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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 4,8%, prendarios 4,6%, hipotecarios 9,7% y tarjetas 2,0%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecarios fue el componente más dinámico en octubre, creció 77,9% (\$43.923 millones). Le siguen prendarios con una variación de 72,5% (\$34.179 millones) y personales con una suba de 58,8% (\$118.042 millones).

En octubre, los otorgados en UVA representaron cerca del 90% del total de hipotecarios destinados a las familias. Desde el lanzamiento de este instrumento se han otorgado aproximadamente \$35.700 millones de hipotecarios en UVA.

Las reservas en el mes de octubre alcanzaron en promedio la suma de US\$51.692 millones con una suba mensual de 1,7% (US\$855 millones) y de 41,9% en términos anuales (US\$15.262 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante octubre un valor de \$17,67 por dólar y se depreció 2% en términos mensuales y 16,5% en términos anuales.

La base monetaria en octubre alcanzó la suma de \$872.282 millones. Con una suba mensual de 1,6% (\$13.394 millones) y de 25,5% (\$177.152 millones) en términos anuales.

El aumento estuvo explicado principalmente por el ingreso de divisas asociado a la colocación de deuda en dólares del Tesoro Nacional.

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bca	Total EM
oct-16	17,0%	36,9%	57,8%	27,6%
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%

Fuente: UNZ- Económicas en base al BCRA

Circulante en poder del público creció 1,4% (\$7.954 millones); circulante en poder de los bancos cayó 0,2% (-\$126 millones) y cta cte en el BCRA se incrementó 2,7% (\$5.566 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 33,1% (\$148.468

millones) y circulante en poder de los bancos subió 17,5% (\$9.450 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 10% (\$19.234 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)<sup>1</sup>, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,6%), M2 (1,9%) y M3 (1,8%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (30,8%), M2 (34,0%) y M3 (25,9%).

Periodo	AGRE MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
oct-16	17,0%	17,7%	20,3%	22,7%
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%

Fuente: UNZ- Económicas en base al BCRA

Las tasas de interés que pagan los bancos para captar depósitos a plazo mostraron aumentos respecto a septiembre, continuando con la tendencia ascendente que iniciaron en abril. Así 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 promedió 21,6%.

<sup>1</sup> 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 septiembre registró un déficit de US\$765 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido superavitario en US\$242 millones.

Las exportaciones en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$5.198 millones con una suba de 3,1% con respecto al mismo mes del año pasado (8,9% 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 (6,2%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-19,9%) y vehículos automotores (19,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	SEPTIEMBRE		
	2016	2017	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.042</b>	<b>5.198</b>	<b>3,1%</b>
Productos Primarios	1.291	1.389	7,6%
MOA	1.916	1.970	2,8%
MOI	1.661	1.661	0,0%
Combustibles y Energía	173	178	2,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$5.963 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 24,2% (20,5% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

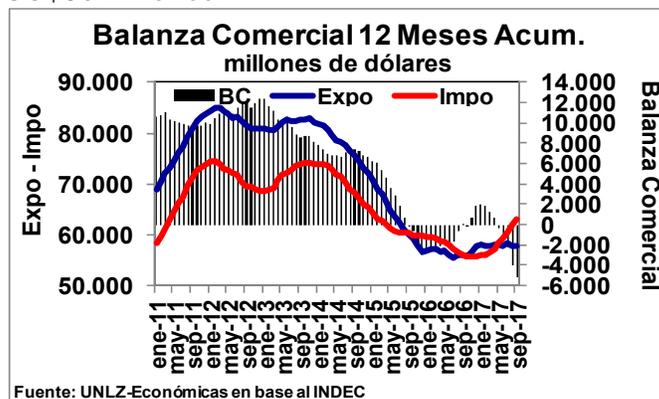
A nivel de secciones, las importaciones que más aumentaron en agosto respecto de igual mes del año anterior correspondieron a bienes de capital (32,6%) y bienes intermedios (21%).

IMPORTACIONES millones de dólares	SEPTIEMBRE		
	2016	2017	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>4.800</b>	<b>5.963</b>	<b>24,2%</b>
Bienes de Capital	1.095	1.411	28,9%
Bienes Intermedios	1.302	1.576	21,0%
Comb. y lubricantes	450	434	-3,6%
Piezas para bienes de cap.	879	1.139	29,6%
Bienes de consumo	701	876	25,0%
Automotores	354	502	41,8%
Resto	19	24	26,3%

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\$5.151 millones. En el mismo periodo del

año anterior, el resultado había sido positivo en US\$80 millones.



Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile, España, Vietnam e India.

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

Para el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$43.990 millones con una suba anual de 0,7% (1,3% por mayores cantidades a pesar de la caída en las cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	NUEVE SEPTIEMBRE		
	2016	2017	Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>43.675</b>	<b>43.990</b>	<b>0,7%</b>
Productos Primarios	12.707	11.709	-7,9%
MOA	17.504	17.279	-1,3%
MOI	12.142	13.458	10,8%
Combustibles y Energía	1.322	1.544	16,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las variaciones más relevantes del acumulado del año correspondieron a semillas y frutos oleaginosos (-22,3%), cereales (-2,8%) y desperdicios de la industria alimentaria (-5,6%).

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-septiembre), alcanzaron la suma de US\$49.190 millones con un crecimiento anual de 17,7% (11% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Las mayores variaciones se registraron en bienes de capital (26%), bienes de consumo (18,3%) y bienes intermedios (11,7%).

IMPORTACIONES millones de dólares	NUEVE SEPTIEMBRE				
	2016		2017		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>41.810</b>	<b>100%</b>	<b>49.190</b>	<b>100%</b>	<b>17,7%</b>
Bienes de Capital	8.687	21%	10.948	22%	26,0%
Bienes Intermedios	11.760	28%	13.135	27%	11,7%
Comb. y lubricantes	4.097	10%	4.397	9%	7,3%
Piezas para bienes de cap.	8.453	20%	9.446	19%	11,7%
Bienes de consumo	5.444	13%	6.442	13%	18,3%
Automotores	3.213	8%	4.598	9%	43,1%
Resto	157	0%	224	0%	42,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$5.200 millones. En el mismo periodo el año anterior, el resultado comercial había sido superavitario en US\$1.865 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 (28%), China (22%) y la Unión Europea (16%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	SEPTIEMBRE				
	EXPO		IMPO		BC
<b>TOTAL</b>	<b>5.198</b>	<b>100%</b>	<b>5.963</b>	<b>100%</b>	<b>-765</b>
Mercosur	1.094	21%	1.645	28%	-551
Chile	196	4%	64	1%	132
Resto Aladi	255	5%	172	3%	83
Nafta	574	11%	803	13%	-230
Unión Europea	861	17%	982	16%	-121
Asean	383	7%	273	5%	110
Suiza	105	2%	51	1%	54
China	549	11%	1.291	22%	-743
República de Corea	50	1%	75	1%	-25
Japón	45	1%	103	2%	-58
India	151	3%	83	1%	68
Medio Oriente	222	4%	133	2%	89
MAGREB y Egipto	223	4%	8	0%	215
Resto	490	9%	280	5%	210

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\$551 millones), el NAFTA (-US\$230 millones) y China (-US\$743 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Medio Oriente (US\$89 millones), Chile (US\$132 millones) y Magreb-Egipto (US\$215 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de septiembre alcanzaron los US\$876 millones con una suba anual de 15,9%. El rubro "material de transporte" registró un crecimiento de 43% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$6.842 millones, con crecimiento de 4,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	NUEVE MESES				
	2016		2017		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>6.541</b>	<b>100%</b>	<b>6.842</b>	<b>100%</b>	<b>4,6%</b>
Productos Primarios	1.343	21%	1.262	18%	-6,0%
MOA	977	15%	1.013	15%	3,7%
MOI	4.088	62%	4.373	64%	7,0%
Combustibles y Energía	134	2%	194	3%	44,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en septiembre se ubicaron en US\$1.542 millones con una suba en términos anuales de 37,9%.

En el acumulado del año (enero-septiembre), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$13.142 millones, con una suba de 30,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	NUEVE MESES				
	2016		2017		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>10.084</b>	<b>100%</b>	<b>13.142</b>	<b>100%</b>	<b>30,3%</b>
Bienes de Capital	2.204	22%	3.032	23%	37,6%
Bienes Intermedios	2.893	29%	3.599	27%	24,4%
Comb. y lubricantes	54	1%	107	1%	98,1%
Piezas para bienes de cap.	1.757	17%	1.997	15%	13,7%
Bienes de consumo	773	8%	958	7%	23,9%
Automotores	2.399	24%	3.506	27%	46,1%
Resto	3		3	-	0,0%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$666 millones en el mes de septiembre.

En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$6.300 millones.

**Marcos Ochoa (Economista)**  
**Instituto de Investigaciones Económicas**