



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Octubre 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 Octubre. 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 julio una suba de 4,9% en términos anuales. Para la consultora Orlando Ferreres y Asociados, la actividad en el mes de julio registró un crecimiento de 6,2% en términos anuales.

La industria medida en el EMI (INDEC) registró en el mes de agosto una suba de 5,1% en términos anuales. Para Orlando Ferreres y Asociados, la industria registró en el mes de agosto una suba de 5,6% en términos anuales.

La evolución de la construcción, medida a través del índice ISAC (INDEC) registró en el mes de agosto una variación positiva de 13% en términos anuales. Según el índice de Construya (empresas líderes en el sector), el sector creció en el mes de agosto 24,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

Precios: La inflación minorista medida a través del IPCN-INDEC registró en septiembre una suba de 1,9% en términos mensuales, mientras que el IPC-CABA creció 1,6%. En términos anuales, la inflación se ubica en torno al 26%.

Fiscal: El resultado primario del mes de agosto alcanzó un déficit de \$24.648 millones, mientras que el resultado financiero fue negativo en \$31.545 millones. La recaudación en el mes de septiembre registró un crecimiento anual de 33,1%, por encima de la inflación del periodo.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron en septiembre 1,1% en términos mensuales y crecieron 23% con respecto al mismo mes del año anterior. Durante el presente año se observa una aceleración importante de los créditos hipotecarios.

Sector Externo: La balanza comercial del mes de agosto arrojó un déficit de US\$1.083 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido superavitario en US\$708 millones.

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

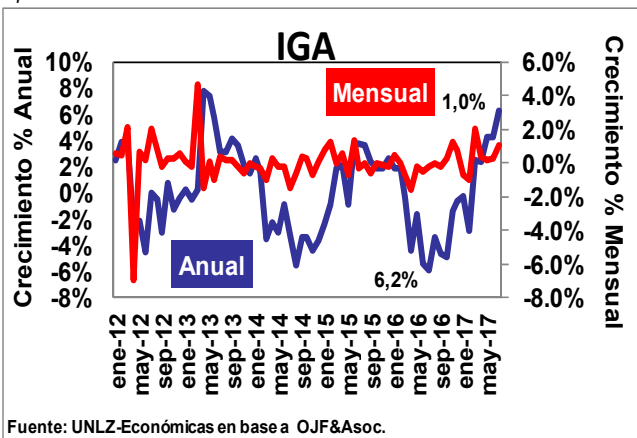
Muchas gracias

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 julio, una suba mensual de 0,7%, mientras que en la comparación anual, se observó un crecimiento de 4,9%. En el acumulado del año, la variación fue de 2,1%.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de julio una variación de 1% en términos mensuales y de 6,2% en términos anuales.



Según OJF & Asoc., la economía registra 6 meses consecutivos de crecimiento. De cara al futuro, esperamos que se mantenga una tendencia positiva de la actividad en los próximos meses.

Según el INDEC, el EMI (es un indicador de coyuntura que mide la evolución de la producción industrial) registró en el mes de agosto, una suba de 5,1% en términos anuales. Para el acumulado del año (enero-agosto), el crecimiento fue de 1,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En referencia a la encuesta cualitativa industrial (INDEC), que mide expectativas de las firmas, se consultó acerca de las previsiones que tienen para el período septiembre-noviembre de 2017 respecto a igual período de 2016. Los principales resultados son los siguientes.

Respecto a la demanda interna, 39,6% de las empresas prevé un aumento para el período septiembre-noviembre de 2017 respecto a igual período de 2016; 51,3% anticipa un ritmo estable; 9,1% prevé una baja.

Entre las firmas exportadoras, 52,6% no anticipa cambios en sus exportaciones totales para el período septiembre-noviembre de 2017; 28,2% espera una suba; 19,2% vislumbra una disminución.

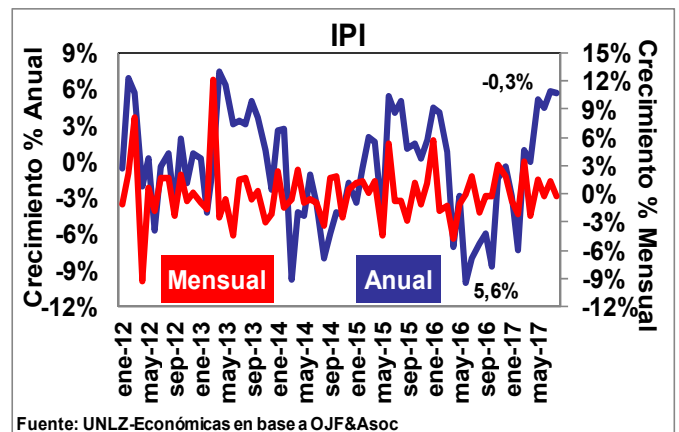
El 62,2% de las firmas anticipa un ritmo estable en sus importaciones de insumos; 31,5% vislumbra un crecimiento; 6,3% prevé una baja.

El 62% de las empresas no espera cambios en los stocks de productos terminados; 16,8% anticipa una baja; 21,2% espera un aumento.

El 76,2% de las empresas no espera cambios en la dotación de personal durante el período septiembre-noviembre de 2017 respecto a igual período de 2016; 14,8% prevé un aumento; 9% anticipa una disminución.

Respecto a la cantidad de horas trabajadas del personal afectado al proceso productivo, 72,9% de las empresas no anticipa cambios; 19,1% prevé un aumento; 8,0% anticipa una caída.

Según la consultora OJF & Asoc., la industria en agosto registró una caída de 0,3% en términos mensuales y un crecimiento de 5,6% en términos anuales.



Según OJF & Asoc., en agosto, la industria registró un crecimiento anual de 5,6%, anotando así seis meses consecutivos en terreno positivo. Acorde a estos datos, y al igual que el mes

pasado, las industrias metálicas básicas reflejaron el mejor desempeño entre los segmentos relevados, aunque el mismo es producto de la baja base de comparación. Esta vez, fueron 7 los sectores que evidenciaron una variación positiva de forma anual sobre un total de 12.

Según el INDEC, la actividad de la construcción medida en el ISAC, en el mes de agosto registró una suba de 13% en términos anuales. En cambio, para el acumulado del año (enero-agosto), el crecimiento fue de 9,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los datos del consumo aparente de los insumos para la construcción en el mes de agosto muestran, con relación a igual mes del año anterior, subas de 74% en asfalto, 34,9% en artículos sanitarios de cerámica, 32,7% en hierro redondo para hormigón, 18,7% en el resto de los insumos (incluye vidrio para construcción y tubos de acero sin costura), 12,6% en pinturas para construcción, 9,5% en ladrillos huecos, 7,4% en cemento y 4,4% en placas de yeso. Mientras tanto, se registró en esta comparación una baja de 0,4% en pisos y revestimientos cerámicos.

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 septiembre-noviembre de 2017. Quienes prevén cambios en el nivel de actividad se inclinan preferentemente hacia la suba, se dediquen tanto a realizar principalmente obras privadas como públicas.

En efecto, 64% de las empresas que realizan obras privadas prevé que el nivel de actividad del sector aumentará durante los próximos tres meses, mientras que 32% estimó que no cambiará y 4% cree que disminuirá. Los que estimaron una suba del nivel de actividad durante los próximos tres meses la atribuyeron

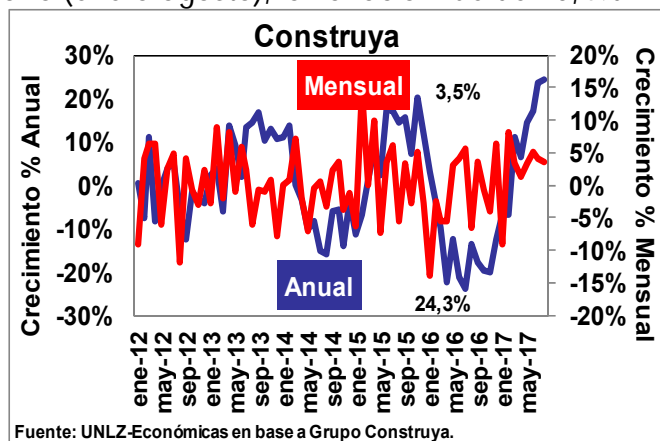
fundamentalmente a los nuevos planes de obras públicas (29,2%), al crecimiento de la actividad económica (26,5%), a la disponibilidad de créditos para la compra de inmuebles (18,2%) y a la disponibilidad de créditos para la construcción (14,1%), entre otras razones.

Entre las empresas que se dedican fundamentalmente a la obra pública, 54% opinó que la actividad aumentará durante el período septiembre-noviembre de 2017, 42% estimó que no cambiará y 4% cree que disminuirá. Quienes estimaron una suba, la atribuyeron principalmente a los nuevos planes de obras públicas (35,8%), al reinicio de las obras públicas (22,8%) y al crecimiento de la actividad económica (15,4%), entre otras razones.

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 agosto una suba de 10,6% con relación al mes anterior.

Por su parte, con respecto al mismo mes del año anterior, el dato de agosto registró un aumento de 20,5%.

Para el grupo Construya (Empresas líderes del sector), la construcción en agosto creció 3,5% en términos mensuales y 24,3% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año (enero-agosto), la variación fue de 10,4%.



Precios y salarios

El IPCN-INDEC registró en septiembre una variación de 1,9% en términos mensuales. Los mayores incrementos se dieron en prendas de vestir y calzado (3,8%), educación (3,7%), recreación y cultura (2,7%) y salud (2,4%). En el acumulado del año, la suba de precios asciende a 17,6%.

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

Fuente: UNLZ- Económicas en base al INDEC

En el Gran Buenos Aires, la variación de los precios fue de 2% en términos mensuales, siendo prendas de vestir y calzado (5,9%) y educación (5,2%), los rubros que más crecieron. En el acumulado del año, el incremento fue de 18,0%.

El índice de precios al consumidor en la Ciudad de Buenos Aires (IPCBA) registró en septiembre una suba mensual de 1,6%.

IPC-CABA	sep-17
Nivel General	1,6%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,7%
Alimentos alcohólicas y tabaco	0,8%
Prendas de vestir y calzado	3,5%
Vivienda y servicios básicos	1,9%
Equipamiento y mantenimiento para el hogar	1,1%
Salud	2,7%
Transporte	0,2%
Comunicación	1,8%
Recreación y cultura	1,5%
Educación	0,1%
Restaurantes y hoteles	1,0%
Otros bienes y servicios	2,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a Estadísticas-CABA

La inflación anual se ubicó en 26,2%, según informó la Dirección General de Estadística y Censos porteña. En el acumulado del año, los precios crecieron 18,8%.

La inflación medida en el IPC Congreso registró en el mes de septiembre, una suba de 1,6% en términos mensuales y de 25,1% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año fue 17,5%.

Según el INDEC, los precios mayoristas registraron una suba mensual de 1%, mientras que la variación anual fue de 16,3%. Productos nacionales e importados registraron una variación de 1% y 0,4% en términos mensuales y aumentaron 16,5% y 13,0% en términos anuales respectivamente.

El índice de costo de la construcción registró en el mes de septiembre una suba mensual de 1% y de 32,2% con respecto al mismo mes del año pasado. Las variaciones mensuales fueron las siguientes: materiales (1,9%), mano de obra (0,5%) y gastos generales (0,3%). En términos anuales, se observan incrementos de 22,2% en materiales, 37,4% en mano de obra y 43,3% en gastos generales.

En San Luis, la inflación medida en el IPC registró en agosto un crecimiento de 1,4% en términos mensuales y de 21,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, los precios crecieron 14,9%.

Las mayores subas mensuales se dieron en equipamiento y mantenimiento para el hogar (2,8%), alimentos y bebidas (2,4%) y transporte y comunicaciones (1,3%).

Los salarios nominales crecieron 4% en el mes de julio en términos mensuales. En el acumulado del año, la suba fue de 17,8%.

Analizando por componentes, se registraron las siguientes variaciones: privado registrado (4,8%), privado no registrado (3,9%), sector público (2,8%) y total registrado (4%).

Fiscal

El resultado fiscal del mes de agosto alcanzó un déficit primario de \$24.648 millones. Este valor representa una caída de 33,8% en términos anuales.

En agosto, el tesoro recibió ingresos extraordinarios por un valor de \$5.610 millones. Sin ellos, el resultado primario hubiera sido deficitario en \$30.258 millones.

En igual mes del año anterior, los ingresos extraordinarios habían sido de \$3.478 millones y el resultado primario ajustado había sido deficitario en \$40.710 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	AGOSTO		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECURSOS TOTALES PRIV.	127.290	168.486	41.196	32,4%
Recursos tributarios	73.276	96.681	23.405	31,9%
Recursos Seguridad Social	46.452	58.459	12.007	25,8%
Otros recursos	7.562	13.346	5.784	76,5%
GASTO PRIMARIO	164.523	193.134	28.611	17,4%
Salarios	23.009	27.073	4.064	17,7%
Bienes y Servicios	6.143	8.688	2.545	41,4%
Seguridad Social	56.113	78.251	22.138	39,5%
Transferencias	43.464	51.365	7.900	18,2%
Al Sector privado	43.464	38.441	-5.024	-11,6%
A Provincias	5.309	5.748	439	8,3%
A Universidades Nacionales	5.208	7.176	1.974	37,9%
Otros conceptos	5.971	7.981	2.009	33,6%
Gastos de capital	19.009	19.387	379	2,0%
RESULTADO PRIMARIO PRIV.	-37.233	-24.648	12.585	-33,8%
Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública	1.275	6.897	5.622	
RESULTADO FINANCIERO	-38.508	-31.545	6.963	-18,1%

RENIE UNZ: Económicas en base a datos del Mecon.

Los ingresos crecieron en \$41.196 millones (32,4%), mientras que el gasto primario avanzó en \$28.611 millones (17,4%).

De esta manera, los ingresos alcanzaron la suma de \$168.486 millones. Los recursos tributarios subieron 31,9% mientras que los de seguridad social lo hicieron en 25,8%.

El gasto primario se ubicó en \$193.134 millones en el mes de agosto. El rubro salarios subió 17,7% en términos anuales. Por otro lado, el gasto en bienes y servicios aumentó en 41,4%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$38.441 millones con una caída anual de 11,6%. Las transferencias recibidas a las provincias sumaron \$5.748 millones con

una suba de 8,3%. Las universidades recibieron en agosto \$7.176 millones creciendo 37,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

La reducción de los subsidios, en el sector energético, fue una de las causas que provocó la reducción en la tasa de crecimiento del gasto.

Las rentas de propiedad pagadas fueron de \$34.814 de \$6.897 millones. En consecuencia, el resultado financiero fue deficitario en \$31.545 millones.

Para el acumulado del año (enero-agosto), el resultado primario alcanzó un déficit de \$191.017 millones con una suba en términos anuales de 3,7%.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	OCHO MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECURSOS TOTALES PRIV.	978.153	1.299.451	321.298	32,8%
Recursos tributarios	571.180	730.316	159.137	27,9%
Recursos Seguridad Social	360.228	477.289	117.061	32,5%
Otros recursos	46.745	91.846	45.101	96,5%
GASTO PRIMARIO	1.162.315	1.490.468	328.152	28,2%
Salarios	161.464	210.281	48.818	30,2%
Bienes y Servicios	44.617	64.422	19.805	44,4%
Seguridad Social	450.144	631.013	180.870	40,2%
Transferencias	347.703	402.882	55.179	15,9%
Al Sector privado	276.804	306.012	29.208	10,6%
A Provincias	31.197	43.073	11.876	38,1%
A Universidades nacionales	39.702	53.797	14.095	35,5%
Otros conceptos	44.764	33.512	-11.252	-25,1%
Gastos de capital	111.769	144.946	33.177	29,7%
RESULTADO PRIMARIO PRIV.	-184.162	-191.017	-6.854	3,7%
Rentas de la propiedad FGS, BCRA y deuda pública	12.613	128.882	116.269	
RESULTADO FINANCIERO	-196.775	-319.898	-123.123	62,6%

RENIE UNZ: Económicas en base a datos del Mecon.

En el periodo los ingresos extraordinarios alcanzaron un valor de \$36.683 millones. De esta manera, el déficit primario ajustado es de \$224.699 millones.

En 2016, los recursos extraordinarios fueron de \$17.062 millones, siendo el resultado primario ajustado deficitario en \$201.224 millones.

Los recursos totales crecieron un 32,8% en términos anuales (los tributarios lo hicieron al 27,9% mientras que los de seguridad social aumentaron 32,5%). A su vez, el gasto primario creció 28,2%.

Las transferencias al sector privado alcanzaron la suma de \$306.012 millones con un crecimiento de 10,6%. Las provincias recibieron

\$43.073 millones, lo cual representa una suba de 38,1% en términos anuales.

El gasto en salarios creció un 30,2 % mientras que el destinado a bienes y servicios aumentó en un 44,4%.

Las rentas de propiedad pagadas fueron de \$128.882 millones. En consecuencia, el resultado financiero negativo en \$319.898 millones con una suba de 62,6% en términos anuales.

El gobierno mantiene su estrategia de reducción gradual del rojo presupuestario, al que financia con deuda.

La recaudación del mes de septiembre alcanzó la suma de \$224.066 millones, con una suba de 33,1% en términos anuales según informó la AFIP.

RECAUDACIÓN millones de pesos	SEPTIEMBRE		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	168.317	224.066	55.748	33,1%
IMPUESTOS	112.602	154.580	41.978	37,3%
Ganancias	34.426	51.851	17.425	50,6%
IVA	53.857	68.471	14.614	27,1%
Créditos y débitos	12.063	16.331	4.268	35,4%
COMERCIO EXTERIOR	10.482	11.693	1.210	11,5%
Derechos importaciones	5.214	6.578	1.364	26,2%
Derechos exportaciones	5.172	4.980	-192	-3,7%
SEGURIDAD SOCIAL	45.233	57.793	12.560	27,8%
Aportes personales	17.533	23.004	5.471	31,2%
Contribuciones patronales	26.531	33.220	6.688	25,2%

Ganancias tuvo una suba anual de 50,6% alcanzando los \$51.851 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 27,1% en términos anuales llegando a \$68.471 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$16.331 millones con un aumento de 35,4% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 3,7% alcanzando la suma de \$4.980 millones, mientras que los derechos a las importaciones, se incrementaron 26,2% alcanzando los \$6.578 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 31,2% mientras que las contribuciones patronales subieron 25,2% 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-septiembre) se registró una recaudación de \$1.899.194 millones. Con una variación anual de 31,4% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 27,9% mientras que el IVA lo hizo en 28,7%.

Los derechos a las exportaciones retrocedieron 6,5% y se ubicaron en \$54.082 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 21,6% y alcanzaron los \$49.814 millones.

Los aportes personales subieron 31,3% y se ubicaron en \$206.331 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 31,3% y alcanzaron los \$303.169 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	NUEVE MESES		Variación	
	2016	2017	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	1.445.143	1.899.194	454.051	31,4%
IMPUESTOS	948.583	1.272.005	323.422	34,1%
Ganancias	317.281	405.750	88.469	27,9%
IVA	427.001	549.662	122.661	28,7%
Créditos y débitos	95.013	124.771	29.759	31,3%
COMERCIO EXTERIOR	99.602	104.878	5.275	5,3%
Derechos importaciones	40.975	49.814	8.838	21,6%
Derechos exportaciones	57.844	54.082	-3.762	-6,5%
SEGURIDAD SOCIAL	396.957	522.311	125.353	31,6%
Aportes personales	157.138	206.331	49.193	31,3%
Contribuciones patronales	230.827	303.169	72.342	31,3%

Por tercer mes consecutivo la AFIP logró un crecimiento de los recursos por arriba de la inflación.

En su informe de gestión ante la Cámara de Diputados, el jefe de Gabinete Marcos Peña señaló que "llevamos varios meses de fuerte aumento de la recaudación, con los dos impuestos más ligados a la actividad, el IVA y el impuesto al cheque, que están creciendo a un ritmo de más de 10 puntos por encima de la inflación".

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en septiembre alcanzaron la suma de \$2.128.169 millones, creciendo 0,8% (\$16.414 millones) en términos mensuales y 43,3% (\$642.682 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1,1% (\$13.605 millones) con respecto a agosto y 23% (\$232.308 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
sep-16	36,6%	25,5%	17,0%	26,1%	28,6%	56,3%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Cuenta corriente aumentó 1,2% (\$3.247 millones) en términos mensuales, mientras que plazo fijo creció en 0,8% (\$4.681 millones). Caja de ahorro registró una suba de 1,4% (\$4.951 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 9,7% (\$49.243 millones), caja de ahorro 44,6% (\$110.682 millones) y cuenta corriente 28,5% (\$62.142 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de septiembre crecieron 1,4% (US\$339 millones) en términos mensuales y 87,5% (US\$11.331 millones) en la comparación anual. Los depósitos totales del sector público en el mes de septiembre alcanzaron la suma de \$464.859 millones con una suba de 0,6% en términos mensuales (\$2.925 millones) y de 64,5% en términos anuales (\$182.355 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de septiembre la suma de \$1.397.325 millones con una suba mensual de 3,7% (\$50.390 millones). En términos anuales, el incremento fue de 45,9% (\$439.449 millones).

Los créditos privados en pesos crecieron con respecto a agosto 4,6% (\$49.559 millones) y 38,9% (\$314.666 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Taj.	En Dólares (M US\$)
sep-16	31,2%	20,8%	22,7%	7,8%	9,7%	24,2%	32,3%	39,2%	96,2%
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%	166,7%
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%	39,4%	63,8%	71,0%	57,1%	24,1%	79,8%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: personales 4,4%, prendarios 5,8%, hipotecarios 9,2% y tarjetas 4,1%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Prendarios fue el componente más dinámico en septiembre registrando un incremento de 71% (\$32.272 millones). Le siguen hipotecarios con una variación de 63,8% (\$35.597 millones) y personales con una suba de 57,1% (\$110.874 millones).

El financiamiento en UVA continuó ganando participación dentro de los préstamos hipotecarios otorgados a las personas físicas, representando el 88% del total. Desde el lanzamiento de este instrumento se han otorgado cerca de \$27.500 millones de hipotecarios en UVA.

Las reservas en el mes de septiembre alcanzaron en promedio la suma de US\$50.837 millones con una suba mensual de 5,1%

(US\$2.484 millones) y de 64,6% en términos anuales (US\$19.951 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante septiembre un valor de \$17,31 por dólar y se apreció 0,3% en términos mensuales, mientras que se depreció 13,5% en términos anuales.

La base monetaria en septiembre alcanzó la suma de \$872.282 millones. Con una suba mensual de 1,6% (\$13.394 millones) y de 28% (\$190.993 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (M\$)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
sep-16	17,1%	38,4%	58,1%	27,7%
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%	62,3%	114,4%	46,8%
mar-17	28,4%	42,6%	50,9%	34,7%
abr-17	29,3%	35,7%	54,8%	35,5%
may-17	30,4%	24,4%	50,1%	34,3%
jun-17	32,7%	25,1%	28,6%	31,1%
jul-17	33,7%	30,2%	9,6%	26,7%
ago-17	34,3%	23,2%	11,4%	27,2%
sep-17	34,9%	26,1%	12,5%	28,0%

Fuente: UNLZ- 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 34,9% (\$154.310 millones) y circulante en poder de los bancos subió 26,1% (\$13.163 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 12,5% (\$23.521 millones).

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

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (32,8%), M2 (36,0%) y M3 (26,7%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
sep-16	17,1%	17,1%	19,4%	22,8%
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	27,4%	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%	31,3%	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	34,9%	32,8%	36,0%	26,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Las tasas de interés de menor plazo continuaron ubicándose próximas al centro del corredor de tasas establecido por el BCRA. Dentro los factores que contribuyeron a mitigar la volatilidad de las tasas en el último período, se encuentran las facilidades permanentes brindadas por el BCRA (pases activos y pasivos).

La tasa de interés de las operaciones de call a 1 día hábil promedió 26,5%, mientras que 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 21,3%.

En tanto, la tasa de interés pagada por los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días promedió 18%.

Las tasas de interés activas de las operaciones pactadas a tasa fija o repactable aumentaron respecto de agosto, explicados principalmente por cambios en la participación que tuvieron las diferentes entidades financieras. En lo que respecta a las líneas destinadas a financiar a las familias, la tasa de los préstamos prendarios promedió 18,5%, mientras que la tasa de los préstamos personales promedió 38,9%.

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 agosto registró un déficit de US\$1.083 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado comercial había sido superavitario en US\$708 millones.

Las exportaciones en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$5.228 millones con una caída de 9,2% con respecto al mismo mes del año pasado (4,8% por menores cantidades y el resto por menores precios).

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en agosto respecto de igual mes de 2016 se verificaron en cereales (-24,4%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-10,9%) y vehículos automotores (17,1%).

EXPORTACIONES millones de dólares	AGOSTO		
	2016	2017	Var. %
TOTAL	5.759	5.228	-9,2%
Productos Primarios	1.920	1.380	-28,1%
MOA	2.134	2.083	-2,4%
MOI	1.590	1.594	0,3%
Combustibles y Energía	115	171	48,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en el mes de agosto alcanzaron la suma de US\$6.311 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una suba de 24,9% (19,7% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

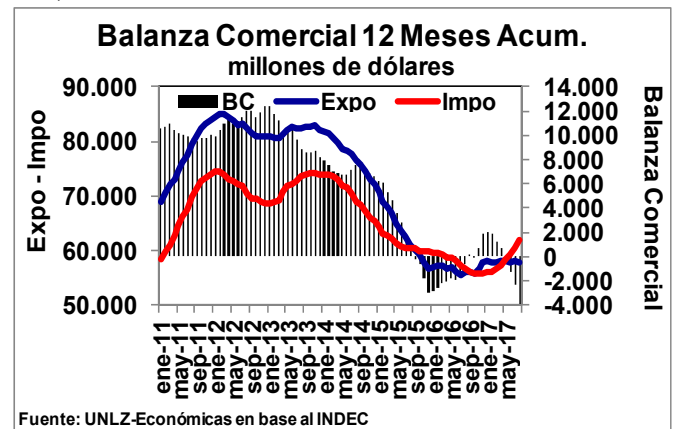
A nivel de secciones, las importaciones que más aumentaron en agosto respecto de igual mes del año anterior correspondieron a bienes de capital (42%) y bienes intermedios (28,1%).

IMPORTACIONES millones de dólares	AGOSTO		
	2016	2017	Var. %
TOTAL	5.051	6.311	24,9%
Bienes de Capital	1.038	1.474	42,0%
Bienes Intermedios	1.308	1.676	28,1%
Comb. y lubricantes	530	527	-0,6%
Piezas para bienes de cap.	1.037	1.168	12,6%
Bienes de consumo	698	863	23,6%
Automotores	419	577	37,7%
Resto	21	27	28,6%

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\$4.109 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido negativo en US\$615 millones.



Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile, India, Viet Nam, España y Egipto.

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-agosto), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$38.528 millones con una caída anual de 0,1% (2,4% por menores cantidades y el resto por menores precios).

EXPORTACIONES millones de dólares	OCTOMESES		
	2016	2017	Var. %
TOTAL	38.581	38.528	-0,1%
Productos Primarios	11.394	10.310	-9,5%
MOA	15.579	15.308	-1,7%
MOI	10.469	11.608	10,9%
Combustibles y Energía	1.138	1.302	14,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las variaciones más relevantes del acumulado del año correspondieron a semillas y frutos oleaginosos (-25,6%), cereales (-3,4%) y desperdicios de la industria alimentaria (-3,6%).

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-agosto), alcanzaron la suma de US\$43.026 millones con un crecimiento anual de 16,8% (10,2% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Las mayores variaciones se registraron en bienes de capital (25%), bienes de consumo (17,3%) y bienes intermedios (10,6%).

IMPORTACIONES millones de dólares	OCHO MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	36.853	100%	43.026	100%	16,8%
Bienes de Capital	7.484	20%	9.352	22%	25,0%
Bienes Intermedios	10.450	28%	11.556	27%	10,6%
Comb. y lubricantes	3.613	10%	3.960	9%	9,6%
Piezas para bienes de cap.	7.570	21%	8.300	19%	9,6%
Bienes de consumo	4.742	13%	5.561	13%	17,3%
Automotores	2.858	8%	4.095	10%	43,3%
Resto	135	0%	201	0%	48,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

De esta manera, el resultado comercial del primer semestre del año fue deficitario en US\$4.498 millones.

Según las proyecciones estipuladas en la ley de presupuesto 2017, el déficit esperado era de US\$1.866 millones. A poco más de mitad de año, se observa que el déficit real ya duplica al mencionado en dicha ley.

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (20%), la Unión Europea (15%) y el NAFTA (10%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (28%), China (20%) y la Unión Europea (16%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	AGOSTO				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	5.228	100%	6.311	100%	-1.083
Mercosur	1.043	20%	1.765	28%	-722
Chile	249	5%	105	2%	144
Resto Aladi	272	5%	181	3%	91
Nafta	497	10%	972	15%	-474
Unión Europea	760	15%	1.014	16%	-254
Asean	371	7%	223	4%	148
Suiza	112	2%	52	1%	60
China	437	8%	1.246	20%	-810
Corea del sur	111	2%	88	1%	23
Japón	68	1%	94	1%	-26
India	196	4%	84	1%	112
Medio Oriente	226	4%	121	2%	105
MAGREB y Egipto	315	6%	18	0%	297
Resto	571	11%	348	6%	223

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\$722 millones), el NAFTA (-US\$474 millones) y China (-US\$810 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Medio Oriente (US\$105 millones), Chile (US\$144 millones) y Magreb-Egipto (US\$297 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de agosto alcanzaron los US\$762 millones con una caída anual de 3,9%. El rubro "material de transporte" registró un crecimiento de 18,3% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-agosto), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$5.964 millones, con crecimiento de 3,1% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	OCHO MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	5.784	100%	5.964	100%	3,1%
Productos Primarios	1.193	21%	1.149	19%	-3,7%
MOA	848	15%	873	15%	2,9%
MOI	3.626	63%	3.782	63%	4,3%
Combustibles y Energía	117	2%	160	3%	36,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base a datos del INDEC

Las importaciones en agosto se ubicaron en US\$1.655 millones con una suba en términos anuales de 33,5%.

En el acumulado del año (enero-agosto), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$11.597 millones, con una suba de 29,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	OCHO MESES				
	2016		2017		Var. %
TOTAL	8.959	100%	11.597	100%	29,4%
Bienes de Capital	1.928	22%	2.683	23%	39,2%
Bienes Intermedios	2.582	29%	3.107	27%	20,3%
Comb. y lubricantes	54	1%	107	1%	98,1%
Piezas para bienes de cap.	1.554	17%	1.744	15%	12,2%
Bienes de consumo	668	7%	819	7%	22,6%
Automotores	2.171	24%	3.135	27%	44,4%
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\$893 millones en el mes de agosto.

En el acumulado del año, el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$5.633 millones con una variación de 77,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas