



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Abril 2019

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 abril. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE registró en el mes de enero una caída de 5,7% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 5,9%. Sin embargo, la actividad podría estar tocando un piso en el a partir del comportamiento de ambos índices.

La industria medida en el EMI registró en febrero una contracción de 8,5% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 9,2% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de febrero una variación negativa de 5,3%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 13,2% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de marzo de 2019 registró una variación de 4,7% con respecto al mes anterior y alcanzó 54,7% en términos anuales.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de febrero en alcanzó un superávit primario de \$6.726 millones. Este valor representa una mejora con respecto al mismo mes del año pasado, adonde se había registrado un déficit. El déficit financiero alcanzó un valor de \$4.906 millones, registrando una caída de 82,3% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,5% con respecto a febrero y 47,7% en términos anuales. Las reservas en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$67.958 millones con una suba mensual de 1,5% y de 10% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de febrero registró un superávit de US\$460 millones. El déficit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$1.346 millones. Esto representa una caída de 86,8% en términos anuales.

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

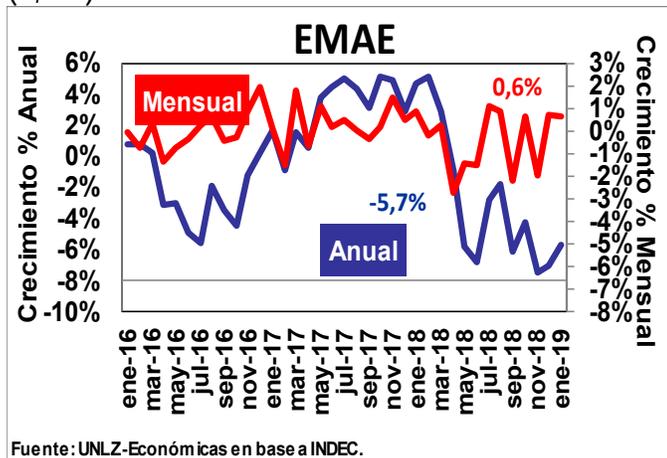
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de enero una suba de 0,6% en términos mensuales y una caída de 5,7% en términos anuales.

La contracción anual se explica por el desplome de la industria manufacturera (-10,1%), comercio minorista y mayorista (-12,3%), construcción (-7,8%), intermediación financiera (-7,6%) y transporte y comunicaciones (-5,2%). Los sectores que crecieron fueron agricultura, ganadera, caza y silvicultura (8,9%) y enseñanza (1,3%)



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de enero una suba mensual de 0,3% y una caída de 5,9% en términos anuales.

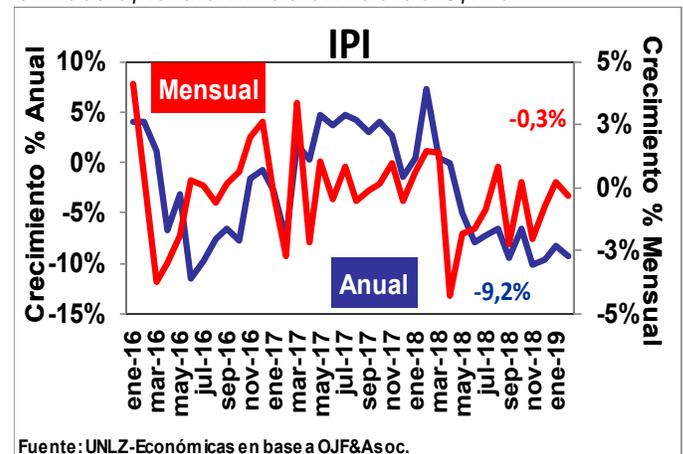
Según OJF & Asoc., la economía acumula 10 meses consecutivos de terreno negativo. Este proceso comenzó con la sequía de la campaña pasada y la exacerbación de los desbalances macroeconómicos. La mejora en el mes de enero se debe a las cosechas de trigo, maíz y girasol (7,6%). En cambio, las peores variaciones se registraron en la industria (-8,3%) y el comercio (-8%).

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en febrero una suba mensual de 2,4% y una caída de 8,5% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose productos textiles (-9%), prendas de vestir, cuero y calzado (-4,0%), refinación de petróleo (-8,5%), caucho y plástico (-5,4%), minerales no metálicos (-4,3%), industrias metálicas básicas (-34%), maquinaria y equipo (-31,6%) y vehículos automotores (-11,3%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de febrero en una caída de 0,3% en términos mensuales y de 9,2% en términos anuales.

La industria, en términos anuales, acumulada 11 meses consecutivos de contracción. En el primer bimestre, la disminución fue de 8,7%.



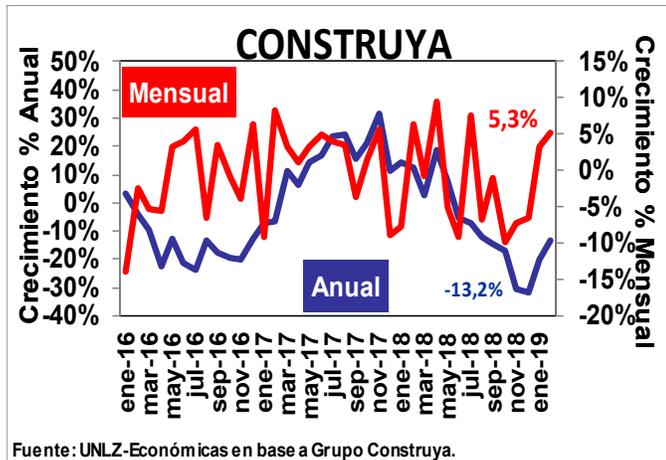
Fuente: UNLZ-Económicas en base a OJF&Asoc.

Según OJF & Asoc., la industria está rozando el piso y ha sido uno de los sectores más golpeados por la recesión.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de febrero una suba de 8,3% en términos mensuales y una caída de 5,3% con respecto al mismo mes del año pasado.

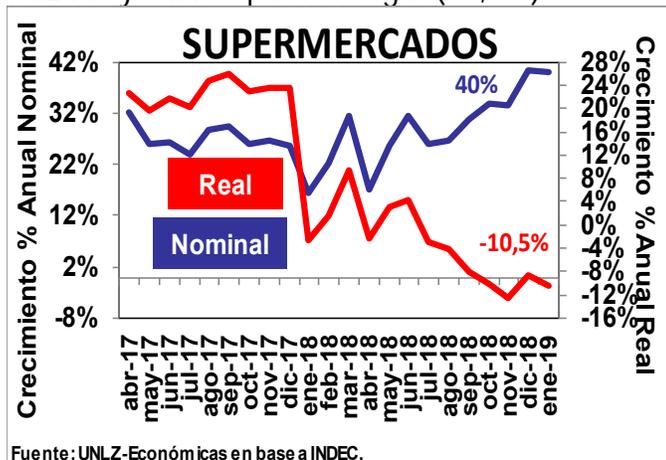
Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: asfalto (-13,9%), hierro redondo y acero (-12,8%), pisos y revestimientos cerámicos (-30,9%), ladrillos huecos (-16,3%), cemento Portland (-0,3%) y cales (-1,2%). En cambio, se registraron subas en hormigón (15,3%), pinturas para construcción (2,9%) y yeso (18%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de febrero una suba de 5,3% en términos mensuales y una caída de 13,2% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de enero registraron un crecimiento de 40% en términos anuales alcanzando un monto de \$45.485 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 10,5%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (46,8%), almacén (47,6%), artículos de limpieza y perfumería (46%) e indumentaria, calzado y textiles para el hogar (44,8%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de enero un valor de \$5.965 millones, con un crecimiento anual de 25%.

En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 15,1% para el mismo periodo.

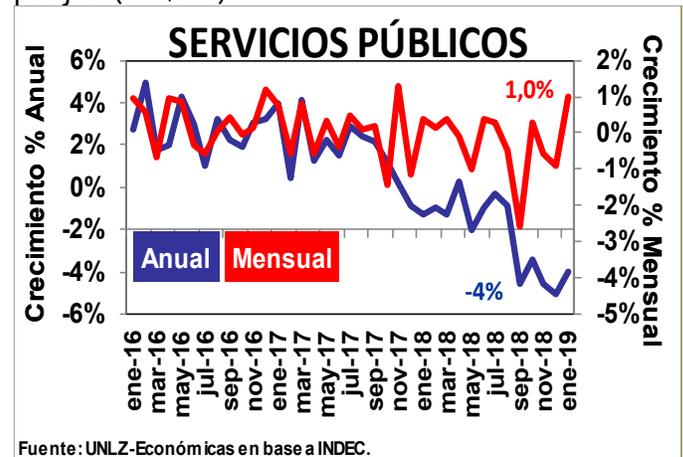
Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en librería y papelería (41%), perfumería y farmacia (55%) y ropa y accesorios deportivos (55,3%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 31%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 25%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de enero crecieron 1% en términos mensuales y cayeron 4% en términos anuales.

Este comportamiento se debió a la contracción en la demanda de energía eléctrica, transporte, peajes, correo postal y telefonía.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (1,3%), transporte de carga (8%), servicio de correo (-19,1%), telefonía (-4,4%) y peajes (-12,8%).



Para el año 2019, los analistas del REM (Relevamiento de Expectativas de Mercado-BCRA), proyectan una caída de la actividad de 1,2%. En cambio, para el 2020 y 2021, las variaciones serían positivas en 2,4% y 2,5% respectivamente.

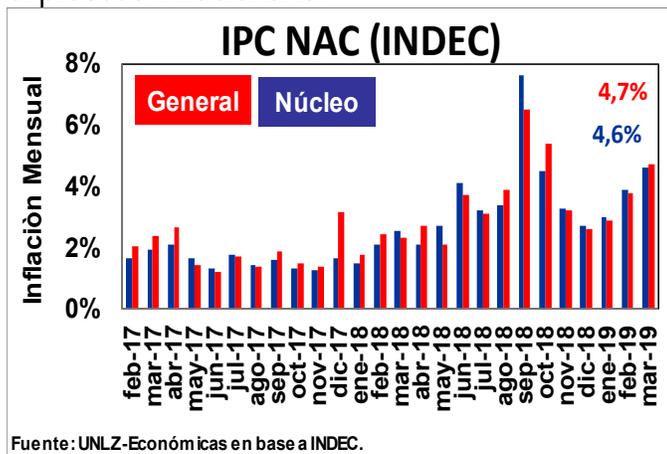
Precios y salarios

La inflación nacional de marzo de 2019 registró una variación de 4,7% con respecto al mes anterior y alcanzó a 54,7% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 4,6%, con un crecimiento de los precios regulados de 4,9% y estacionales de 4,8%.

Para el próximo mes, se espera que el índice ronde entre 3,8% y 4% debido a las subas en combustibles, gas y subte.

Se aprecia que el cuarto mes consecutivo en el cual el índice del mes supera a la del mes pasado, lo cual indica que se estaría acelerando el proceso inflacionario.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en educación (17,9%), prendas de vestir y calzado (6,6%), alimentos y bebidas no alcohólicas (6%) y restaurantes y hoteles (4,8%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en transporte (67,5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (64%), salud (56%) y equipamiento y mantenimiento para el hogar (52,9%).

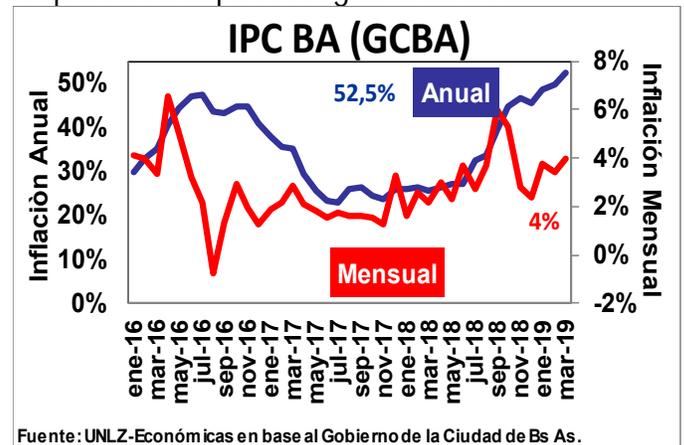
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 4,8% con respecto a febrero y 54,1% en términos anuales.

Marzo 2019	IPC NACIONAL (INDEC)		
	Mensual	Acum.	Anual
Nivel general	4,7%	11,8%	54,7%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	6,0%	15,8%	64,0%
Bebidas alcohólicas y tabaco	4,1%	10,2%	34,9%
Prendas de vestir y calzado	6,6%	7,0%	38,3%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,8%	12,8%	55,8%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,8%	9,5%	52,9%
Salud	3,2%	9,6%	56,0%
Transporte	4,2%	9,1%	67,5%
Comunicación	4,4%	13,3%	54,1%
Recreación y cultura	2,0%	7,9%	46,3%
Educación	17,9%	20,6%	36,5%
Restaurantes y hoteles	4,3%	12,2%	45,8%
Bienes y servicios varios	3,1%	10,1%	59,0%
Categorías			
Estacionales	4,8%	8,0%	40,9%
IPC Núcleo	4,6%	11,9%	55,5%
Regulados	4,9%	13,1%	58,9%
Bienes	5,0%	11,7%	59,2%
Servicios	4,1%	11,9%	47,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de marzo fue de 4% en términos mensuales y de 52,5% con respecto al mismo mes del año anterior.

Se aprecia que la tendencia de inflación refleja lo que sucede a nivel nacional, lo cual indica que no hay factores locales o geográficos, sino que es parte de un proceso generalizado.



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

La variación del mes estuvo influenciada por los aumentos en vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y educación.

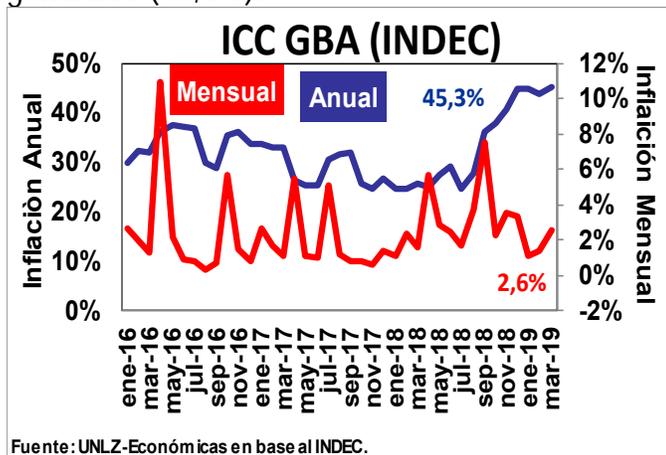
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de marzo una suba de 4,1% en términos mensuales y de 68% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (4,1%) y de los productos importados (4,4%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 66,6% y 86,1% respectivamente.

El IPIM tiene por objeto, medir la evolución promedio de los precios de los productos de orígenes nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Se incluyen el impuesto al valor agregado, los impuestos internos y los impuestos a los combustibles netos de los subsidios explícitos.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de marzo, una suba mensual de 2,6% y de 45,3% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (2,3%), gastos generales (6,4%) y mano de obra (2,1%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (57,7%), mano de obra (37%) y gastos generales (46,1%).



Gran parte de la suba en los precios mayoristas y de la construcción se debió a la nueva suba del tipo de cambio, donde en el mes creció casi el 10%. Un nuevo capítulo de la volatilidad cambiaría.

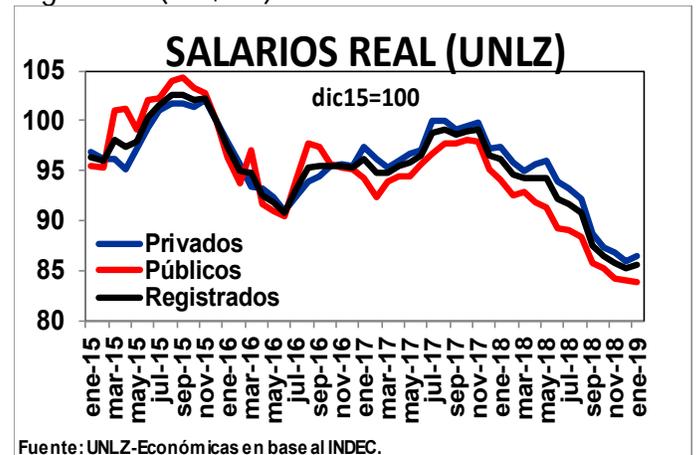
Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de enero, un crecimiento mensual de 3,1% y de 32,2% en términos anuales.

En la comparación anual y mensual el poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó, como consecuencia de que los salarios crecieron por debajo de la inflación.

Analizando por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (3,5%), sector público (2,6%), total sector registrado (3,2%) y sector privado no registrado (2,6%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las caídas fueron: sector privado registrado (0,6%), sector registrado (0,3%), sector público (-0,3%), nivel general (0,2%) y sector privado no registrado (-0,3%).

En términos anuales (con respecto a enero de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-13,2%), nivel general (-11,5%), sector registrado (-11%), sector público (-10,9%) y sector privado registrado (-11,1%).



El Ministro de Producción y Trabajo, señaló que se está discutiendo con los distintos sindicatos, que en lugar de la cláusula gatillo en las negociaciones paritarias se apliquen revisiones que puedan ser cada seis meses.

Fiscal

El resultado fiscal del mes de febrero, alcanzó un superávit primario de \$6.726 millones. Este valor representa un cambio con respecto al año pasado, cuando el resultado era deficitario en \$20.228 millones.

Los Ingresos Totales crecieron \$83.624 millones (48,3%), siendo las rentas de propiedad, el concepto que más aumentó (162,3%).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 29,3%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (13,4%), Prestaciones Sociales (27,5%) y Salarios (24,6%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Febrero		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	256.589	172.966	83.624	48,3%
Tributarios	222.648	158.344	64.304	40,6%
Rentas de Propiedad Netas (1)	22.189	8.459	13.729	162,3%
Otros Ingresos Corrientes	11.129	6.119	5.009	81,9%
Ingresos de Capital	625	44	581	
GASTO PRIMARIO	249.863	193.194	56.670	29,3%
Gastos de Funcionamiento	47.437	37.061	10.377	28,0%
Salarios	35.672	28.631	7.041	24,6%
Prestaciones sociales	148.402	116.421	31.981	27,5%
Subsidios Económicos	17.692	9.949	7.744	77,8%
Transferencias Corrientes a Provincias	9.801	5.440	4.361	80,2%
Otros gastos corrientes	11.118	10.761	357	3,3%
Transferencias a Universidades Nacionales	9.376	8.266	1.110	13,4%
Déficit operativo de empresas públicas	-957	345	-1.302	-377,7%
Resto	2.699	2.150	549	25,5%
Gastos de capital	15.412	13.561	1.851	13,6%
RESULTADO PRIMARIO	6.726	-20.228	26.954	-133,3%
Intereses Netos (2)	11.632	7.510	4.122	54,9%
RESULTADO FINANCIERO	-4.906	-27.738	22.832	-82,3%

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

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$11.632 millones. Este valor, representa un crecimiento de 54,9% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$4.906 millones. Registrando una caída anual de 82,3% (-\$22.832 millones).

Para el acumulado del año (enero-febrero), el Resultado Primario fue de \$23.384 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$16.299 millones) a un superávit.

En el acumulado del año, también se observa que los ingresos totales crecen por encima del gasto primario (43,1% versus 31,2%).

Hacienda expresó que en "febrero de 2019 es el 20° mes consecutivo en el que los ingresos crecen por encima de los gastos, lo que ratifica que se está transitando adecuadamente el sendero hacia el equilibrio fiscal".

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Primer Bimestre		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	538.242	376.096	162.146	43,1%
Tributarios	477.383	345.849	131.534	38,0%
Rentas de Propiedad Netas (1)	35.778	15.846	19.932	125,8%
Otros Ingresos Corrientes	24.101	14.308	9.793	68,4%
Ingresos de Capital	981	94	887	
GASTO PRIMARIO	514.858	392.395	122.463	31,2%
Gastos de Funcionamiento	481.716	368.685	113.031	30,7%
Salarios	75.060	60.073	14.987	24,9%
Prestaciones sociales	304.662	235.757	68.905	29,2%
Subsidios Económicos	35.256	19.098	16.158	84,6%
Transferencias Corrientes a Provincias	21.749	12.442	9.307	74,8%
Otros gastos corrientes	21.783	22.571	-789	-3,5%
Transferencias a Universidades Nacionales	17.279	15.625	1.654	10,6%
Déficit operativo de empresas públicas	-2.029	1.778	-3.807	-214,1%
Resto	6.533	5.169	1.364	26,4%
Gastos de capital	33.142	23.710	9.432	39,8%
RESULTADO PRIMARIO	23.384	-16.299	39.683	-243,5%
Intereses Netos (2)	88.328	37.328	51.000	136,6%
RESULTADO FINANCIERO	-64.944	-53.627	-11.317	21,1%

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

(1) Excluye las rentas de propiedad del BCRA y del SPNF (FGS y Otros Activos)

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Ingresos Totales registraron una variación de 43,1% (\$162.146 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (38%). El Gasto Primario, registra una variación de 31,2% (\$122.463 millones). Por este lado, se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran un crecimiento de 29,2% (\$68.905 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, la variación es de 10,6%. El concepto Salarios registra un incremento de 24,9%. El componente Subsidios Económicos, registra un aumento de 84,6% (\$16.158 millones).

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$88.328 millones. La variación en lo que va del año es de 136,6% (\$51.000 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$64.944 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 21,1%.

En tanto, el déficit financiero del primer bimestre registró un valor de 0,3% del PIB, inferior al alcanzado en el mismo lapso de 2018, cuando fue de 0,4% del PIB.

En el acumulado anual, se registra un superávit fiscal primario equivalente al 0,1% del PIB, mientras que en el primer bimestre de 2018 se registraba un déficit equivalente al -0,1% del PIB. Desde la cartera que conduce Nicolás Dujovne destacaron que "es la primera vez en siete años que el sector público nacional no financiero comienza el año encadenando dos meses consecutivos de superávit primario".

La recaudación del mes de marzo alcanzó la suma de \$327.870 millones, con una suba de 37,3% en términos anuales.

Esta variación no es un dato alentador porque es el quinto mes consecutivo donde la recaudación creció por debajo de la inflación.

En marzo, al igual que en los últimos meses, los ingresos del fisco estuvieron afectados nuevamente por la caída en el consumo y en las importaciones, la recesión y la baja en la masa salarial.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Marzo		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	238.836	327.870	89.034	37,3%
IMPUESTOS	161.348	214.550	53.202	33,0%
Ganancias	48.557	60.690	12.133	25,0%
IVA	79.965	108.397	28.432	35,6%
Créditos y débitos	16.550	22.337	5.787	35,0%
COMERCIO EXTERIOR	10.188	27.628	17.440	171,2%
Derechos importaciones	6.983	9.255	2.271	32,5%
Derechos exportaciones	3.063	18.166	15.103	493,1%
SEGURIDAD SOCIAL	67.300	85.692	18.392	27,3%
Aportes personales	26.307	34.588	8.281	31,5%
Contribuciones patronales	39.083	49.120	10.037	25,7%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 25% alcanzando los \$60.090 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 35,6% en términos anuales llegando a \$108.397 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$22.337 millones con un aumento de 35% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 493,1% alcanzando la suma de \$18.166 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 32,5% alcanzando los \$9.25 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 31,5% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 25,7% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2019 (enero-febrero) se registró una recaudación de \$1.022.687 millones. De esta manera, la variación anual fue de 38,9% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 41% mientras que el IVA lo hizo en 34,7%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 316,3% y se ubicaron en \$51.331 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 23,7% y alcanzaron los \$26.403 millones.

Los aportes personales subieron 30,4% y se ubicaron en \$112.403 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 28,6% y alcanzaron los \$162.557 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Primer Trimestre		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	736.463	1.022.687	286.224	38,9%
IMPUESTOS	484.362	663.787	179.424	37,0%
Ganancias	142.899	201.431	58.532	41,0%
IVA	242.643	326.921	84.279	34,7%
Créditos y débitos	49.562	71.517	21.955	44,3%
COMERCIO EXTERIOR	34.091	78.324	44.232	129,7%
Derechos importaciones	21.338	26.403	5.066	23,7%
Derechos exportaciones	12.331	51.331	39.000	316,3%
SEGURIDAD SOCIAL	218.010	280.577	62.567	28,7%
Aportes personales	86.222	112.403	26.181	30,4%
Contribuciones patronales	126.368	162.557	36.189	28,6%

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

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en marzo alcanzaron la suma de \$4.152.880 millones, creciendo 3,4% (\$137.957 millones) en términos mensuales y 57,8% (\$1.520.839 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 2,5% (\$50.955 millones) con respecto a febrero y 47,7% (\$685.074 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
mar-18	30,4%	25,9%	21,3%	35,5%	21,9%	11,0%
abr-18	31,1%	26,9%	21,3%	33,6%	24,6%	9,2%
may-18	37,4%	28,4%	21,3%	33,4%	28,6%	10,3%
jun-18	42,1%	27,6%	19,7%	30,9%	29,3%	14,0%
jul-18	42,7%	27,3%	17,9%	28,2%	31,6%	18,0%
ago-18	48,9%	31,0%	17,5%	31,9%	37,7%	17,4%
sep-18	62,9%	33,2%	22,1%	31,3%	40,7%	12,2%
oct-18	62,1%	37,0%	18,1%	28,3%	53,3%	11,3%
nov-18	63,4%	40,7%	15,5%	23,7%	65,4%	11,0%
dic-18	65,1%	41,5%	21,6%	26,8%	64,9%	10,6%
ene-19	63,9%	42,6%	23,6%	20,7%	68,4%	14,3%
feb-19	66,8%	46,2%	26,1%	18,9%	76,9%	16,3%
mar-19	71,1%	47,7%	29,1%	25,5%	72,0%	15,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: plazo fijo creció en 1,5% (\$17.349 millones); caja de ahorro registró una suba de 3,9% (\$19.369 millones) y cuenta corriente aumentó un 3,0% (\$11.586 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 72% (\$478.602 millones), caja de ahorro 25,5% (\$105.803 millones) y cuenta corriente 29,1% (\$88.848 millones).

El 53% crecimiento mensual de los plazos fijos estuvo compuesto por colocaciones denominadas en UVA.

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de marzo crecieron 0,7% (US\$197 millones) en términos mensuales y 15,5% (US\$4.005 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de marzo alcanzaron la suma de \$809.664 millones, con una suba de 0,9% en términos mensuales (\$7.411 millones) y de 20,6% en términos anuales (\$138.291 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de marzo la suma de \$2.194.968 millones con una suba mensual de 2,1% (\$44.192 millones). En términos anuales, el incremento fue de 25,3% (\$442.514 millones).

Los créditos privados en pesos cayeron con respecto a febrero 0,1% (-\$2.243 millones) y crecieron 8% (\$112.748 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hpo.	Prend.	Pers.	Taj.	En Dólares (MUS\$)
mar-18	56,6%	48,5%	32,7%	41,3%	142,1%	61,2%	56,1%	27,8%	57,6%
abr-18	57,4%	50,2%	44,7%	39,5%	152,7%	58,8%	53,5%	29,7%	51,6%
may-18	61,2%	51,2%	51,9%	37,3%	160,6%	55,2%	51,5%	32,7%	44,0%
jun-18	61,6%	50,1%	57,8%	32,1%	161,4%	48,2%	48,8%	35,8%	33,0%
jul-18	56,2%	47,3%	60,7%	24,7%	153,8%	42,9%	45,6%	37,2%	21,7%
ago-18	54,7%	43,9%	59,5%	18,1%	141,4%	36,8%	42,2%	38,6%	17,8%
sep-18	60,1%	39,4%	56,6%	11,0%	124,5%	29,4%	38,0%	39,2%	14,4%
oct-18	49,7%	32,0%	39,2%	2,9%	106,5%	22,9%	32,0%	37,4%	9,6%
nov-18	42,4%	26,0%	25,9%	-5,5%	90,6%	17,4%	26,2%	38,3%	6,8%
dic-18	36,8%	19,0%	18,3%	-10,3%	71,5%	12,4%	21,1%	29,4%	4,9%
ene-19	29,7%	14,1%	9,3%	-15,4%	56,4%	7,8%	17,0%	27,6%	2,4%
feb-19	26,5%	11,1%	4,3%	-17,5%	45,7%	4,5%	14,0%	26,1%	0,3%
mar-19	25,7%	8,0%	-0,1%	-18,3%	34,0%	0,0%	10,8%	25,2%	-0,4%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas 0,3%, hipotecarios 0,1%, personales 0,4%, prendarios -1,5% y documentos 0,1%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en marzo. Creció 34% (\$53.731 millones). Le siguen tarjetas con una variación de 25,2% (\$74.989 millones) y personales con una suba de 10,8% (\$41.151 millones).

Entre las líneas que impulsaron el aumento de los préstamos en pesos del sector privado, se encuentra el otorgamiento de préstamos a PyMEs con tasas de interés preferenciales que llevó a que las financiaciones instrumentadas mediante documentos.

Las reservas en el mes de marzo alcanzaron la suma de US\$67.958 millones con una suba mensual de 1,5% (US\$974 millones) y de 10% en términos anuales (US\$6.202 millones).

Durante marzo, el tipo de cambio peso/dólar estadounidense continuó fluctuando dentro de la

zona de no intervención. El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante marzo un valor de \$43,35 por dólar y se depreció 11,1% en términos mensuales y 115,2% en términos anuales.

La base monetaria en marzo alcanzó la suma de \$1.304.595 millones. Con una caída mensual de 2,9% (-\$38.634 millones) y una suba de 23,2% (\$245.903 millones) en términos anuales. En la comparación con respecto al año anterior, acumula 7 meses de desaceleración en su crecimiento.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
mar-18	30,0%	13,7%	48,5%	33,9%
abr-18	28,1%	19,2%	35,9%	29,2%
may-18	25,4%	30,3%	44,1%	30,5%
jun-18	21,2%	38,0%	56,9%	31,5%
jul-18	18,1%	34,3%	64,3%	30,5%
ago-18	14,2%	44,9%	109,5%	39,4%
sep-18	12,0%	55,9%	141,4%	45,7%
oct-18	8,6%	54,5%	137,4%	41,0%
nov-18	4,3%	50,9%	138,7%	38,6%
dic-18	4,5%	27,8%	125,1%	36,0%
ene-19	4,2%	28,6%	107,1%	31,1%
feb-19	2,8%	14,6%	110,1%	30,6%
mar-19	5,8%	24,4%	65,3%	23,2%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público subió 1,6% (\$11.500 millones); circulante en poder de los bancos aumentó 0,3% (\$272 millones) mientras que Cta Cte en el BCRA cayó 9,4% (-\$50.405 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 5,8% (\$38.749 millones) y circulante en poder de los bancos subió 24,4% (\$21.136 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 65,3% (\$192.437 millones).

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

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
mar-18	30,0%	27,2%	29,6%	27,2%
abr-18	28,1%	25,8%	28,1%	27,3%
may-18	25,4%	24,0%	26,7%	27,5%
jun-18	21,2%	20,7%	23,6%	25,6%
jul-18	18,1%	18,0%	21,1%	24,4%
ago-18	14,2%	15,2%	20,1%	25,6%
sep-18	12,0%	15,3%	20,0%	26,4%
oct-18	8,6%	11,7%	16,5%	27,9%
nov-18	4,3%	8,0%	12,6%	29,1%
dic-18	4,5%	9,9%	15,1%	29,5%
ene-19	4,2%	10,2%	13,3%	30,0%
feb-19	2,8%	10,0%	12,7%	32,1%
mar-19	5,8%	13,1%	16,8%	34,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (13,1%), M2 (16,8%) y M3 (34,4%).

Como contrapartida de la restricción monetaria que viene sufriendo la economía, la tasa de interés de referencia reaccionó de forma endógena hacia el alza en el mes de marzo. La tasa de interés de política monetaria, se ubicó en 68,2% a fin de mes. El aumento de la tasa de interés de las LELIQ se trasladó parcialmente a las que reciben los depositantes.

En el segmento de depósitos a plazo de mayores montos, la tasa TM20 de bancos privados finalizó el mes en 48,9%, 10 puntos por arriba del valor que presentó al cierre de febrero.

TASAS	mar-19	feb-19	ene-19	dic-18	nov-18	mar-18
PLAZO FIJO						
En pesos						
30 días	39,06	37,43	44,35	46,13	48,45	20,70
60 días	39,73	38,84	45,41	45,56	48,24	22,32
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	40,25	38,06	46,10	48,29	50,09	20,08
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	41,27	37,91	45,90	48,57	51,27	22,78
En dólares						
30 días	1,25	1,38	1,40	1,40	1,36	0,56
30 días	1,81	1,96	1,80	1,70	1,88	0,83
TASAS ACTIVAS						
Adelantos cta cte	63,00	60,64	67,90	70,80	75,21	33,00
Documentos	56,34	52,23	65,16	64,73	63,04	26,71
Hipotecarios	45,10	42,31	47,02	47,70	44,93	20,02
Prendarios	22,41	25,57	26,02	24,88	28,52	16,43
Personales	60,91	62,21	64,01	63,92	64,51	40,13
Tarjetas de crédito	s/d	62,18	62,06	61,10	56,37	39,39

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

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 febrero registró un superávit de US\$460 millones. Es el sexto mes consecutivo de superávit, se debe al crecimiento de las exportaciones y a una fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$4.464 millones con una suba de 3,7% con respecto al mismo mes del año pasado (6,7% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). Este importante crecimiento se debe al comportamiento de las manufacturas de origen agropecuario (MOA) en un 4,1%.

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en febrero respecto de igual mes de 2018 se verificaron en cereales (8,2%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-16,6%) y vehículos automotores (11%).

EXPORTACIONES millones de dólares	FEBRERO				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	4.304	100%	4.464	100%	3,7%
Productos Primarios	1.069	25%	1.082	24%	1,2%
MOA	1.572	37%	1.636	37%	4,1%
MOI	1.295	30%	1.366	31%	5,5%
Combustibles y Energía	368	9%	379	8%	3,0%

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

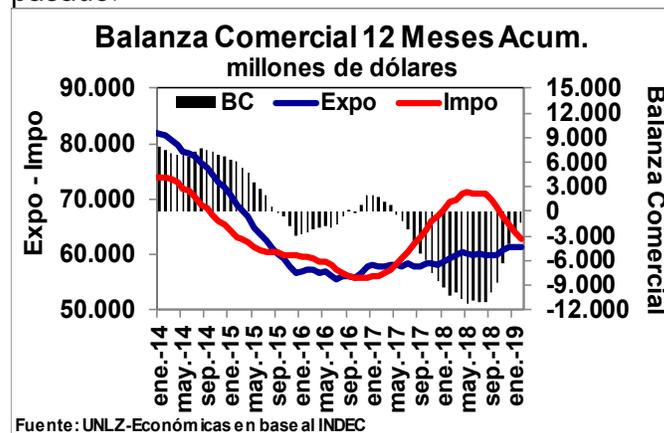
Las importaciones en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$4.004 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 22,9% (21,9% por menores cantidades).

IMPORTACIONES millones de dólares	FEBRERO				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	5.196	100%	4.004	100%	-22,9%
Bienes de Capital	1.047	20%	706	18%	-32,6%
Bienes Intermedios	1.506	29%	1.358	34%	-9,8%
Comb. y lubricantes	346	7%	287	7%	-17,1%
Piezas para bienes de cap.	1.030	20%	843	21%	-18,2%
Bienes de consumo	685	13%	488	12%	-28,8%
Automotores	564	11%	302	8%	-46,5%
Resto	19	0%	20	0%	5,3%

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

A nivel de conceptos, todos los rubros experimentaron variaciones negativas. Las mayores caídas se registraron en bienes de capital (-32,6%) y bienes de consumo (-28,8%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de US\$1.346 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$10.232 millones. Esto representa una caída del 86,8% con respecto al mismo periodo del año pasado.



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

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

Para el acumulado del año (enero-febrero), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$9.050 millones con una caída anual de 0,7%. Se aprecia la recuperación de productos primarios luego de la sequía del año pasado y la contracción de las manufacturas de origen industrial por el impacto del rubro vehículos automotores.

EXPORTACIONES millones de dólares	PRIMER BIMESTRE				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	9.114	100%	9.050	100%	-0,7%
Productos Primarios	2.272	25%	2.417	27%	6,4%
MOA	3.244	36%	3.398	38%	4,7%
MOI	2.815	31%	2.510	28%	-10,8%
Combustibles y Energía	783	9%	725	8%	-7,4%

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

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-febrero), alcanzaron la suma de US\$8.218 millones con una caída anual de 24,8%.

Las mayores variaciones se registraron en automotores (-51,5%) y bienes de capital (-37,1%).

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue superavitario en US\$832 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado comercial había sido deficitario en US\$1.819 millones.

IMPORTACIONES millones de dólares	PRIMER BIMESTRE				
	2018		2019		Var. %
TOTAL	10.933	100%	8.218	100%	
Bienes de Capital	2.294	21%	1.442	18%	-37,1%
Bienes Intermedios	3.089	28%	3.872	47%	25,3%
Comb. y lubricantes	825	8%	620	8%	-24,8%
Piezas para bienes de cap.	2.113	19%	1.699	21%	-19,6%
Bienes de consumo	1.507	14%	1.028	13%	-31,8%
Automotores	1.063	10%	516	6%	-51,5%
Resto	42	0%	42	1%	0,0%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (21%), la Unión Europea (11%), Asean (12%), Nafta (9%), y China (6%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (25%), China (18%) y la Unión Europea (20%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Primer Bimestre		
	EXPO	IMPO	BC
TOTAL	9.050	8.218	832
Mercosur	1.945	2.077	-132
Chile	504	89	415
Resto Aladi	461	297	164
Nafta	837	1.420	-583
Unión Europea	1.008	1.653	-645
Asean	1.067	363	704
Suiza	208	63	145
China	558	1.486	-928
República de Corea	41	118	-76
Japón	45	154	-109
India	419	120	299
Medio Oriente	513	68	445
MAGREB y Egipto	340	16	324
Resto	1.104	294	810

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

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son China (-US\$928 millones), el NAFTA (-US\$583 millones) y Unión Europea (-US\$645 millones).

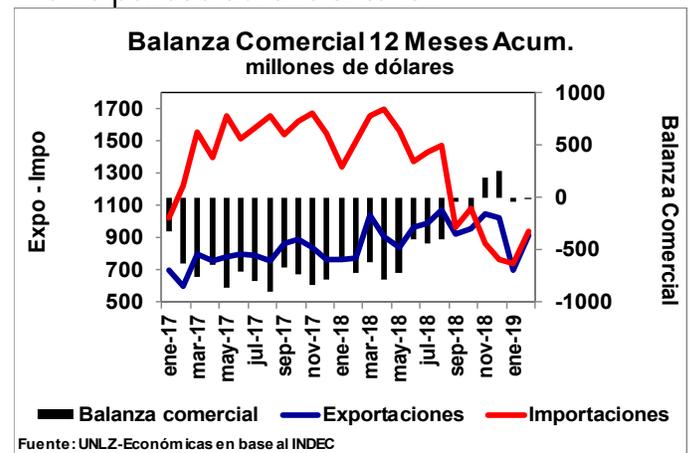
En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$324 millones), Chile (US\$415 millones), ASEAN (US\$704 millones) y medio oriente (US\$445 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de febrero alcanzaron los US\$917 millones con una suba anual de 19,2%. En el acumulado del año (enero-febrero), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$1.616 millones, con crecimiento de 5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Las importaciones en febrero se ubicaron en US\$940 millones con una caída en términos anuales de 37,1%. En el acumulado del año (enero-febrero), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$1.682 millones, con una caída de 40,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$23 millones en el mes de febrero. Durante el mismo mes del año anterior, se había registrado un déficit de US\$726.

En el acumulado del año (enero-febrero), el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$66 millones con una caída de 94,9% con respecto al mismo periodo del año anterior.



Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas