



Universidad Nacional  
de Lomas de Zamora



# REPORTE MACROECONOMICO

## Diciembre 2018

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

[www.economicas.unlz.edu.ar](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 diciembre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

**Actividad Económica:** El índice EMAE registró en el mes de septiembre una caída de 5,8% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 5,9%. En el acumulado del año, el INDEC informó que la actividad cayó 1,5%.

La industria medida en el EMI registró en octubre una contracción de 6,8% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de octubre una caída de 4,8% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de octubre una variación negativa de 6,4%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 17,3% en términos anuales.

**Precios:** La inflación nacional de noviembre de 2018 registró una variación de 3,2% con respecto al mes anterior y alcanzó el 48,5% en términos anuales. Los precios mayoristas, registraron una variación mensual de 0,1% y en la comparación anual registraron una variación de 74,1%.

**Fiscal:** El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$16.586 millones. Este valor representa una reducción de 49% en términos anuales. El déficit financiero alcanzó un valor de \$78.327 millones, registrando una suba de 26,5% en términos anuales.

**Monetario:** Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 5,3% con respecto a octubre y 40,7% en términos anuales. Las reservas en el mes de noviembre alcanzaron la suma de US\$52.631 millones con una suba mensual de 7,5% y una caída de 2,5% en términos anuales.

**Sector Externo:** El resultado comercial del mes de octubre registró un superávit de US\$277 millones. El déficit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$8.760 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)

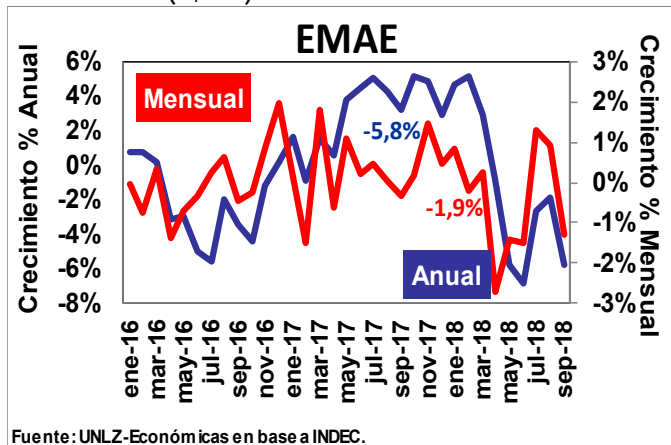
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas  
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

## Actividad Económica

El índice EMAE (Estimador Mensual de Actividad Económica) publicado por el INDEC registró en el mes de septiembre una caída de 1,9% en términos mensuales y de 5,8% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación es negativa en 1,5%.

La contracción del mes se explica por el desplome de la industria manufacturera (-10,8%), comercio minorista y mayorista (-12,8%), construcciones (-2,3%) y hoteles y restaurantes (-4,2%). Los sectores que más crecieron fueron intermediación financiera (2,7%), agricultura, ganadera y silvicultura (2,2%) y enseñanza (1,2%).



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

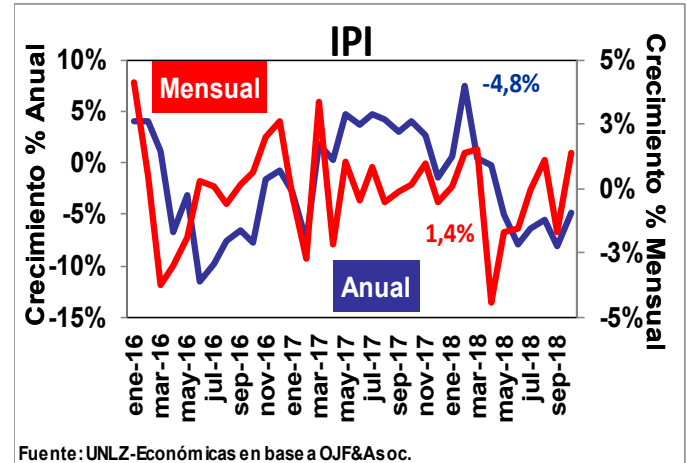
Para el cuarto trimestre se espera nuevamente una caída de la actividad. En cambio, a partir del mes de abril del año que viene se espera que se alcance un piso y luego comience a crecer levemente la actividad.

Según el INDEC, la industria medida en el EMI (Estimador Mensual Industrial) registró en octubre una caída de 6,8% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue negativa en 2,5%.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose industria textil (-23,4%), edición e

impresión (-7,3%), caucho y plástico (-17,2%) y sustancias y productos químicos (-6,5%)

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de octubre en una suba de 1,4% en términos mensuales y una caída de 4,8% en términos anuales.



Según OJF & Asoc, la industria acumula siete meses consecutivos de contracción. Comentando brevemente las perspectivas sectoriales, si consideramos los datos desestacionalizados pareciera que la etapa más recesiva del ciclo ha quedado atrás. Sin embargo, la coyuntura no nos permite ser muy optimistas en el corto plazo, y tendremos que esperar hasta entrado el 2019 para ver una recuperación más cierta de la mano de un sector agropecuario más pujante y un panorama macroeconómico más estable.

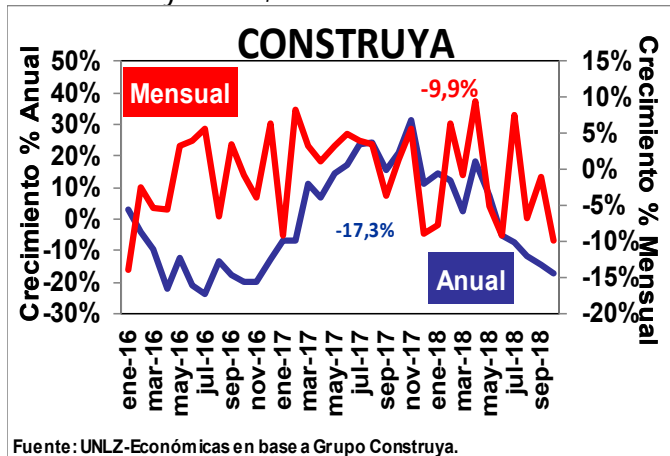
Según los analistas, la estadística oficial refleja los efectos de la "tormenta" económica que golpea al país desde abril pasado: devaluación, disparada en las tasas de interés, la mayor inflación desde 2002 y la caída del consumo.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de octubre una caída de 3,7% en términos mensuales y 6,4% con respecto al mismo mes del año pasado. En el acumulado del año, la variación fue positiva en 4,9%.

Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales:

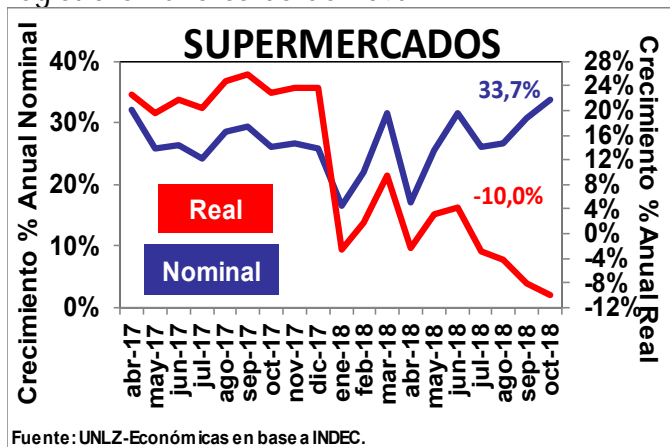
asfalto (-48,7%), hierro redondo y acero (-7,9%), hormigón (10,3%) y pisos y revestimientos cerámicos (-10,2%), ladrillos huecos (-10,7%), cemento Portland (-9,6%) y cales (-13%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de octubre una caída de 9,9% en términos mensuales y de 17,3% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a Grupo Construya.

Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de octubre registraron un crecimiento de 33,7% en términos anuales alcanzando un monto de \$43.388,4 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 10%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (45,1%), almacén (41,9%), panadería (39,1%) y bebidas (36,3%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de octubre un valor de \$6.648,5 millones,

con un crecimiento anual de 16,6%. En cambio, a precios constantes, la variación negativa en 18,6% para el mismo periodo

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (42,3%), ropa y accesorios deportivos (25,7%) e indumentaria, calzado y marroquinería (22,5%).

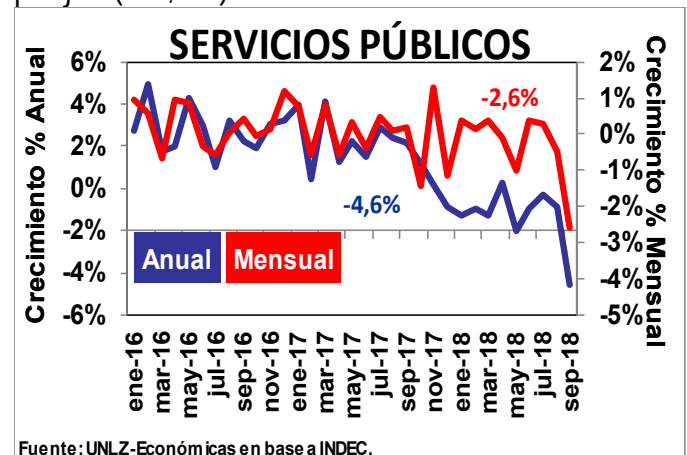
En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 26,1%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 16,6%.

Las ventas en los supermercados y shopping llevan cuatro meses consecutivos de caídas y octubre, fue el mes menor con el peor desempeño. Estimaciones privadas señalan que, en el segundo semestre, los consumidores se quedaron "sin aire".

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de septiembre cayeron 2,6% en términos mensuales y 4,6% en términos anuales.

Este comportamiento se debió a la contracción en el sector telefónico, en la cantidad de pasajeros transportados y en la menor demanda de electricidad, gas y agua potable.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (-2%), transporte de carga (1,3%), servicio de correo (-8,9%), telefonía (-4,7%) y peajes (-13,1%).

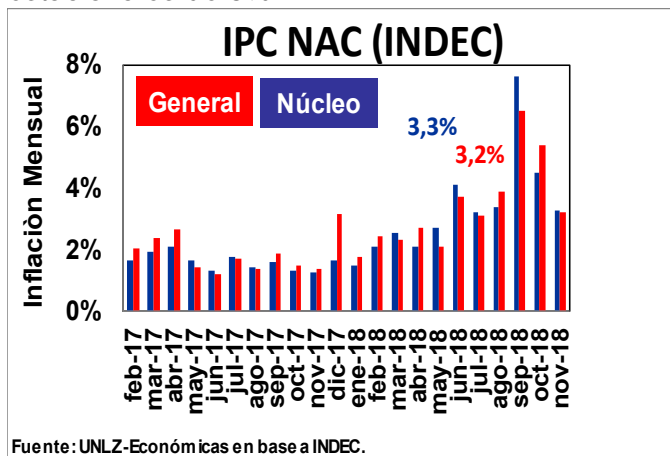


Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

## Precios y salarios

La inflación nacional de noviembre de 2018 registró una variación de 3,2% con respecto al mes anterior y alcanzó el 48,5% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 3,3%, con un crecimiento de los precios regulados de 2,8% y estacionales de 3%.



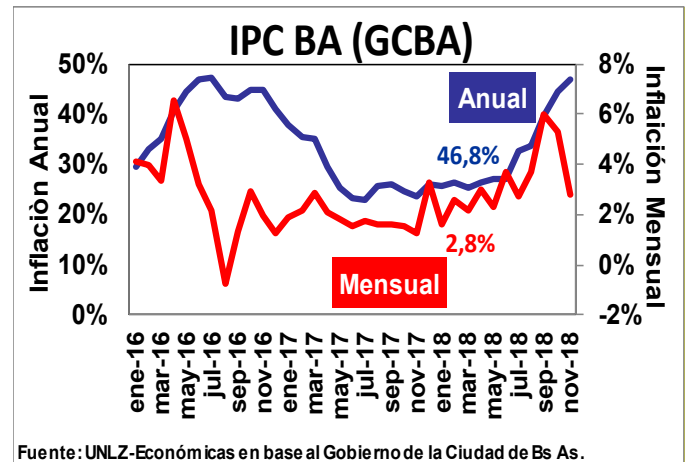
Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en salud (5,7%), bebidas alcohólicas y tabaco (4,6%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (3,6%) y alimentos y bebidas no alcohólicas (3,4%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en transporte (68,2%), vivienda, electricidad, gas y agua (66,7%) y equipamiento y mantenimiento del hogar (51,6%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 2,9% con respecto a octubre y 48% en términos anuales.

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de noviembre fue de 2,8% en términos mensuales y de 46,8% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, los precios registraron un incremento de 42,1%.

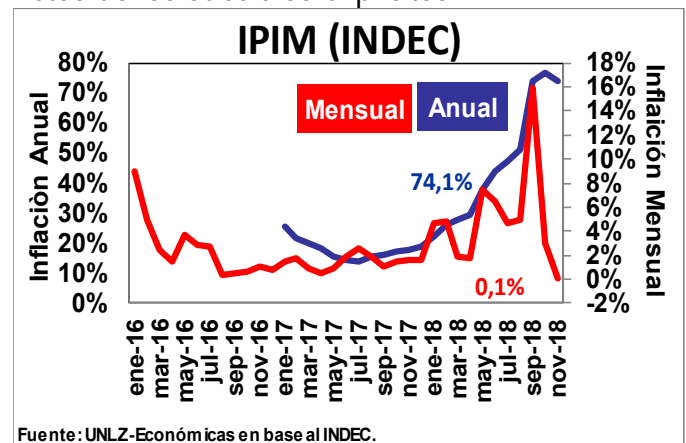
La variación del mes estuvo influenciada por los aumentos en transporte, alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte y salud y vivienda, agua, electricidad y otros combustibles, entre otros.



Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de noviembre una suba de 0,1% en términos mensuales y de 74,1% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación fue de 71,3%.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (0,2%) y de los productos importados (-1,3%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 72,4% y 97,5% respectivamente.

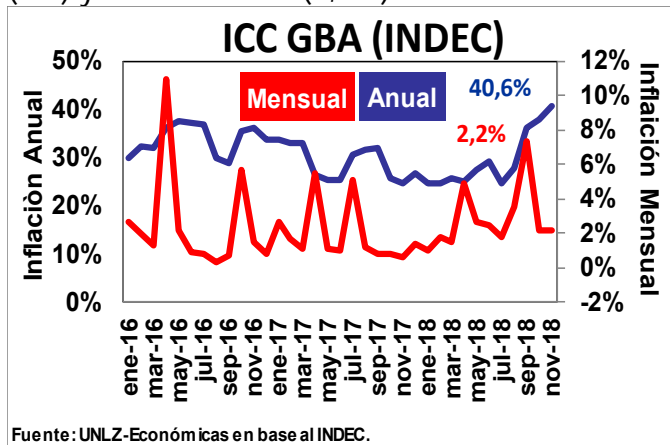
El IPIM tiene por objeto medir la evolución promedio de los precios de los productos de orígenes nacional e importado ofrecidos en el mercado interno a nivel mayorista. Se incluyen el impuesto al valor agregado, los impuestos internos y los impuestos a los combustibles netos de los subsidios explícitos.



Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de noviembre de

2018, una suba mensual de 2,2% y de 40,6% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (1,5%), gastos generales (3%) y mano de obra (2,6%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (61,5%), mano de obra (26,3%) y gastos generales (47,5%).

Según las consultoras privadas, luego del impacto cambiario, que tuvo un fuerte efecto negativo sobre diversas variables económicas, entre ellas, la actividad y la inflación, el costo de vida terminaría el año con un aumento cercano al 48%. Además, el Gobierno espera que en los primeros meses del 2019 la inflación anote subas inferiores al 3%, aunque cercanas a este número.

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de septiembre, un crecimiento mensual de 2,3% y de 23,6% 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.

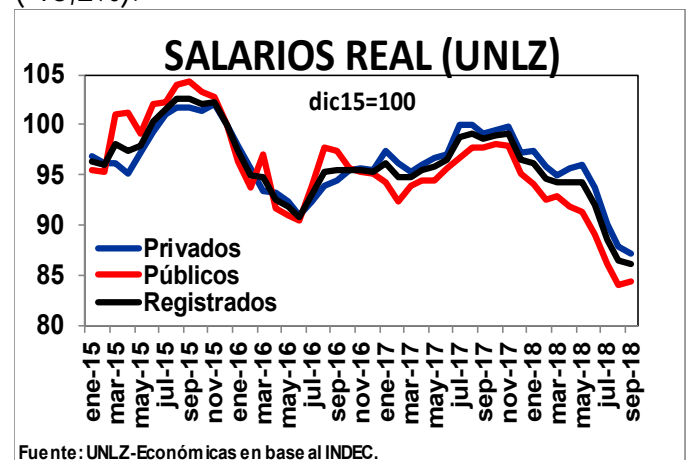
Analizándolo por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (2,3%), sector público (3,5%), total sector registrado (2,8%) y sector privado no registrado (3,5%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las variaciones mensuales fueron las siguientes:

sector privado registrado (-0,8%), sector público (0,3%), sector registrado (-0,4%), sector privado no registrado (0,3%) y nivel general (-0,3).

Con respecto a los primeros nueve meses del año, las variaciones reales fueron las siguientes: privado registrado (-10,4%), público (-11,4%), registrado (-10,7%), privado no registrado (-15,6%) y nivel general (-11,7%).

En términos anuales (con respecto a septiembre de 2017), las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (-12,1%), sector público (-13,6%), sector registrado (-12,7%), sector privado no registrado (-15,3%) y nivel general (-13,2%).



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC.

En el gráfico se observa la fuerte caída de los salarios reales, especialmente desde septiembre del año pasado. Luego de una mejora entre mayo de 2016 y julio de 2017, el fuerte crecimiento de los precios y las paritarias con negociaciones por debajo de la inflación, hizo que el poder adquisitivo se reduzca fuertemente.

Para el año entrante, a partir de las nuevas paritarias junto a una desaceleración de la inflación es de esperar que el salario real se recupere. Y de la mano de este, se proyecta una mejora de consumo interno.

## Fiscal

El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$16.586 millones. Este valor representa una reducción de 49% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$77.025 millones (45,6%), con una importante suba de las rentas de propiedad (223,6%). No obstante, los ingresos tributarios representan casi el noventa por ciento de los ingresos.

El Gasto Primario, registró una variación anual de 30,4%. Se destacan las siguientes variaciones: Transferencias a las Universidades (24,7%), Prestaciones Sociales (23,1%) y Salarios (20,9%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Octubre		Variación	
	2018	2017	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>245.779</b>	<b>168.754</b>	<b>77.025</b>	<b>45,6%</b>
Tributarios	215.748	155.756	59.992	38,5%
Rentas de Propiedad Netas (1)	17.325	5.354	11.971	223,6%
Otros Ingresos Corrientes	9.829	6.636	3.193	48,1%
Ingresos de Capital	2.877	1.009	1.868	
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>262.365</b>	<b>201.249</b>	<b>61.116</b>	<b>30,4%</b>
Gastos de Funcionamiento	47.769	36.013	11.756	32,6%
Salarios	33.502	27.699	5.803	20,9%
Otros gastos de funcionamiento	14.267	8.314	5.954	71,6%
Prestaciones sociales	140.267	113.942	26.325	23,1%
Subsidios Económicos	28.945	16.649	12.296	73,9%
Transferencias Corrientes a Provincias	7.196	5.507	1.689	30,7%
Otros gastos corrientes	14.427	12.418	2.009	16,2%
Transferencias a Universidades Nacionales	8.535	6.842	1.692	24,7%
Déficit operativo de empresas públicas	9	2	7	345,0%
Resto	5.884	4.724	1.160	24,5%
Gastos de capital	23.762	16.720	7.041	42,1%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-16.586</b>	<b>-32.495</b>	<b>15.909</b>	<b>-49,0%</b>
Intereses Netos (2)	-61.741	-29.437	-32.304	109,7%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-78.327</b>	<b>-61.932</b>	<b>-16.395</b>	<b>26,5%</b>

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

Por el lado del gasto, las prestaciones sociales representan el 55% del total, siendo en su mayoría, inflexibles a la baja. A su vez, se aprecia que los ingresos crecen muy por encima del gasto.

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$61.741 millones. Este valor representa una suba de 109,7% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$78.327 millones. Registrando un crecimiento anual de 26,5% (\$16.395 millones).

Para el acumulado del año (enero-octubre), el Déficit Primario fue de \$169.901 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se observa una caída de 33,3% (\$84.973 millones).

Según el Ministerio de Hacienda, el déficit primario acumulado fue de 1,2% con respecto al PIB. La mitad del registrado en el mismo mes del año pasado, cuando la ratio fue de 2,4%.

La caída del déficit obedece al compromiso que asumió el gobierno con el FMI para poder recibir financiamiento externo.

En el acumulado del año, también se observa que los ingresos totales crecen 7 pp por encima del gasto primario.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	DIEZ MESES		Variación	
	2018	2017	M\$	%
<b>INGRESOS TOTALES</b>	<b>2.124.010</b>	<b>1.634.907</b>	<b>489.102</b>	<b>29,9%</b>
Tributarios	1.894.253	1.520.339	373.914	24,6%
Rentas de Propiedad Netas (1)	140.964	50.107	90.857	181,3%
Otros Ingresos Corrientes	77.136	62.731	14.405	23,0%
Ingresos de Capital	11.657	1.731	9.927	
<b>GASTO PRIMARIO</b>	<b>2.293.910</b>	<b>1.889.781</b>	<b>404.129</b>	<b>21,4%</b>
Gastos de Funcionamiento	415.856	347.739	68.117	19,6%
Salarios	313.578	265.428	48.150	18,1%
Otros gastos de funcionamiento	102.278	82.310	19.968	24,3%
Prestaciones sociales	1.319.488	1.034.947	284.541	27,5%
Subsidios Económicos	205.567	160.571	44.996	28,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	56.391	54.311	2.080	3,8%
Otros gastos corrientes	131.746	113.127	18.620	16,5%
Transferencias a Universidades Nacionales	84.659	67.532	17.127	25,4%
Déficit operativo de empresas públicas	3.767	6.808	-3.040	-44,7%
Resto	43.320	38.787	4.533	11,7%
Gastos de capital	164.862	179.087	-14.225	-7,9%
<b>RESULTADO PRIMARIO</b>	<b>-169.901</b>	<b>-254.874</b>	<b>84.973</b>	<b>-33,3%</b>
Intereses Netos (2)	-292.368	-178.047	-114.321	64,2%
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>-462.269</b>	<b>-432.921</b>	<b>-29.348</b>	<b>6,8%</b>

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 29,9% (\$489.102 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (24,6%). El Gasto Primario, registra una variación de 21,4% (\$404.129 millones). Por su importancia relativa, se destaca la variación de las Prestaciones Sociales que registran una variación de 27,5% (\$284.541 millones). En el caso de las Transferencias a las Universidades, el crecimiento es de 25,4%. El concepto Salarios registra una variación de 18,1%.

El componente Subsidios Económicos, registra un incremento de 28% (\$44.996 millones). Luego

de uno mes de reducción de este concepto, la devaluación y la suba de costos en las erogaciones impulsan su crecimiento.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$292.368 millones. La variación en lo que va del año es de 64,2% (\$29.348 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$462.269 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior es una variación positiva de 6,8%.

La recaudación del mes de noviembre alcanzó la suma de \$300.119 millones, con una suba de 33,7% en términos anuales. No obstante, estuvo por debajo de la inflación que fue del 44%.

Según el director de la AFIP, "a pesar del contexto de retracción económica, la recaudación se defendió bastante bien". A su vez declaró que "la AFIP está otorgando una gran variedad de planes de pago para quienes estén en mora y se ve el esfuerzo de los contribuyentes para ponerse al día".

La recaudación creció en términos nominales producto de la alta inflación, la devaluación del tipo de cambio y de los nuevos valores para las retenciones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Noviembre		Variación	
	2017	2018	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>224.464</b>	<b>300.119</b>	<b>75.656</b>	<b>33,7%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>152.291</b>	<b>201.794</b>	<b>49.503</b>	<b>32,5%</b>
Ganancias	47.424	65.415	17.991	37,9%
IVA	74.274	96.792	22.518	30,3%
Créditos y débitos	16.211	23.562	7.351	45,3%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>11.324</b>	<b>23.734</b>	<b>12.411</b>	<b>109,6%</b>
Derechos importaciones	6.708	8.818	2.110	31,5%
Derechos exportaciones	4.479	14.715	10.236	228,5%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>60.849</b>	<b>74.592</b>	<b>13.742</b>	<b>22,6%</b>
Aportes personales	24.596	30.231	5.635	22,9%
Contribuciones patronales	35.022	38.648	3.626	10,4%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 32,5% alcanzando los \$65.415 millones, mientras que el impuesto al valor agregado creció 30,3% en términos anuales llegando a \$96.792 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$23.562 millones con un aumento de 45,3% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 228,5% alcanzando la suma de \$14.715 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 31,5% alcanzando los \$8.818 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 22,9% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 10,4% en términos anuales. El bajo crecimiento de éstos últimos se explica por las dificultades que experimenta la economía para generar empleo.

Para el acumulado del año (enero-noviembre) se registró una recaudación de \$3.062.723 millones. De esta manera, la variación anual fue de 30,7% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 33,1% mientras que el IVA lo hizo en 45%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 57,6% y se ubicaron en \$98.366 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron en 53,6% y alcanzaron los \$96.759 millones.

Los aportes personales subieron 26,5% y se ubicaron en \$322.048 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 24,4% y alcanzaron los \$463.779 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Once meses		Variación	
	2017	2018	M\$	%
<b>RECAUDACIÓN TOTAL</b>	<b>2.343.371</b>	<b>3.062.723</b>	<b>719.352</b>	<b>30,7%</b>
<b>IMPUESTOS</b>	<b>1.573.318</b>	<b>2.062.121</b>	<b>488.803</b>	<b>31,1%</b>
Ganancias	501.962	668.219	166.257	33,1%
IVA	693.398	1.005.370	311.972	45,0%
Créditos y débitos	155.197	210.905	55.708	35,9%
<b>COMERCIO EXTERIOR</b>	<b>127.051</b>	<b>197.132</b>	<b>70.081</b>	<b>55,2%</b>
Derechos importaciones	63.390	96.759	33.368	52,6%
Derechos exportaciones	62.405	98.366	35.961	57,6%
<b>SEGURIDAD SOCIAL</b>	<b>643.002</b>	<b>803.470</b>	<b>160.468</b>	<b>25,0%</b>
Aportes personales	254.662	322.048	67.385	26,5%
Contribuciones patronales	372.719	463.779	91.060	24,4%

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



## Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en noviembre alcanzaron la suma de \$3.754.873 millones, creciendo 3,5% (\$128.111 millones) en términos mensuales y 74,7% (\$1.605.867 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 5,3% (\$91.508 millones) con respecto a octubre y 40,7% (\$526.610 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO ( VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
nov-17	28,4%	22,5%	26,0%	38,2%	12,2%	31,5%
dic-17	27,5%	25,5%	23,1%	37,9%	18,4%	19,6%
ene-18	28,1%	25,4%	19,9%	36,2%	21,0%	14,1%
feb-18	29,6%	25,5%	22,1%	35,7%	19,7%	11,7%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: plazo fijo creció en 10,2% (\$88.663 millones); caja de ahorro registró una caída de 1,4% (-\$6.753 millones) y cuenta corriente aumentó un 0,8% (\$2.778 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 65,4% (\$377.742 millones), caja de ahorro 23,7% (\$88.215 millones) y cuenta corriente 15,5% (\$45.680 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de noviembre crecieron 1,4% (US\$387 millones) en términos mensuales y 11% (US\$2.742 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público en el mes de noviembre alcanzaron la suma de \$936.091 millones con una suba de 4,9% en términos mensuales (\$43.537 millones) y de 122,8% en términos anuales (\$515.895 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de noviembre la suma de

\$2.143.539 millones con una caída mensual de 1% (-\$20.869 millones). En términos anuales, el incremento fue de 41,6% (\$629.639 millones).

Los créditos privados en pesos cayeron con respecto a octubre 0,1% (-\$1.125 millones) y crecieron 26,0% (\$319.468 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
nov-17	50,7%	44,9%	20,5%	46,3%	91,0%	70,2%	59,1%	24,7%	63,8%
dic-17	50,8%	45,9%	21,6%	46,4%	107,1%	67,7%	59,7%	24,2%	61,7%
ene-18	53,1%	46,0%	25,8%	42,6%	118,2%	64,2%	58,6%	24,0%	64,8%
feb-18	55,2%	46,7%	26,0%	39,6%	128,6%	61,0%	57,4%	27,8%	62,9%
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%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas 5,2%, hipotecarios 0,8%, personales 0,0%, prendarios -1% y documentos -4,9%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en noviembre. Creció 90,6% (\$99.263 millones). Le siguen tarjetas con una variación de 38,3% (\$110.622 millones) y personales con una suba de 26,2% (\$87.835 millones).

Las reservas en el mes de noviembre alcanzaron la suma de US\$52.631 millones con una suba mensual de 7,5% (US\$3.679 millones) y una caída de 2,5% en términos anuales (-US\$1.361 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante noviembre un valor de \$38,02 por dólar y se depreció 5% en términos mensuales y 118,7% en términos anuales.

La base monetaria en noviembre alcanzó la suma de \$1.256.257 millones. Con una suba mensual de 0,3% (\$4.154 millones) y de 38,6% (\$349.775 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
nov-17	35,6%	16,6%	7,3%	26,1%
dic-17	33,1%	22,1%	7,1%	24,7%
ene-18	32,4%	16,2%	13,8%	25,9%
feb-18	31,5%	8,6%	14,0%	24,4%
mar-18	31,3%	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	10,5%	55,9%	141,4%	45,7%
oct-18	6,1%	54,5%	137,4%	41,0%
nov-18	2,1%	50,9%	138,7%	38,6%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público cayó 2,2% (-\$14.330 millones); circulante en poder de los bancos aumentó 3,1% (\$3.156 millones) mientras que Cta Cte en el BCRA aumentó 3% (\$15.329 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 2,1% (\$13.110 millones) y circulante en poder de los bancos subió 50,9% (\$34.943 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 138,7% (\$301.722 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 (-1,2%), M2 (-1,3%) y M3 (3,2%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
nov-17	32,7%	30,4%	32,6%	25,6%
dic-17	33,1%	29,7%	32,1%	27,8%
ene-18	32,4%	28,3%	30,6%	28,1%
feb-18	31,5%	28,4%	30,5%	27,4%
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%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (8%), M2 (12,6%) y M3 (29,1%).

Las tasas de interés pagadas por los depósitos a plazo en pesos promediaron valores superiores a los de octubre. A fines de noviembre, las tasas ofrecidas para los depósitos a plazo comenzaron a reflejar la caída en la tasa de referencia de la política monetaria (LELIQ).

La respuesta de las tasas de interés pasivas a la disminución de la tasa de LELIQ fue más moderada que la que mostró las de los mercados de préstamos inter-financieros. A partir de mediados de octubre dejaron de aumentar y se mantuvieron relativamente estables.

En particular, la tasa de interés por depósitos a plazo fijo de 30 días promedió 48,45% en noviembre, casi 1 punto por encima de octubre, 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 51,3%.

TASAS	nov-18	oct-18	sep-18	ago-18	jul-18	jun-18	may-18	dic-17	nov-17
<b>PLAZO FIJO</b>									
<b>En pesos</b>									
30 días	48,45	47,74	39,16	32,47	32,50	26,52	24,32	21,48	20,82
60 días	48,24	47,13	38,95	32,63	32,34	28,19	25,73	22,75	21,84
BADLAR Total (+de \$1 M30-35 días)	50,51	49,31	39,84	32,55	33,25	26,02	24,12	21,63	21,70
BADLAR Bancos Priv (+de \$1 M30-35 días)	51,27	50,68	41,75	35,15	34,39	30,44	28,09	23,18	22,55
<b>En dólares</b>									
30 días	1,36	1,37	1,25	0,99	0,95	0,95	0,79	0,50	0,46
30 días	1,88	1,70	2,34	1,21	1,34	1,28	1,09	0,74	0,72
<b>BCRA</b>									
Letras en \$ (1 mes)	50,00	57,00	45,00	45,00	46,50	47,00	40,00	28,80	28,80
<b>TASAS ACTIVAS</b>									
Adiantos de ade	75,21	73,71	63,37	51,78	50,55	44,28	40,26	34,14	32,58
Documentos	63,05	62,08	50,84	41,55	39,60	36,42	32,03	25,35	24,19
Hipotecarios	44,93	41,65	36,94	33,95	30,17	22,93	19,52	18,67	17,31
Prendarios	28,51	29,46	24,84	21,32	23,62	21,93	18,63	17,42	17,83
Personales	64,47	63,35	56,56	48,63	46,80	44,35	42,14	39,59	39,30
Tarjetas de crédito	slid	53,84	49,93	47,33	47,30	44,64	44,15	42,21	39,39

FUENTE UNLZ Económicas en base a datos del BCRA.

Las tasas de interés de las líneas de préstamos principalmente destinados a las familias también comenzaron a estabilizarse desde octubre; fundamentalmente en el segmento de financiaciones denominadas en pesos y con tasa de interés fija.

<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 octubre registró un superávit de US\$277 millones. En el mismo mes del año pasado, el resultado había sido deficitario en US\$927 millones.

Las exportaciones en el mes de octubre alcanzaron la suma de US\$5.354 millones con una suba de 1,4% con respecto al mismo mes del año pasado (1,2% por mayores cantidades y el resto por mayores precios).

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en octubre respecto de igual mes de 2017 se verificaron en pescados y crustáceos (39,4%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (9,7%) y vehículos automóviles (12,3%).

EXPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE				
	2017		2018		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>5.280</b>	<b>100%</b>	<b>5.354</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	1.151	22%	1.114	21%	-3,2%
MOA	1.942	37%	2.027	38%	4,4%
MOI	1.889	36%	1.824	34%	-3,4%
Combustibles y Energía	297	6%	389	7%	31,0%

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

Las importaciones en el mes de octubre alcanzaron la suma de US\$5.077 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 18,2% (24,3% por menores cantidades a pesar de la suba en los precios).

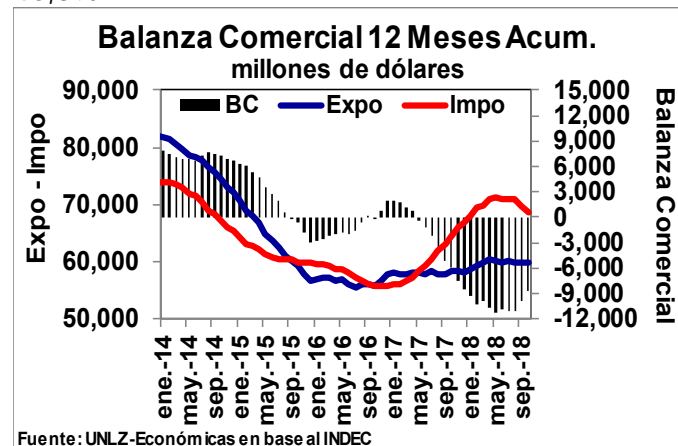
IMPORTACIONES millones de dólares	OCTUBRE				
	2017		2018		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>6.207</b>	<b>100%</b>	<b>5.077</b>	<b>100%</b>	
Bienes de Capital	1.403	23%	889	18%	-36,6%
Bienes Intermedios	1.675	27%	1.869	37%	11,6%
Comb. y lubricantes	457	7%	378	7%	-17,3%
Piezas para bienes de cap.	1.248	20%	908	18%	-27,2%
Bienes de consumo	894	14%	749	15%	-16,2%
Automotores	504	8%	261	5%	-48,2%
Resto	26	0%	23	0%	-11,5%

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

A nivel de secciones, con excepción de los bienes intermedios, todos los rubros experimentaron contracciones en el mes. Por su importancia relativa, la mayor caída la registró en bienes de capital (-36,6%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un déficit de US\$8.760 millones. Con un crecimiento con

respecto al mismo periodo del año anterior de 46,3%.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al INDEC

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

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

Para el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron una suma de US\$50.988 millones con una suba anual de 3,3% (7,3% por mayores precios y el resto por menores cantidades).

EXPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES				
	2017		2018		Var. %
<b>TOTAL</b>	<b>49.375</b>	<b>100%</b>	<b>50.988</b>	<b>100%</b>	
Productos Primarios	12.841	26%	11.388	22%	-11,3%
MOA	19.251	39%	19.361	38%	0,6%
MOI	15.438	31%	16.871	33%	9,3%
Combustibles y Energía	1.845	4%	3.369	7%	82,6%

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

La caída en los productos primarios es consecuencia de la fuerte sequía que experimentó el sector agropecuario en la primera mitad del año.

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-octubre), alcanzaron la suma de US\$57.164 millones con un crecimiento anual de 3,2% (4,8% por mayores precios y el resto por menores cantidades).

Las mayores variaciones se registraron en bienes intermedios (17,3%) y combustibles y lubricantes (21,5%).

De esta manera, el resultado comercial del periodo fue deficitario en US\$6.175 millones. Con un crecimiento con respecto al mismo periodo del año anterior de 2,4%.

IMPORTACIONES millones de dólares	DIEZ MESES				Var. %
	2017		2018		
<b>TOTAL</b>	<b>55.404</b>	<b>100%</b>	<b>57.164</b>	<b>100%</b>	<b>3,2%</b>
Bienes de Capital	12.350	22%	10.763	19%	-12,9%
Bienes Intermedios	14.808	27%	17.374	30%	17,3%
Comb. y lubricantes	4.865	9%	5.910	10%	21,5%
Piezas para bienes de cap.	10.689	19%	10.672	19%	-0,2%
Bienes de consumo	7.341	13%	7.430	13%	1,2%
Automotores	5.102	9%	4.770	8%	-6,5%
Resto	249	0%	244	0%	-2,0%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (22%), la Unión Europea (16%), Nafta (10%), Asean (8%) y China (9%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (26%), China (20%) y la Unión Europea (18%) representan más de la mitad de las compras externas.

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Octubre 2018				BC
	EXPO		IMPO		
<b>TOTAL</b>	<b>5.354</b>	<b>100%</b>	<b>5.077</b>	<b>100%</b>	<b>277</b>
Mercosur	1.200	22%	1.304	26%	-104
Chile	275	5%	54	1%	221
Resto Aladi	299	6%	161	3%	138
Nafta	530	10%	844	17%	-314
Unión Europea	864	16%	895	18%	-31
Asean	427	8%	244	5%	183
Suiza	89	2%	60	1%	29
China	485	9%	1.001	20%	-515
República de Corea	45	1%	35	1%	10
Japón	51	1%	85	2%	-34
India	81	2%	77	2%	4
Medio Oriente	193	4%	88	2%	105
MAGREB y Egipto	228	4%	30	1%	198
Resto	587	11%	199	4%	388

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\$104 millones), el NAFTA (-US\$314 millones) y China (-US\$515 millones).

En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Magreb (US\$198 millones), Chile (US\$221 millones) y ASEAN (US\$183 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de octubre alcanzaron los US\$972 millones con una suba anual de 9,7%. En el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones a Brasil alcanzaron los US\$9.255 millones, con crecimiento de 19,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES				Var. %
	2017		2018		
<b>TOTAL</b>	<b>7.731</b>	<b>100%</b>	<b>9.255</b>	<b>100%</b>	<b>19,7%</b>
Productos Primarios	1.388	18%	1.584	17%	14,1%
MOA	1.130	15%	1.113	12%	-1,5%
MOI	4.986	64%	6.239	67%	25,1%
Combustibles y Energía	227	3%	319	3%	40,5%

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

Las importaciones en octubre se ubicaron en US\$1.082 millones con una caída en términos anuales de 33,4%.

En el acumulado del año (enero-octubre), las importaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$14.072 millones, con una caída de 4,7% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	DIEZ MESES				Var. %
	2017		2018		
<b>TOTAL</b>	<b>14.768</b>	<b>100%</b>	<b>14.072</b>	<b>100%</b>	<b>-4,7%</b>
Bienes de Capital	3.426	23%	2.652	19%	-22,6%
Bienes Intermedios	4.008	27%	4.392	31%	9,6%
Comb. y lubricantes	112	1%	155	1%	38,4%
Piezas para bienes de cap.	2.251	15%	2.116	15%	-6,0%
Bienes de consumo	1.091	7%	1.147	8%	5,1%
Automotores	3.876	26%	3.609	26%	-6,9%
Resto	4	-	2	-	

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

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$110 millones en el mes de octubre. En el acumulado del año (enero-octubre), el déficit comercial con Brasil alcanzó los US\$4.826 millones con una caída de 31,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

A partir de la devaluación de peso y de la recesión económica, se observa a modo de tendencia una mejora del sector externo.

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