



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Diciembre 2020

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

www.economicas.unlz.edu.ar

Instituto de Investigaciones Económicas – Facultad de Ciencias Económicas
Universidad Nacional de Lomas de Zamora

Resumen

Hacemos entrega del informe económico del mes de diciembre. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de septiembre una caída de 6,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 3,2%.

La industria medida en el IPIM en el mes de octubre registró una suba de 2,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asociados, la industria registró en el mismo mes, una contracción de 6,6% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de octubre una variación negativa de 0,9%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 15,8% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de noviembre registró una variación de 3,2% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 35,8%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un déficit primario de \$81.627 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$112.696 millones.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de noviembre registraron una variación de 1% en términos mensuales y de 91,2% en términos anuales. Las reservas alcanzaron un promedio de US\$38.652 millones mientras que el tipo de cambio se ubicó en 79,9 pesos por dólar.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de octubre registró un superávit de US\$612 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$16.928 millones.

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

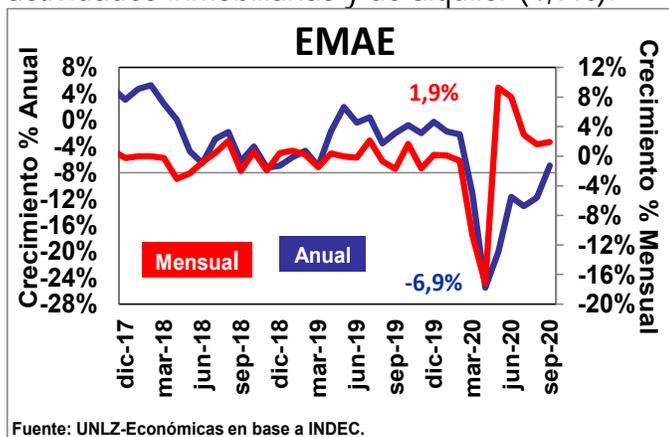
Muchas gracias

Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC), registró en el mes de septiembre una suba de 1,9% en términos mensuales y una caída de 6,9% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-septiembre), la contracción fue del 11,9%.

En términos anuales, se destacan las siguientes variaciones negativas: hoteles y restaurantes (59,5%), construcción (28,1%), transporte y comunicaciones (19%), enseñanza (5,4%) y actividades inmobiliarias y de alquiler (4,9%).



Si hacemos el análisis trimestral, en el tercer trimestre del año la actividad creció 12,8% con respecto al segundo trimestre (que cayó 16% con respecto al primero). En cambio, en la comparación con igual trimestre del año anterior, la contracción fue de 10,2%.

Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica en el mes de septiembre registró una suba de 1,4% mientras que en términos anuales retrocedió 3,2%.

Según OJF & Asoc., la actividad muestra una mejora respecto de agosto, continuando así con la paulatina recuperación luego del desplome de abril. Entre los sectores económicos, la industria mostró un buen resultado, con una contracción de apenas 1% en términos anuales.

El tercer trimestre del año registra una contracción de 7,1%, luego de la fuerte caída de 15,1% del segundo trimestre. Las perspectivas no son buenas para lo que resta del año. La

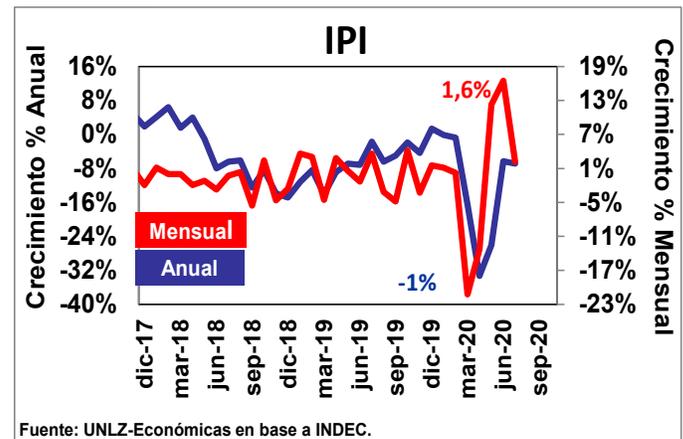
situación sanitaria muestra escasos avances y la macroeconomía presenta un panorama muy complejo hacia adelante.

Según el INDEC, la industria medida en el índice IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en octubre una caída mensual de 2,5% y de 2,9% en términos anuales. En el acumulado el año (enero-octubre) la contracción es de 9,9%.

Por bloques, en términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Prendas de Vestir, Cuero y Calzado (24%), Refinación de Petróleo (21,6%), Productos Textiles (13,4%), Productos de Metal (13,4%) e Industrias Metálicas Básicas (10,7%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de octubre en una caída de 0,8% en términos mensuales y de 6,6% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-octubre) la contracción fue de 9,5%.

Según OJF & Asoc., durante octubre, la actividad industrial se frenó con respecto a la recuperación que venía experimentando en los meses previos. El mes estuvo dominado por la volatilidad financiera.



La utilización de la capacidad instalada (UCI-INDEC) en la industria se ubicó en el 61,8% en octubre, con una suba de 1 punto con respecto a septiembre y una caída de 0,3 puntos en términos anuales.

Los principales bloques sectoriales presentaron en septiembre las siguientes capacidades instaladas: Productos Minerales No Metálicos

(77,6%), Industrias Metálicas Básicas (71,3%), Sustancias y Productos Químicos (69,3%), Papel y Cartón (66,1%) y Refinación de Petróleo (64,3%).

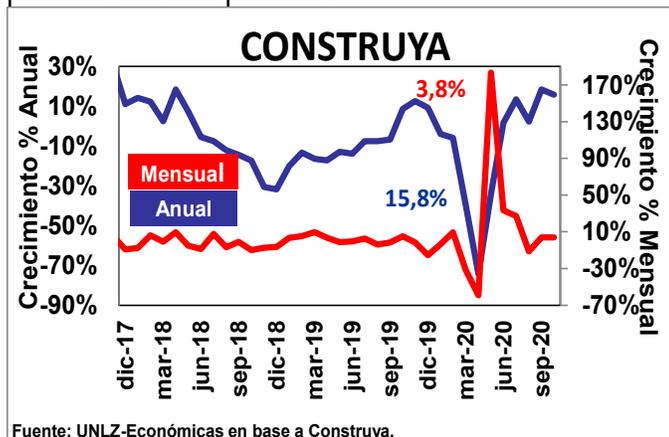
Por otro lado, la industria automotriz tuvo una capacidad instalada en el mes de 40,3%, siendo el sector mas afectado por la pandemia.

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 suba de 4,3% en términos mensuales y una caída de 0,9% con respecto al mismo mes del año pasado.

En el acumulado del año (enero-octubre) la contracción fue de 25,6% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos anuales se destacan las siguientes variaciones negativas: Hormigón Elaborado (33,9%), Mosaicos Graníticos y Calcáreos (19,6%), Yeso (8,8%) y Pisos y Revestimientos Cerámicos (5,5%). En cambio, las tasas de variaciones positivas más relevantes se registraron en Cales (24,6%), Placas de Yeso (16,9%), Pinturas de Construcción (15,8%) y Ladrillos Huecos (13,9%).

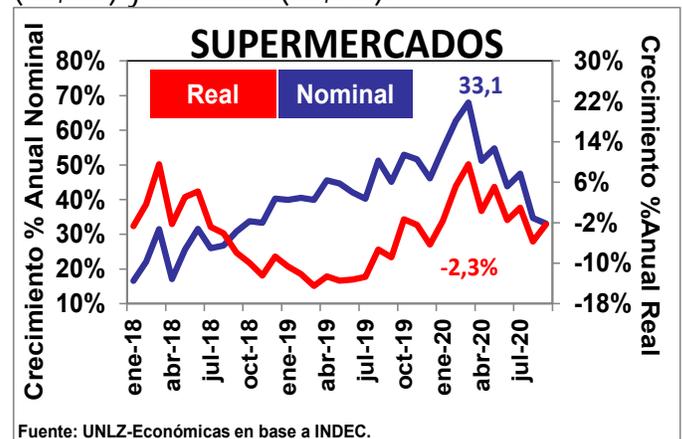
Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de octubre una suba de 3,8% en términos mensuales y de 15,8% en términos anuales. En en los primeros diez meses del año, la contracción fue de 9,8% con respecto al mismo periodo del año pasado.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de septiembre registraron un crecimiento de 33,1% en términos anuales alcanzando un monto de \$77.126 millones. Por otro lado, las ventas a precios constantes registraron una caída de 2,3%.

Las compras online subieron un 295,4% con respecto al mismo periodo del año pasado y alcanzaron los \$3.944 millones.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en Electrónicos y Artículos para el Hogar (120,1%), Indumentaria, Calzado y Textiles para el Hogar (49,7%) y Almacén (36,6%).



Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de septiembre un valor de \$997 millones, con una contracción anual de 88%. A precios constantes, retrocedieron 92% para el mismo periodo.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de septiembre crecieron 0,4% en términos mensuales y cayeron 15,4% en términos anuales.

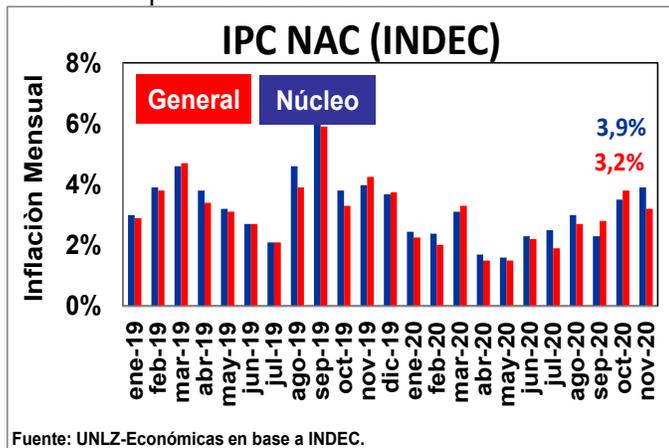
Los rubros que registraron las mayores caídas en términos anuales fueron Transporte de Pasajeros (86,7%), Peajes (44,7%), Servicio de Correo (24,6%), Transporte de Carga (18,3%), Recolección de Residuos (7,6%), Telefonía (3%) y Electricidad, Gas y Agua (2,2%).

Precios y salarios

La inflación nacional de noviembre fue de 3,2% con respecto al mes anterior y alcanzó 35,8% en términos anuales, según informó el INDEC. En el acumulado (enero-noviembre), los precios crecieron 30,9%.

En términos mensuales, la suba en el mes estuvo impulsada por Recreación y Cultura (5,1%), Equipamiento y Mantenimiento para el hogar (3,9%), Prendas de Vestir y Calzado (3,7%), Salud (3,7%), Transporte (3,6%), y Restaurantes y Hoteles (3,2%).

La inflación núcleo del mes fue de 3,9%, con una variación de los precios regulados de 1,2% y de 2% en los productos estacionales.



En términos anuales, las mayores subas se dieron en Prendas de Vestir y Calzado (58,1%), Recreación y Cultura (44,1%), Equipamiento y Mantenimiento del hogar (41,7%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (40,4%).

Las mayores subas en el acumulado del año (enero-noviembre) se registraron en Prendas de Vestir y Calzado (54,4%), Recreación y Cultura (40,7%) y Alimentos y Bebidas No Alcohólicas (36,1%).

Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3% con respecto a octubre y 29,3% en términos anuales.

Con este comportamiento de los precios, Argentina es el segundo país con más alta inflación de Latinoamérica después de Venezuela. En la región, la inflación mensual

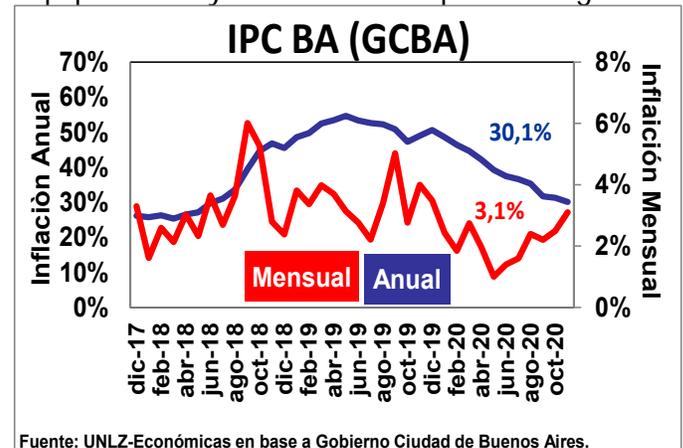
promedio es de 1,5%, la mitad de la registrada en Argentina.

Noviembre 2020	IPC (NAC)	
	Mensual	Anual
Nivel general	3,2%	35,8%
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,7%	40,4%
Bebidas alcohólicas y tabaco	3,0%	32,7%
Prendas de vestir y calzado	3,7%	58,1%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles	2,5%	16,6%
Equipamiento y mantenimiento del hogar	3,9%	41,7%
Salud	3,7%	29,1%
Transporte	3,6%	34,3%
Comunicación	-0,6%	17,9%
Recreación y cultura	5,1%	44,1%
Educación	0,4%	22,4%
Restaurantes y hoteles	3,2%	34,6%
Bienes y servicios varios	2,6%	29,0%
Categorías		
Estacionales	2,0%	65,7%
IPC Núcleo	3,9%	37,8%
Regulados	1,2%	16,9%
Bienes y servicios		
Bienes	3,4%	42,2%
Servicios	2,6%	22,8%

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 noviembre fue de 3,1% en términos mensuales y de 30,1% con respecto al mismo mes del año anterior.

La suba del mes estuvo impulsada por Recreación y Cultura, Alimentos y Bebidas No Alcohólicas, Prendas de Vestir, Transporte y Equipamiento y Mantenimiento para el hogar.

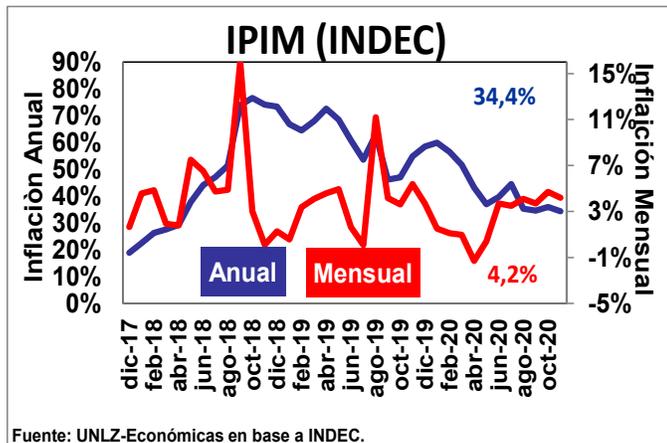


Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de noviembre una suba de 4,2% en términos mensuales y de 34,4% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la variación de los precios de los productos nacionales (4,1%) y de los productos importados

(5,2%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 34,2% y 36,9% respectivamente.

Como viene sucediendo hace algunos meses, los precios mayoristas crecieron por encima de los precios minoristas, lo cual está en consonancia con reinicio de las actividades económicas, pero especialmente con los movimientos del tipo de cambio.



Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registraron en el mes de noviembre una suba mensual de 12,4% y de 41,9% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: Mano de Obra (17,9%), Gastos Generales (10%) y Materiales (7,5%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: Materiales (58,5%), Gastos Generales (35,2%) y Mano de Obra (30,7%).

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total, registraron en el mes de septiembre de 2020, una suba mensual de 2,5% y un crecimiento de 31,8% en términos anuales.

Comparando con la inflación, volvieron a caer en términos reales. De esta manera, la pérdida del poder adquisitivo es otro factor que atenta contra la mejora en los indicadores desde el lado de la demanda.

Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: Sector Público (3,2%), Sector Registrado (2,5%), Sector No Registrado (2,3%), Sector Privado Registrado (2,2%).

En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: Sector No Registrado (37,6%), Sector Privado Registrado (32,4%), Sector Registrado (30,5%) y Sector Público (27,2%).

Analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), con excepción de Sector Público que creció 0,4%, hubo caídas en el poder de compra de todos los sectores asalariados. Las variaciones negativas mensuales fueron las siguientes: Sector Privado Registrado (0,6%), Sector No Registrado (0,5%), Nivel General (0,3%) y Sector Privado Registrado (0,3%).

En términos anuales (con respecto a septiembre de 2019), las variaciones reales negativas fueron las siguientes: Sector Público (6,7%), Sector Registrado (4,3%), Nivel General (3,3%) y Sector Privado Registrado (2,9%). En cambio, el Sector Privado No Registrado fue el único sector que le ganó a la inflación (0,9%).



Si se compara la evolución del tipo de cambio real con los salarios reales, se observa la clásica relación inversa: cuando aumenta el tipo de cambio real, caen los salarios reales.

Fiscal

En el mes de octubre el Resultado Primario alcanzó un déficit de \$81.627 millones, el nivel más bajo desde que irrumpió la pandemia de covid19. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un resultado positivo de \$8.527 millones.

La reducción del déficit fue producto del crecimiento de la recaudación real y a la moderación del gasto público. De esta manera, se descomprimen las necesidades de financiamiento monetario del Tesoro.

En lo que va del año, el déficit primario acumulado alcanza aproximadamente 5% del PIB, con lo cual, el gobierno pretende alcanzar al 7% en 2020 con miras de lograr el 4,5% el próximo año.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Octubre		Variación	
	2020	2019	M\$	%
INGRESOS TOTALES	454.326	354.697	99.629	28,1%
Tributarios	413.634	306.617	107.017	34,9%
Rentas de Propiedad Netas (1)	17.365	17.584	-219	-1,2%
Otros Ingresos Corrientes	13.936	18.204	-4.268	-23,4%
GASTO PRIMARIO	535.953	346.170	189.783	54,8%
Gastos de Funcionamiento	75.531	60.630	14.901	24,6%
Salarios	56.615	45.077	11.539	25,6%
Prestaciones sociales	328.064	215.023	113.041	52,6%
Subsidios Económicos	67.707	25.772	41.935	162,7%
Transferencias Corrientes a Provincias	24.223	8.903	15.321	172,1%
Otros gastos corrientes	4.484	5.168	-684	
Transferencias a Universidades	16.778	11.517	5.261	45,7%
Gastos de capital	19.166	19.157	8	0,0%
RESULTADO PRIMARIO	-81.627	8.527	34.224	
Intereses Netos (2)	31.069	72.774	-41.705	-57,3%
RESULTADO FINANCIERO	-112.696	-64.247	-48.449	

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Ministerio de Economía.

(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 crecieron 28,1% (\$99.629 millones), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (34,9%). El comportamiento de los recursos se debió a los efectos contractivos de Aislamiento Social Preventivo y Obligatorio (ASPO), como se vienen comentando en los informes pasados.

Por el lado de los ingresos, el gobierno espera que haya una mejora en la recaudación por la reforma tributaria, que tendrá cambios en Ganancias y Bienes Personales. Además, el Impuesto a la Riqueza podría ayudar a mejorar la situación fiscal del próximo año.

El Gasto Primario registró una variación anual de 54,8% (\$189.783 millones). Estuvo impulsado por el aumento en Transferencias Corrientes a las Provincias (172,1%), Subsidios Económicos (162,7%) y Prestaciones Sociales (52,6%).

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$31.069 millones. Este valor, representa una caída de 57,3% con respecto a igual mes del año anterior. A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$112.696 millones.

En el acumulado del año (enero-octubre), los Ingresos Totales crecieron 22,8% (\$724.018 millones) en términos anuales, siendo los Tributarios los de mejor comportamiento (crecieron 28,8%). En cambio, el Gasto Primario aumentó 67,9% (\$2.139.074 millones) con respecto al mismo periodo del año anterior.

Las mayores subas se registraron en Transferencias Corrientes a las Provincias (201,1%), Subsidios Económicos (110,2%) y Prestaciones Sociales (75,4%).

De esta manera, el Resultado Primario del periodo fue deficitario en \$1.383.637 millones. Se observa el fuerte deterioro en los últimos meses, como consecuencia del mayor gasto público para hacer frente al Covid-19. En el mismo periodo de 2019, se había obtenido un superávit de \$31.419 millones.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Diez meses		Variación	
	2020	2019	M\$	%
INGRESOS TOTALES	3.903.617	3.179.598	724.018	22,8%
Tributarios	3.543.685	2.752.000	791.685	28,8%
Rentas de Propiedad Netas (1)	134.076	176.644	-42.568	-24,1%
Otros Ingresos Corrientes	140.352	134.285	6.066	4,5%
Ingresos de Capital	85.504	116.669	-31.165	-26,7%
GASTO PRIMARIO	5.287.254	3.148.180	2.139.074	67,9%
Gastos de Funcionamiento	724.111	559.395	164.716	29,4%
Salarios	556.697	422.135	134.563	31,9%
Prestaciones sociales	3.308.315	1.886.161	1.422.154	75,4%
Subsidios Económicos	562.432	267.603	294.829	110,2%
Transferencias Corrientes a Provincias	264.050	87.694	176.356	201,1%
Transferencias a Universidades Nacionales	163.711	109.104	54.607	50,1%
Gastos de capital	206.955	199.618	7.337	3,7%
RESULTADO PRIMARIO	-1.383.637	31.419		
Intereses Netos (2)	463.255	551.757	-88.501	-16,0%
RESULTADO FINANCIERO	-1.846.892	-520.338		

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a datos del Ministerio de Economía.

(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 del acumulado del año fueron de \$463.255 millones, con una caída de 16%. Finalmente, el Resultado Financiero fue deficitario en 1.846.892 millones.

La Recaudación del mes de noviembre alcanzó la suma de \$648.976 millones, con una suba de 36,7% en términos anuales. En términos reales (ajustada por inflación) es el tercer mes consecutivo que crece por encima de los precios, si se utiliza la nueva metodología que está implementando el Ministerio de Economía. En su defecto, habría una caída de alrededor de 1 punto.

El comportamiento del mes estuvo explicado por las siguientes variaciones: Ganancias tuvo una suba anual de 76,7% alcanzando los \$156.602 millones mientras que el Impuesto al Valor Agregado creció 34,9% llegando a \$192.370 millones.

En el caso del impuesto a las Ganancias, desde el Ministerio de Economía explicaron que esto fue consecuencia principalmente del ingreso del saldo de las declaraciones juradas de las sociedades con cierre de ejercicio en el mes de junio y de los ingresos por los regímenes de retenciones y percepciones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Noviembre		Variación	
	2019	2020	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	474.870	648.976	174.106	36,7%
IMPUESTOS	298.783	460.102	161.319	54,0%
Ganancias	88.621	156.602	67.981	76,7%
IVA	142.642	192.370	49.728	34,9%
Créditos y débitos	35.769	45.500	9.731	27,2%
Impuesto solidario (PAIS)	0	8.480	8.480	
Otros	31.751	65.630	33.879	
COMERCIO EXTERIOR	70.093	61.080	-9.013	-12,9%
Derechos importaciones	12.630	17.231	4.601	36,4%
Derechos exportaciones	53.764	40.259	-13.504	-25,1%
SEGURIDAD SOCIAL	105.994	127.794	21.800	20,6%
Aportes personales	42.911	52.722	9.812	22,9%
Contribuciones patronales	61.102	74.024	12.922	21,1%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Ministerio de Economía.

El Impuesto al Cheque (a los Débitos y Créditos bancarios) alcanzó la suma de \$45.500 millones con un aumento de 27,2% en términos anuales (a pesar de la menor cantidad de días hábiles) mientras que el Impuesto Solidario (PAIS) alcanzó un valor de \$8.480 millones.

Los Derechos a las Exportaciones retrocedieron 25,1% alcanzando la suma de \$40.259 millones, producto del adelantamiento de operaciones registradas en igual período de 2019 y la reducción de las alícuotas para diversos bienes y servicios anunciada en octubre último.

En cambio, los Derechos a las Importaciones se incrementaron 36,4% alcanzando los \$17.231 millones.

Finalmente, los Aportes Personales crecieron 22,9% mientras que las Contribuciones Patronales aumentaron 21,1%, en términos anuales. En el último caso, debido a la reducción producto de la pandemia, el crecimiento fue menor. Si no el incremento hubiera sido de aproximadamente el 40%.

En el acumulado del año (enero-noviembre), la Recaudación alcanzó un valor de \$5.955.598 millones con una suba de 31,4% en términos anuales.

Las principales tasas de variaciones fueron las siguientes: Ganancias (30,8%), Aportes Personales (30,2%), Créditos y Débitos (29,4%), Contribuciones Patronales (25,3%), Impuesto al Valor Agregado (21,7%), Derechos de Importaciones (20,5%) y Derechos de Exportaciones (7,2%).

RECAUDACIÓN millones de pesos	Once meses		Variación	
	2019	2020	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	4.531.199	5.955.598	1.424.399	31,4%
IMPUESTOS	2.982.699	4.067.920	1.085.221	36,4%
Ganancias	994.063	1.300.416	306.353	30,8%
IVA	1.398.174	1.701.400	303.226	21,7%
Créditos y débitos	313.671	405.838	92.167	29,4%
Impuesto Solidario (PAIS)	0	127.476	127.476	
Otros	276.792	660.267	383.475	138,5%
COMERCIO EXTERIOR	482.601	535.394	52.793	10,9%
Derechos importaciones	120.364	145.024	24.659	20,5%
Derechos exportaciones	335.212	359.304	24.092	7,2%
SEGURIDAD SOCIAL	1.065.899	1.352.284	286.385	26,9%
Aportes personales	424.871	553.298	128.427	30,2%
Contribuciones patronales	622.059	779.488	157.429	25,3%

FUENTE: UNLZ- Económicas en base a Ministerio de Economía.

Monetario

Los depósitos totales del sector privado registraron en el mes de noviembre un crecimiento de 0,5% en términos mensuales (\$30.638 millones) y de 64% (\$2.262.233 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M\$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
nov-19	30,0%	41,0%	79,5%	17,9%	38,6%	-31,1%
dic-19	33,0%	45,8%	96,2%	41,9%	30,4%	-33,3%
ene-20	31,5%	45,6%	82,5%	33,4%	38,6%	-33,1%
feb-20	34,6%	51,6%	82,9%	58,4%	37,8%	-36,8%
mar-20	30,9%	52,3%	92,9%	66,5%	32,8%	-38,8%
abr-20	37,8%	65,2%	118,5%	102,9%	31,4%	-39,7%
may-20	39,2%	72,8%	132,9%	111,1%	36,0%	-43,7%
jun-20	44,6%	78,4%	139,2%	105,1%	45,7%	-45,2%
jul-20	49,9%	83,9%	146,0%	113,5%	50,4%	-46,3%
ago-20	43,2%	86,5%	130,3%	111,0%	60,8%	-43,8%
sep-20	58,1%	88,9%	98,3%	101,0%	79,2%	-24,4%
oct-20	60,1%	91,1%	94,7%	104,4%	83,1%	-25,7%
nov-20	64,0%	91,2%	97,0%	122,4%	74,7%	-21,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 1% en términos mensuales (\$46.950 millones) y 91,2% en términos anuales (\$2.205.369 millones).

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente registró una suba de 5,7% (\$64.459 millones) mientras que caja de ahorro creció un 3,3% (\$39.016 millones). Por otro lado, plazos fijos se contrajo en 2,5% (\$56.525 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: caja de ahorro creció 122,4% (\$673.909 millones), cuenta corriente se incrementó en 97% (\$588.192 millones) y plazo fijo aumentó 74,7% (\$943.268 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de noviembre cayeron 4,3% (US\$659 millones) en términos mensuales y 21,4% (US\$4.000 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$1.313.270 millones, con un crecimiento de 2,3% en términos mensuales (\$30.170 millones) y de 84,1% en términos anuales (\$613.805 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación en el mes de noviembre de 2,5% (\$75.784 millones) en términos mensuales y de 25% (\$610.019 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
nov-19	15,5%	13,5%	38,2%	8,5%	2,4%	-17,3%	-4,2%	40,1%	-26,4%
dic-19	15,1%	17,6%	45,6%	17,2%	2,0%	-18,4%	-4,5%	48,0%	-31,2%
ene-20	15,4%	20,0%	52,7%	22,4%	1,7%	-17,0%	-4,1%	50,8%	-35,5%
feb-20	14,9%	21,2%	51,1%	27,3%	1,2%	-18,0%	-3,9%	52,0%	-38,2%
mar-20	14,6%	25,3%	69,5%	35,4%	0,7%	-17,5%	-3,3%	52,1%	-41,6%
abr-20	18,5%	34,3%	116,6%	54,2%	0,4%	-18,5%	-4,3%	54,0%	-45,0%
may-20	19,7%	39,9%	110,8%	100,6%	-0,1%	-19,3%	-5,4%	46,3%	-49,2%
jun-20	23,9%	45,3%	89,5%	127,2%	-0,3%	-16,4%	-4,8%	54,9%	-51,8%
jul-20	25,3%	48,8%	74,4%	141,4%	-0,4%	-11,6%	-3,8%	63,3%	-56,7%
ago-20	18,7%	52,2%	61,2%	155,7%	-0,3%	-4,6%	-2,0%	66,9%	-59,7%
sep-20	19,7%	51,3%	45,0%	146,5%	-0,5%	2,6%	0,7%	64,7%	-57,3%
oct-20	23,1%	50,5%	28,6%	138,8%	-0,7%	11,4%	3,9%	64,9%	-54,2%
nov-20	25,0%	48,4%	28,1%	132,1%	-0,4%	18,4%	6,1%	55,7%	-50,8%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Al igual que en el mes anterior, las tarjetas de crédito y las financiaciones instrumentadas mediante documentos explicaron la mayor parte de la suba.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas (6,7%), prendarios (4,2%), documentos (2,4%), personales (1,8%), adelantos (1%) e hipotecarios (0,4%).

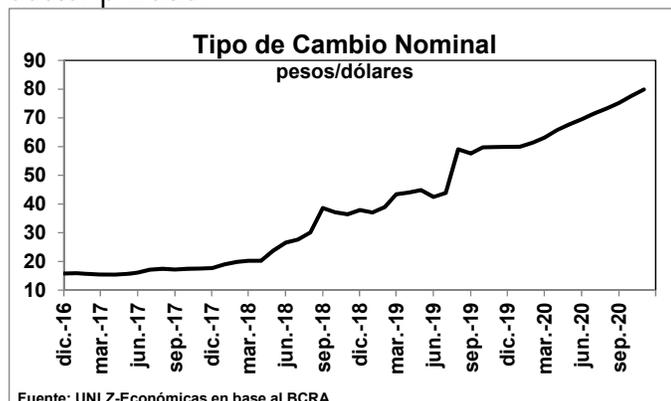
En términos anuales, documentos fue el componente más dinámico en noviembre con una suba de 132,1% (\$360.574 millones). Le siguen tarjetas con un crecimiento de 55,7% (\$283.639 millones) y adelantos con una variación de 28,1% (\$61.293 millones).

El tipo de cambio de referencia, alcanzó en promedio durante noviembre un valor de \$79,9 por dólar y se depreció 3% en términos mensuales y 33,5% en términos anuales.

Las reservas en el mes de noviembre alcanzaron la suma de US\$38.652 millones registrando una caída de 3% en términos mensuales (US\$1.204 millones) y de 11,7% términos anuales (US\$5.120 millones).

El comportamiento de las reservas se explicó por los pagos netos a organismos internacionales, a la disminución de las cuentas corrientes en

moneda extranjera de las entidades financieras en el BCRA y por las ventas netas de divisas al sector privado.



La base monetaria en noviembre alcanzó la suma de \$2.337.726 millones. Con una suba mensual de 0,8% (\$18.836 millones) y con un crecimiento de 48,9% (\$768.055 millones) en términos anuales.

Período	BASE MONETARIA (VAR ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
nov-19	30,5%	7,6%	21,7%	24,9%
dic-19	35,1%	25,2%	23,7%	29,7%
ene-20	39,7%	13,8%	9,1%	25,8%
feb-20	44,6%	22,7%	33,6%	38,5%
mar-20	47,8%	35,8%	50,1%	47,7%
abr-20	61,3%	73,6%	64,8%	63,6%
may-20	73,5%	75,0%	44,7%	62,5%
jun-20	78,3%	79,4%	28,5%	60,2%
jul-20	79,3%	88,1%	40,7%	66,7%
ago-20	83,0%	89,0%	63,3%	77,4%
sep-20	81,9%	82,2%	51,6%	72,4%
oct-20	81,1%	79,9%	38,9%	67,3%
nov-20	77,7%	101,8%	2,0%	48,9%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder de los bancos creció 9,8% (\$20.131 millones) mientras que circulante en poder del público se contrajo 1,3% (\$18.950 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA registró una suba 2,8% (\$17.655 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder de los bancos creció 101,8% (\$113.490 millones) mientras que circulante en poder del público subió 77,7% (\$641.996 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA aumentó 2% (\$12.569 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios del sector privado (M1, M2 y M3)¹, en el mes de noviembre se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (1,7%), M2 (2,2%) y M3 (0,5%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (85,9%), M2 (96%) y M3 (87,7%).

Período	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
nov-19	30,5%	47,5%	37,9%	38,2%
dic-19	35,1%	55,4%	51,2%	42,8%
ene-20	39,7%	54,4%	47,4%	44,0%
feb-20	44,6%	58,2%	58,2%	49,8%
mar-20	47,8%	64,1%	64,9%	51,2%
abr-20	61,3%	82,3%	88,8%	64,2%
may-20	73,5%	95,5%	100,5%	73,0%
jun-20	78,3%	100,9%	102,3%	78,3%
jul-20	79,3%	102,9%	106,3%	82,7%
ago-20	83,0%	100,3%	103,7%	85,6%
sep-20	81,9%	88,5%	92,2%	87,1%
oct-20	81,1%	86,7%	91,9%	88,5%
nov-20	77,7%	85,9%	96,0%	87,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En el marco del proceso de armonización progresiva de las tasas de interés de los instrumentos de política monetaria que está llevando adelante el BCRA, la autoridad monetaria decidió elevar, con vigencia desde el 13 de noviembre, la tasa de interés con la que remunera los pases pasivos a 7 días, llevándola a 36,5%. A su vez, incrementó la de pases pasivos a 1 día hasta 32%. A su vez, subió en 2 p.p. la tasa de interés de las LELIQ, que volvió a ubicarse en 38%, revirtiendo, de esta forma, las bajas de octubre.

Paralelamente, para sostener rendimientos positivos en términos reales, el BCRA elevó la tasa de interés mínima garantizada de los depósitos a plazo fijo en pesos. Así, la correspondiente a los depósitos de personas humanas por un monto de hasta \$1 millón se incrementó a 37%, mientras que la del resto de los depósitos del sector privado se elevó a 34%.

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 octubre registró un superávit de US\$612 millones con una suba de 65,4% en términos anuales.

Las exportaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.616 millones con una caída de 21,6% con respecto al mismo mes del año pasado (23,5% por menores cantidades a pesar de la suba de los precios).

A nivel de rubros, todos los componentes registraron caídas en el mes. La mayor contracción se registró en combustibles y energía (56,7%).

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones negativas: vehículos automotores (28,5%), cereales (14,9%), residuos y desperdicios de la industria alimenticia (12,8%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Octubre		
	2019	2020	Var. %
TOTAL	5.889	4.616	-21,6%
Productos Primarios	1.607	1.054	-34,4%
MOA	2.226	2.133	-4,2%
MOI	1.636	1.248	-23,7%
Combustibles y Energía	420	182	-56,7%

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

Las importaciones en el mes alcanzaron la suma de US\$4.004 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registró una caída de 2,8% (5,8% por mayores cantidades a pesar de la suba de los precios).

IMPORTACIONES millones de dólares	Octubre		
	2019	2020	Var. %
TOTAL	4.121	4.004	-2,8%
Bienes de Capital	781	696	-10,9%
Bienes Intermedios	1.462	1.668	14,1%
Comb. y lubricantes	212	135	-36,3%
Piezas para bienes de cap.	940	742	-21,1%
Bienes de consumo	581	536	-7,7%
Automotores	123	185	50,4%
Resto	23	42	82,6%

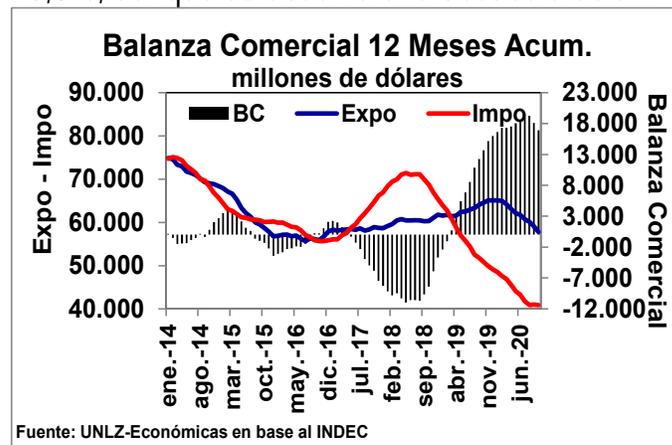
Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del INDEC.

Se observa una recuperación relativa en ciertos rubros como son vehículos automotores (50,4%) y bienes intermedios (14,1%). En cambio, se registraron retrocesos en el resto de los componentes.

A nivel de productos, las mayores subas se registraron en computadoras y teléfonos (51,5%)

y partes y piezas para computadoras y teléfonos (17,6%).

El saldo comercial, para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$16.928 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido de US\$13.673 millones, con un crecimiento de 23,8%, aunque se observa una desaceleración.



En el acumulado del año (enero-octubre), las exportaciones alcanzaron la suma de US\$46.556 millones. Esto representó una caída de 13,5% al con respecto al periodo.

En la comparación del mismo periodo del año anterior, salvo productos primarios que subieron 0,8%, los demás rubros retrocedieron en el mes. Las mayores caídas se registraron en manufacturas de origen industrial (30,7%) y combustibles y energía (28,4%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Diez meses		
	2019	2020	Var. %
TOTAL	53.848	46.556	-13,5%
Productos Primarios	14.575	14.688	0,8%
MOA	20.016	18.444	-7,9%
MOI	15.616	10.817	-30,7%
Combustibles y Energía	3.641	2.608	-28,4%

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

Por el lado de las importaciones, en el acumulado del año (enero-octubre) alcanzaron un valor de US\$34.385 millones con una caída de 19,3% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Todos los rubros registraron una reducción en el periodo, siendo los más relevantes vehículos automotores (39,7%), combustible y lubricantes

(39,3%) y piezas y accesorios para bienes de capital (32,8%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Diez meses				
	2019		2020	Var. %	
TOTAL	42.583	100%	34.385	100%	-19,3%
Bienes de Capital	7.270	17%	5.768	17%	-20,7%
Bienes Intermedios	14.885	35%	13.808	40%	-7,2%
Comb. y lubricantes	3.926	9%	2.385	7%	-39,3%
Piezas para bienes de cap.	8.841	21%	5.942	17%	-32,8%
Bienes de consumo	5.354	13%	4.938	14%	-7,8%
Automotores	2.084	5%	1.257	4%	-39,7%
Resto	224	1%	287	1%	28,1%

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

En el mes de octubre los principales destinos de nuestras exportaciones fueron el MERCOSUR (20%), Unión Europea (15%), China (9%) y Asean (8%). Por el lado de las importaciones, las compras vinieron del MERCOSUR (28%), China (21%), Unión Europea (15%) y Nafta (12%).

Las principales zonas y países con los cuales se registra déficit comercial son China (US\$426 millones) y el MERCOSUR (US\$205 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtienen superávits comerciales más relevantes son con India (US\$196 millones), Chile (US\$187 millones) y Medio Oriente (US\$176 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Octubre 2020				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	4.616	100%	4.004	100%	612
Mercosur	923	20%	1.128	28%	-205
Chile	245	5%	58	1%	187
Resto Aladi	270	6%	135	3%	136
Nafta	346	7%	485	12%	-139
Unión Europea	670	15%	587	15%	83
Asean	369	8%	262	7%	107
China	433	9%	859	21%	-426
República de Corea	79	2%	32	1%	48
Japón	44	1%	59	1%	-15
India	260	6%	63	2%	196
Medio Oriente	208	5%	32	1%	176
MAGREB y Egipto	173	4%	63	2%	111
Resto	596	14%	241	6%	355

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

Los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Vietnam, Chile, India, Países Bajos y Perú. Por otra parte, los principales países de origen de las importaciones en el período fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Paraguay, Alemania, Bolivia y México.

Las exportaciones a Brasil en el mes de octubre alcanzaron los US\$725 millones con una caída anual de 21,9%.

Las importaciones se ubicaron en US\$886 millones con una suba con respecto al mismo mes del año pasado de 11,7%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue deficitario en US\$161 millones en el mes de octubre. En el mismo mes del año pasado, el resultado había sido superavitario en US\$136 millones.

En los primeros diez meses del año, las exportaciones alcanzaron la suma de US\$6.202 millones. Con una contracción de 27,8% con respecto al mismo periodo del año anterior. Todos los rubros experimentaron caídas en el periodo, en especial, manufacturas de origen industrial (38,3%).

EXPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Diez meses				
	2019		2020	Var. %	
TOTAL	8.589	100%	6.202	100%	-27,8%
Productos Primarios	1.493	17%	1.325	21%	-11,3%
MOA	1.163	14%	1.139	18%	-2,1%
MOI	5.655	66%	3.491	56%	-38,3%
Combustibles y Energía	278	3%	246	4%	-11,5%

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

Las importaciones en el acumulado del año (enero-octubre) alcanzaron la suma de US\$6.974 millones con una contracción de 20,5% con respecto al mismo periodo del año anterior.

IMPORTACIONES A BRASIL millones de dólares	Diez meses				
	2019		2020	Var. %	
TOTAL	8.775	100%	6.974	100%	-20,5%
Bienes de Capital	1.212	14%	1.068	15%	-11,9%
Bienes Intermedios	3.430	39%	2.873	41%	-16,2%
Comb. y lubricantes	41	0%	86	1%	109,8%
Piezas para bienes de cap.	1.498	17%	1.155	17%	-22,9%
Bienes de consumo	845	10%	767	11%	-9,2%
Automotores	1.748	20%	1.023	15%	-41,5%
Resto	1	-	1	-	

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

El resultado comercial con Brasil en el acumulado del año (enero-octubre) fue deficitario en US\$772 millones, con un crecimiento de 415%.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas