



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Febrero 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 febrero. Los hechos más destacados en materia económica son los siguientes.

Actividad Económica: El índice EMAE-INDEC registró en el mes de noviembre una caída de 1,9% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 3,3%.

La industria medida en el IPIM registró una suba de 1,2% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 0,9% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de diciembre una variación negativa de 6,4%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una suba de 9,3% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de enero de 2020 registró una variación de 2,3% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 52,9%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de diciembre alcanzó un déficit primario de \$120.143 millones mientras que el déficit financiero alcanzó un valor de \$225.403 millones.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado en el mes de enero de 2020 registraron una variación de 0,4% en términos mensuales y de 27,1% en términos anuales. Las reservas en el mes de enero alcanzaron un promedio de US\$45.197 millones con una suba mensual de 1,9% y una caída de 31,7% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de diciembre registró un superávit de US\$2.241 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$15.943 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

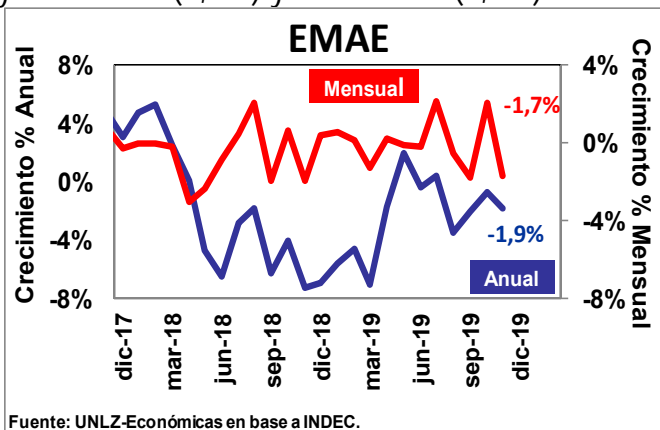
Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de noviembre una caída de 1,7% en términos mensuales y de 1,9% en términos anuales.

En el acumulado del año (enero-noviembre) la contracción es de 2,3% y el año 2019 finalizara con una nueva caída.

Respecto a este año, analistas económicos esperan una reducción de la actividad en torno al 1,6%. De esta manera, la economía argentina encadenaría 3 años consecutivos de caída del PIB.

En el mes de noviembre, algunos sectores registran variaciones positivas por encima de la unidad porcentual: electricidad, gas y agua (4,5%), minas y canteras (2,4%), hoteles y restaurantes (1,8%), agricultura, ganadería, caza y silvicultura (1,5%) y enseñanza (1,1%).



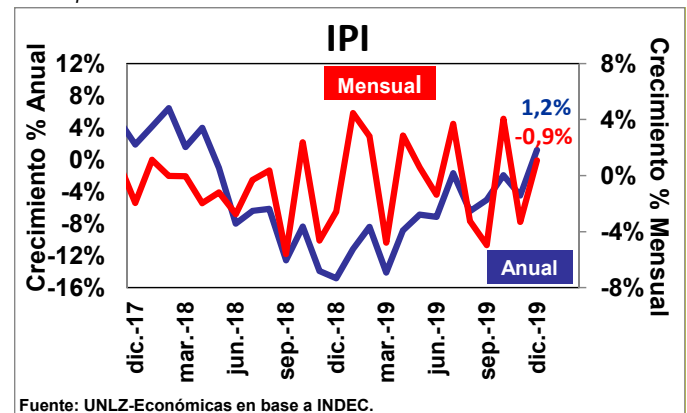
Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de noviembre una caída mensual de 1,3% y de 3,3% en términos anuales.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en diciembre una suba mensual de 1,1% y de 1,2% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), la contracción fue de 6,4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

En términos anuales, por bloque se destacan las siguientes variaciones: productos textiles (9,2%),

alimentos y bebidas (7,2%), madera, papel, edición e impresión (7%), productos del metal (-18,1%), vehículos automotores (-16%), prendas de vestir, cuero y calzado (-6,1%), productos del tabaco (-3,7%), productos minerales no metálicos (-3,5%) y sustancias y productos químicos (-1%)

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de diciembre en una suba de 1,2% en términos mensuales y una contracción de 0,9% en términos anuales.



Según OJF & Asoc., la producción industrial logró en diciembre reducir su dinámica bajista, gracias a los buenos niveles de producción que observó el sector alimenticio, tanto en la rama del *crushing* de oleaginosas como en la faena bovina y avícola.

De todas maneras, cierra un mal año para la industria, exhibiendo un desplome de 4,1% acumulado, y obteniendo el segundo año consecutivo en terreno negativo.

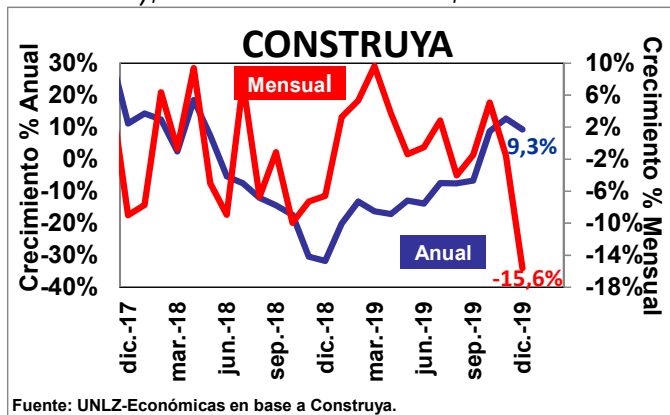
Para el año que acaba de comenzar, las perspectivas no son alentadoras. Más allá de la intención del gobierno de reactivar la industria mediante el aliento al consumo, con una política monetaria más relajada y transfiriendo recursos hacia sectores de menores ingresos, se considera que esta estrategia solo podrá dar resultados en el corto plazo.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de diciembre una caída de 7,3% en términos mensuales y de 6,4% con respecto al mismo

mes del año pasado. En el acumulado del año, la contracción fue de 7,9%.

Analizando los insumos de la construcción, se destacan las siguientes variaciones anuales: hormigón elaborado (-26%), asfalto (-47%), cemento portland (-9,4%). Pinturas para construcción (-7,5%) y hierro redondo y acero para la construcción (-3%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de diciembre una caída de 15,6% en términos mensuales y suba de 9,3% en términos anuales. En el acumulado del año (enero-diciembre), la reducción fue de 7,8%.



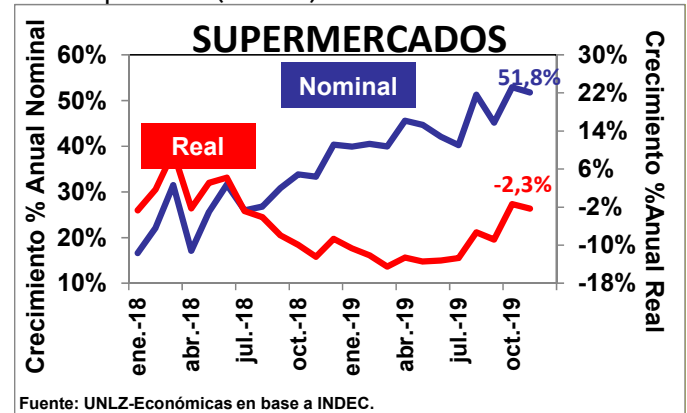
Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de noviembre registraron un crecimiento de 51,8% en términos anuales alcanzando un monto de \$68.076 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 2,3%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en electrónica y artículos para el hogar (98,1%), carnes (57,8%), lácteos (54,2%) e indumentaria, calzado y textiles (53,6%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) en el Gran Buenos Aires alcanzaron en el mes de noviembre un valor de \$9.525 millones, con un crecimiento anual de 58,8%.

En cambio, a precios constantes, la variación fue de 4% para el mismo periodo.

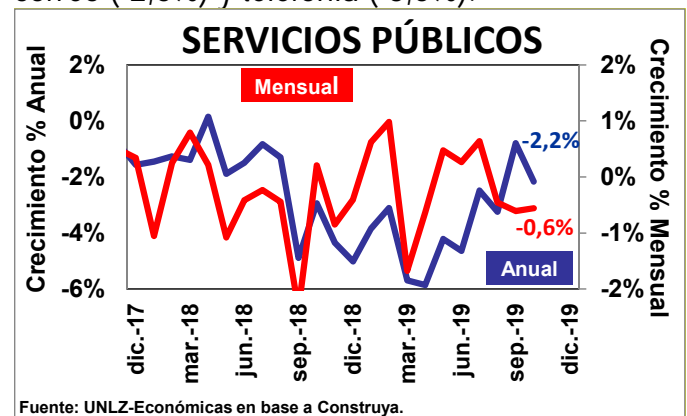
Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (75,9%), ropa y accesorios deportivos (63,4%), amueblamiento, decoración y textiles para el hogar (56,5%) e indumentaria, calzado y marroquinería (57,2%).



Los indicadores de consumo muestran contracciones en términos reales, especialmente en los supermercados, los cuales se ven afectados por la suba de los precios y el lento crecimiento de los salarios.

Los Servicios Públicos, según el INDEC, en el mes de octubre cayeron 0,6% en términos mensuales y 2,2% en términos anuales.

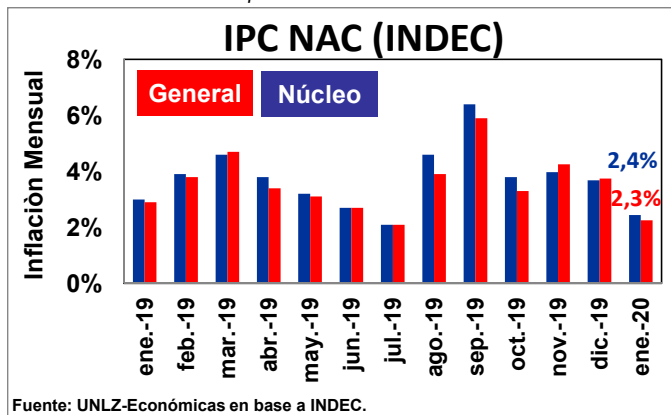
Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: transporte de carga (8,8%), transporte de pasajeros (-4,1%), recolección de residuos (-9,6%), peajes (0,9%), electricidad, gas y agua (2,9%), servicio de correo (-2,6%) y telefonía (-3,5%).



Precios y salarios

La inflación nacional de enero de 2020 registró una variación de 2,3% con respecto al mes anterior y alcanzó a 52,9% en términos anuales, según informó el INDEC.

En términos mensuales, registra dos meses consecutivos de desaceleración de la inflación. La inflación núcleo del mes fue de 2,4%, con un crecimiento de los precios regulados de 1,1% y estacionales de 3,6%.



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en recreación y cultura (5%), alimentos y bebidas no alcohólicas (4,7%) y bebidas alcohólicas y tabaco (4,3%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En el caso de alimentos, la fuerte suba se debió a la eliminación del IVA en los bienes de la canasta básica.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en salud (63,9%), alimentos y bebidas no alcohólicas (58,8%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (57,4%), prendas de vestir y calzado (54,4%), comunicación (52,8%), bebidas alcohólicas y tabaco (51,1%) y recreación y cultura (50,6%).

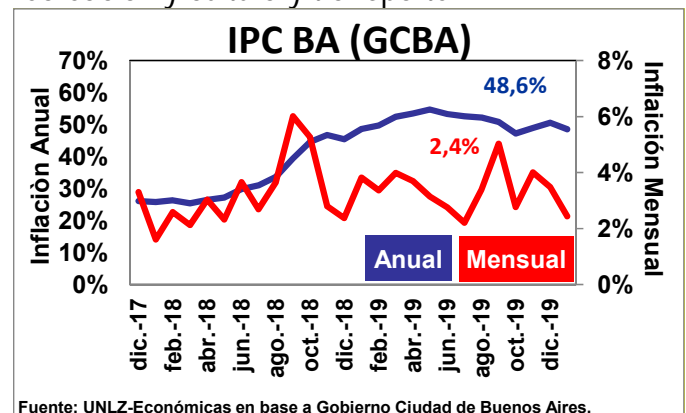
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 1,9% con respecto a diciembre y 51,5% en términos anuales. Ambos valores, se encuentran por debajo de las variaciones nacionales.

| Enero 2020 | IPC (GBA) | |
|---|-------------|--------------|
| | Mensual | Anual |
| Nivel general | 1,9% | 51,5% |
| Alimentos y bebidas no alcohólicas | 4,6% | 58,0% |
| Bebidas alcohólicas y tabaco | 4,5% | 52,9% |
| Prendas de vestir y calzado | 0,6% | 55,1% |
| Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles | -0,6% | 36,3% |
| Equipamiento y mantenimiento del hogar | -1,9% | 56,8% |
| Salud | -2,3% | 61,2% |
| Transporte | 0,8% | 41,9% |
| Comunicaciones | 0,1% | 52,1% |
| Recreación y cultura | 5,5% | 52,6% |
| Educación | 1,1% | 56,5% |
| Restaurantes y hoteles | 4,2% | 49,4% |
| Bienes y servicios varios | 3,3% | 51,4% |
| Categorías | | |
| Estacional | 3,5% | 53,8% |
| Núcleo | 2,1% | 54,2% |
| Regulados | 0,8% | 43,8% |
| Bienes y servicios | | |
| Bienes | 2,2% | 57,5% |
| Servicios | 1,3% | 43,1% |

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 enero fue de 2,4% en términos mensuales y de 48,6% con respecto al mismo mes del año anterior.

La suba del mes estuvo impulsada por alimentos y bebidas no alcohólicas, restaurantes y hoteles, recreación y cultura y transporte.



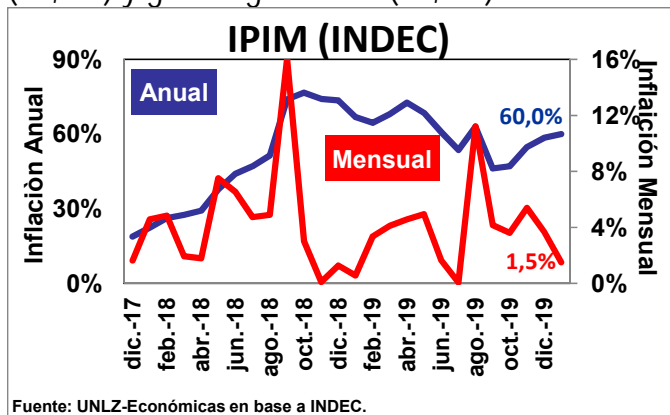
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de enero una suba de 1,5% en términos mensuales y de 60% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia del incremento de los precios de 1,6% de los productos nacionales y de 0,1% en los productos importados. Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 60,1% y 58,1% respectivamente.

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de enero registraron una suba mensual de 5,2% y de 56,1% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: materiales (1,8%), gastos generales (5%) y mano de obra (7,9%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (51,4%), mano de obra (60,2%) y gastos generales (53,4%).



Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de noviembre, un crecimiento mensual de 2,4% y de 43,7% en términos anuales. Para estos periodos, la inflación se ubicó en 4,3% y 52,1% respectivamente. A partir de esto, el poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó en todas las categorías tanto a nivel mensual como anual.

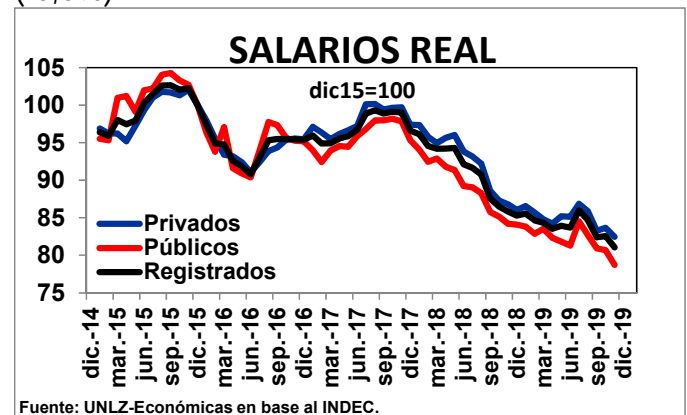
Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado (2,8%), sector público (1,7%), total sector registrado (2,4%) y sector privado no registrado (2,3%).

En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: sector privado registrado (44,5%), sector público (42,2%), total registrado (43,7%) y sector privado no registrado (28,7%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las variaciones fueron: sector privado no registrado (-1,9%), sector privado registrado (-1,4%), nivel general (-1,8%), sector registrado (-1,8%) y sector público (-2,4%).

Como viene sucediendo desde hace meses, los trabajadores informales ("en negro") son los más afectados por la pérdida de poder adquisitivo.

En términos anuales (con respecto a noviembre de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-15,4%), nivel general (-7,5%), sector privado registrado (-5%), sector registrado (-5,5%) y sector público (-6,5%).



En el mes de enero de 2020, la variación mensual de la canasta básica alimentaria (CBA), con respecto a diciembre de 2019 fue de 5,7% mientras que, la variación de la canasta básica total (CBT) fue de 3,6%. En términos anuales, las variaciones fueron de 55,8% y 52,7% respectivamente.

La canasta básica alimentaria por adulto equivalente se ubicó en \$5.332,94 mientras que, la canasta básica total alcanzó \$13.605,70.

Considerando una familia tipo (2 adultos y dos menores), los ingresos para no ser indigente en noviembre fueron de \$16.478,78 mientras la línea de pobreza se ubicó en \$40.373,01.

Fiscal

En el mes de diciembre el resultado primario alcanzó un déficit de \$120.143 millones. En el mismo mes del año anterior, se había registrado un déficit de \$135.316 millones. Esto representa una reducción del 11,2% en términos anuales.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | Diciembre | | Variación | |
|--|-----------------|-----------------|----------------|---------------|
| | 2019 | 2018 | M\$ | % |
| INGRESOS TOTALES | 388.572 | 242.761 | 145.812 | 60,1% |
| Tributarios | 352.254 | 213.413 | 138.841 | 65,1% |
| Rentas de Propiedad Netas (1) | 21.362 | 17.948 | 3.414 | 19,0% |
| Otros Ingresos Corrientes | 13.014 | 11.174 | 1.840 | 16,5% |
| Ingresos de Capital | 1.942 | 226 | 1.716 | 760,3% |
| GASTO PRIMARIO | 508.716 | 378.077 | 130.639 | 34,6% |
| Gastos de Funcionamiento | 81.555 | 71.953 | 9.602 | 13,3% |
| Salarios | 68.603 | 51.946 | 16.657 | 32,1% |
| Prestaciones sociales | 345.542 | 207.250 | 138.293 | 66,7% |
| Subsidios Económicos | 33.389 | 41.659 | -8.270 | -19,9% |
| Transferencias Corrientes a Provincias | 7.523 | 12.382 | -4.860 | -39,2% |
| Otros gastos corrientes | 22.954 | 17.636 | 5.317 | 30,1% |
| Transferencias a Universidades Nacionales | 20.066 | 13.842 | 6.224 | 45,0% |
| Resultado Operativo de Empresas Públicas | -439 | 41 | -479 | |
| Resto | 3.327 | 3.753 | -427 | -11,4% |
| Gastos de capital | 17.753 | 27.196 | -9.443 | -34,7% |
| RESULTADO PRIMARIO | -120.143 | -135.316 | -15.173 | -11,2% |
| Intereses Netos (2) | 105.260 | 57.458 | 47.802 | 83,2% |
| RESULTADO FINANCIERO | -225.403 | -192.774 | -32.629 | 16,9% |

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 \$145.812 millones (60,1%), impulsado básicamente por el incremento en los Recursos Tributarios (\$138.841 millones)

El Gasto Primario, registró una variación anual de 34,6% (\$130.639 millones). Impulsado por el aumento en las Prestaciones Sociales (\$138.293 millones), en los Gastos salariales (\$16.657 millones) y en Otros gastos corrientes (\$5.317 millones).

Por el contrario, se observan variaciones negativas en: Gastos de capital (-\$9.443 millones), Subsidios económicos (-\$8.270 millones) y Transferencias Corrientes a Provincias (-\$4.860 millones).

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$105.260 millones. Este valor, representa un crecimiento de 83,2% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$225.403 millones. Registrando una suba anual de 16,9%.

Durante el año 2019, el Resultado Primario fue deficitario en \$95.122 millones. En el mismo periodo del año anterior, el déficit había sido de \$338.987 millones. De esta manera, la reducción fue de 71,9%.

Los Intereses Netos alcanzaron un valor de \$724.285 millones con una suba de 86,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

El Resultado Financiero (después de considerar el pago de intereses) fue deficitario en \$819.407 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior, es una variación positiva de 12,6%.

Durante el año pasado, los Ingresos Totales registraron una variación de 51,4%.

El Gasto Primario creció 37,2% impulsado por las Prestaciones Sociales y los Gastos de Funcionamiento.

| SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos | doce meses | | Variación | |
|--|------------------|------------------|------------------|---------------|
| | 2019 | 2018 | M\$ | % |
| INGRESOS TOTALES | 3.937.074 | 2.600.560 | 1.336.514 | 51,4% |
| Tributarios | 3.433.746 | 2.316.529 | 1.117.216 | 48,2% |
| Rentas de Propiedad Netas (1) | 223.347 | 175.292 | 48.055 | 27,4% |
| Otros Ingresos Corrientes | 160.339 | 96.536 | 63.803 | 66,1% |
| Ingresos de Capital | 119.642 | 12.202 | 107.440 | 880,5% |
| GASTO PRIMARIO | 4.032.195 | 2.939.547 | 1.092.648 | 37,2% |
| Gastos de Funcionamiento | 705.733 | 536.201 | 169.532 | 31,6% |
| Salarios | 536.937 | 400.835 | 136.102 | 34,0% |
| Prestaciones sociales | 2.438.300 | 1.692.039 | 746.261 | 44,1% |
| Subsidios Económicos | 338.409 | 281.237 | 57.172 | 20,3% |
| Transferencias Corrientes a Provincias | 127.832 | 79.266 | 48.566 | 61,3% |
| Otros gastos corrientes | 185.560 | 140.508 | 45.052 | 32,1% |
| Transferencias a Universidades Nacionales | 142.142 | 108.740 | 33.402 | 30,7% |
| Resultado Operativo de Empresas Públicas | -5.722 | 3.824 | -9.546 | |
| Resto | 49.140 | 27.944 | 21.196 | 75,9% |
| Gastos de capital | 236.362 | 210.296 | 26.065 | 12,4% |
| RESULTADO PRIMARIO | -95.122 | -338.987 | 243.866 | -71,9% |
| Intereses Netos (2) | 724.285 | 388.940 | 335.345 | 86,2% |
| RESULTADO FINANCIERO | -819.407 | -727.927 | -91.480 | 12,6% |

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

El acuerdo celebrado con el FMI establecía un déficit primario con respecto al PIB de 0,5%. Aunque los datos oficiales señalan que fue de 0,4% (el primario) y de 3,7% (el financiero), las autoridades económica están revisando los datos y habría diferencias si se descuentan ingresos extraordinarios y una deuda flotante. Esto haría que la meta no se cumpliera y que el déficit real fuera mayor.

Si se corrige el déficit primario por los recursos extraordinarios, éste sería de 0,9% mientras que considerando la deuda flotante, alcanzaría al 1,6% del PIB.

La recaudación del mes de enero alcanzó la suma de \$527.284 millones, con una suba de 44,9% en términos anuales. La inflación en el periodo fue de 52,9%.

El crecimiento de los recursos tributarios se encuentra por debajo de la inflación (es decir, cae en términos reales) debido a que el pago de impuestos se ve afectado por la recesión que vive el país y el pobre desempeño de los indicadores del mercado de trabajo.

A su vez, en este mes, se incorpora un nuevo impuesto denominado "P.A.I.S" que grava al 30% las compras de dólares para atesoramiento como también las compras con tarjetas de crédito y débito en el exterior. En el mes, recaudó \$3.181 millones ubicándose en los primeros 5 impuestos que más ingresos le generaron al fisco.

Ganancias tuvo una suba anual de 34,8% alcanzando los \$96.142 millones mientras que, el impuesto al valor agregado creció 48,8% llegando a \$170.696 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$35.776 millones con un aumento de 47% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 54% alcanzando la suma de \$23.979 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 45,3% alcanzando los \$13.757 millones.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | Enero | | Variación | |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| | 2019 | 2020 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 363.927 | 527.284 | 163.357 | 44,9% |
| IMPUESTOS | 229.579 | 335.864 | 106.285 | 46,3% |
| Ganancias | 71.300 | 96.142 | 24.842 | 34,8% |
| IVA | 114.742 | 170.696 | 55.953 | 48,8% |
| Créditos y débitos | 24.345 | 35.776 | 11.431 | 47% |
| Otros | 19.192 | 33.250 | 14.058 | 73,3% |
| COMERCIO EXTERIOR | 25.246 | 40.394 | 15.148 | 60,0% |
| Derechos importaciones | 9.465 | 13.757 | 4.292 | 45,3% |
| Derechos exportaciones | 15.573 | 23.979 | 8.407 | 54,0% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 109.101 | 151.026 | 41.925 | 38,4% |
| Aportes personales | 43.596 | 60.943 | 17.347 | 39,8% |
| Contribuciones patronales | 63.639 | 87.381 | 23.742 | 37,3% |

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

Los aportes personales se incrementaron en 39,8% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 37,3% en términos anuales.

A su vez, se analizará la recaudación acumulada de 2019, dado que al momento de salir el informe anterior (mes de diciembre), no se contaba con la información.

Para el acumulado del año 2019 (enero-diciembre) se registró una recaudación de \$5.023.566 millones. De esta manera, la variación anual fue de 48,5% con respecto al mismo periodo del año pasado.

La recaudación del año pasado se fue 5,3pp por debajo de la inflación de diciembre de 2019 (53,8%).

Ganancias subió 47,8% mientras que, el IVA lo hizo en 39%. Los derechos a las exportaciones se incrementaron 249% y se ubicaron en \$398.312 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 26% y alcanzaron los \$132.405 millones.

Los aportes personales subieron 34,1% y se ubicaron en \$472.510 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 34,9% y alcanzaron los \$683.942 millones.

| RECAUDACIÓN millones de pesos | doce meses | | Variación | |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|---------------|
| | 2018 | 2019 | M\$ | % |
| RECAUDACIÓN TOTAL | 3.382.644 | 5.023.566 | 1.640.921 | 48,5% |
| IMPUESTOS | 2.282.927 | 3.286.384 | 1.003.457 | 44,0% |
| Ganancias | 742.052 | 1.096.521 | 354.469 | 47,8% |
| IVA | 1.104.580 | 1.532.596 | 428.016 | 39% |
| Créditos y débitos | 234.300 | 349.559 | 115.259 | 49,2% |
| Otros | 201.994 | 307.708 | 105.713 | 52,3% |
| COMERCIO EXTERIOR | 221.338 | 561.389 | 340.050 | 153,6% |
| Derechos importaciones | 104.991 | 132.405 | 27.414 | 26% |
| Derechos exportaciones | 114.160 | 398.312 | 284.152 | 249% |
| SEGURIDAD SOCIAL | 878.379 | 1.175.793 | 297.414 | 33,9% |
| Aportes personales | 352.350 | 472.510 | 120.160 | 34,1% |
| Contribuciones patronales | 507.007 | 683.942 | 176.935 | 34,9% |

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

Todos los conceptos de la recaudación crecieron por debajo de la inflación, salvo los vinculados a los Derechos de exportación. El fuerte crecimiento, se debe al incremento de las retenciones a las ventas al exterior durante el año pasado.

Monetario

Los depósitos totales en pesos del sector privado, registraron en el mes de enero una variación de 0,3% en términos mensuales (\$9.928 millones) y de 17,6% (\$545.642 millones) en términos anuales.

| Periodo | DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL) | | | | | |
|---------|--------------------------------------|----------------|------------------|-------------|------------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M\$) | Cuenta Corriente | Caja Ahorro | Plazo Fijo | En Dólares (M US\$) |
| ene-19 | 64,1% | 42,9% | 24,1% | 20,9% | 65,2% | 14,1% |
| feb-19 | 67,1% | 46,6% | 26,8% | 19,2% | 72,0% | 16,2% |
| mar-19 | 71,3% | 48,2% | 29,8% | 25,7% | 69,1% | 15,3% |
| abr-19 | 73,4% | 48,0% | 32,0% | 26,3% | 66,9% | 14,4% |
| may-19 | 70,1% | 48,4% | 33,9% | 30,5% | 64,0% | 16,7% |
| jun-19 | 64,2% | 51,0% | 37,1% | 31,2% | 68,0% | 17,2% |
| jul-19 | 59,1% | 50,1% | 35,9% | 25,6% | 70,7% | 15,8% |
| ago-19 | 62,6% | 47,8% | 41,9% | 24,3% | 63,7% | 9,5% |
| sep-19 | 36,4% | 45,2% | 59,8% | 23,6% | 51,3% | -16,6% |
| oct-19 | 32,5% | 39,7% | 71,8% | 24,2% | 35,7% | -23,9% |
| nov-19 | 25,9% | 34,0% | 77,5% | 19,5% | 25,8% | -32,2% |
| dic-19 | 20,2% | 30,0% | 72,9% | 12,1% | 23,8% | -35,3% |
| ene-20 | 17,6% | 27,1% | 71,3% | 18,2% | 16,1% | -37,5% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 0,4% en términos mensuales (\$11.374 millones) y 27,1% en términos anuales (\$543.958 millones).

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente creció un 0,7% (\$4.479 millones) mientras que, plazo fijo aumentó 1,1% (\$14.188 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una contracción de 1,2% (-\$7.293 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 16,1% (\$179.323 millones), cuenta corriente 71,3% (\$272.174 millones) y caja de ahorro 18,2% (\$92.461 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de enero cayeron 0,1% (-US\$20 millones) en términos mensuales y 37,5% (-US\$11.053 millones) en la comparación anual.

Los depósitos del sector público llegaron a la suma de \$812.919 millones, con una suba de 11,2% en términos mensuales (\$82.151 millones) y cayendo 6% en términos anuales (-\$51.792 millones).

Los créditos privados totales en pesos registraron una variación en el mes de enero de 0,1%

(\$3.652 millones) en términos mensuales y crecieron 17% (\$356.790 millones) en términos anuales.

| Periodo | PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL) | | | | | | | | |
|---------|--------------------------------------|----------------|-------|--------|-------|--------|-------|-------|---------------------|
| | Total \$ | En Pesos (M\$) | Adl. | Doc. | Hpo. | Prend. | Pers. | Taj. | En Dólares (M US\$) |
| ene-19 | 29,4% | 14,1% | 9,2% | -15,4% | 56,4% | 4,0% | 16,9% | 27,9% | 1,4% |
| feb-19 | 26,1% | 11,1% | 4,3% | -17,5% | 45,7% | 0,8% | 14,0% | 26,1% | -0,9% |
| mar-19 | 25,5% | 8,0% | -0,1% | -18,1% | 33,9% | -3,6% | 10,8% | 25,1% | -1,4% |
| abr-19 | 23,2% | 4,1% | -7,0% | -19,1% | 24,5% | -7,1% | 8,3% | 20,3% | -2,5% |
| may-19 | 19,0% | 2,3% | -7,7% | -20,5% | 16,0% | -10,0% | 5,5% | 22,2% | -4,0% |
| jun-19 | 12,9% | 0,1% | -6,8% | -20,8% | 10,4% | -12,7% | 3,0% | 17,6% | -4,1% |
| jul-19 | 11,3% | -0,6% | -6,4% | -21,8% | 7,4% | -13,8% | 1,4% | 19,5% | -0,9% |
| ago-19 | 17,4% | 0,6% | -3,3% | -20,1% | 5,1% | -14,4% | -0,9% | 24,3% | -2,6% |
| sep-19 | 10,4% | 2,7% | 8,2% | -12,7% | 3,8% | -15,2% | -2,9% | 23,8% | -11,6% |
| oct-19 | 13,2% | 8,3% | 30,3% | -2,0% | 3,1% | -16,7% | -3,9% | 30,5% | -20,1% |
| nov-19 | 15,5% | 13,5% | 38,2% | 8,5% | 2,4% | -17,3% | -4,2% | 40,1% | -26,4% |
| dic-19 | 15,5% | 16,8% | 45,1% | 11,6% | 1,8% | -16,9% | -4,0% | 48,7% | -29,1% |
| ene-20 | 17,0% | 18,5% | 54,0% | 15,5% | 1,7% | -13,5% | -3,4% | 48,8% | -29,5% |

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (-0,6%), documentos (-1,3%), tarjetas (1,7%) e hipotecario (0,2%). Los préstamos personales y prendarios no registraron variación en el mes.

En términos anuales, adelantos fue el componente más dinámico en enero con una suba de 54% (\$78.050 millones). Le siguen tarjetas de crédito con 48,8% (\$178.757 millones) y documentos con una variación de 15,5% (\$36.874 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante enero un valor de \$60,08 por dólar y se depreció 0,3% en términos mensuales y 60,6% en términos anuales.



Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Las reservas en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$45.197 millones con una suba mensual de 1,9% (US\$858 millones) y una caída

de 31,7% en términos anuales (-US\$20.975 millones).

La base monetaria en enero alcanzó la suma de \$1.692.948 millones. Con una caída mensual de 2,4% (-\$41.125 millones) y suba de 25,8% (\$347.361 millones) en términos anuales.

| Periodo | BASE MONETARIA (VAR ANUAL) | | | |
|---------|----------------------------|-------------------|--------------|----------|
| | Circulante Público | Circulante Bancos | Cta Cte Bcra | Total BM |
| ene-19 | 4,2% | 28,6% | 107,1% | 31,1% |
| feb-19 | 2,8% | 14,7% | 110,1% | 30,6% |
| mar-19 | 4,1% | 25,5% | 91,8% | 28,6% |
| abr-19 | 7,0% | 23,8% | 87,8% | 29,9% |
| may-19 | 9,5% | 24,9% | 83,1% | 31,2% |
| jun-19 | 13,4% | 20,8% | 53,1% | 25,9% |
| jul-19 | 16,9% | 20,8% | 40,4% | 24,4% |
| ago-19 | 19,3% | 15,1% | -6,5% | 9,7% |
| sep-19 | 23,5% | 6,3% | -17,6% | 5,6% |
| oct-19 | 26,8% | 13,3% | -10,5% | 10,7% |
| nov-19 | 30,5% | 7,6% | 21,7% | 24,9% |
| dic-19 | 35,1% | 25,2% | 23,7% | 29,7% |
| ene-20 | 39,7% | 13,9% | 9,1% | 25,8% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 7,7% (\$71.892 millones) mientras que, circulante en poder de los bancos aumentó 1,5% (\$1.994 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se contrajo 17,1% (-\$115.011 millones).

En enero continuaron las medidas que aumentaron los ingresos de sectores que habitualmente hacen un uso más intensivo del circulante, como los jubilados y los beneficiarios de asignaciones sociales, esto explica el crecimiento de circulante en poder del público.

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 39,7% (\$284.607 millones) y circulante en poder de los bancos subió 13,9% (\$16.369 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA aumentó 9,1% (\$46.385 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios del sector privado (M1, M2 y M3)¹, en el mes de enero se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (4,8%), M2 (3,2%) y M3 (2,4%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (50,6%), M2 (40,4%) y M3 (30,4%).

| Periodo | AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL) | | | |
|---------|--|-------|-------|-------|
| | CIR | M1 | M2 | M3 |
| ene-19 | 4,2% | 10,4% | 13,5% | 30,2% |
| feb-19 | 2,8% | 10,2% | 12,9% | 32,4% |
| mar-19 | 4,1% | 12,2% | 16,2% | 34,2% |
| abr-19 | 7,0% | 15,0% | 18,4% | 35,2% |
| may-19 | 9,5% | 17,5% | 21,3% | 36,5% |
| jun-19 | 13,4% | 21,2% | 24,2% | 39,6% |
| jul-19 | 16,9% | 23,0% | 23,8% | 40,0% |
| ago-19 | 19,3% | 26,7% | 25,9% | 39,4% |
| sep-19 | 23,5% | 35,9% | 32,0% | 39,0% |
| oct-19 | 26,8% | 42,2% | 36,4% | 36,1% |
| nov-19 | 30,5% | 46,9% | 38,1% | 33,1% |
| dic-19 | 35,1% | 48,5% | 36,2% | 31,3% |
| ene-20 | 39,7% | 50,6% | 40,4% | 30,4% |

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

Con el objetivo de aumentar gradualmente el plazo de sus pasivos, a partir de enero el BCRA comenzó a licitar LELIQ de mayor duración. La tasa nominal anual (TNA) de la LELIQ de 7 días había finalizado 2019 en 55% y en el transcurso de enero se dispusieron disminuciones del nivel mínimo para las tasas de LELIQ por un total de 5%.

En línea con el comportamiento de las tasas de LELIQ, las tasas de interés pasivas mostraron descenso a lo largo de enero. Se observan las fuertes disminuciones tanto en las tasas pasivas como activas.

| TASAS | ene-20 | dic-19 | nov-19 | ene-19 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| PLAZO FIJO | | | | |
| En pesos | | | | |
| 30 días | 35,29 | 40,89 | 45,34 | 44,35 |
| 60 días | 36,12 | 41,26 | 45,15 | 45,41 |
| BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días) | 35,84 | 41,14 | 45,61 | 46,07 |
| BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días) | 41,75 | 41,75 | 46,19 | 45,90 |
| En dólares | | | | |
| 30 días | 1,35 | 1,56 | 1,79 | 1,40 |
| 60 días o más | 1,87 | 2,34 | 2,53 | 1,80 |
| TASAS ACTIVAS | | | | |
| Adelantos cta cte | 60,12 | 66,45 | 72,02 | 67,90 |
| Documentos | 50,49 | 56,99 | 62,30 | 65,15 |
| Hipotecarios | 44,08 | 47,51 | 44,83 | 47,01 |
| Prendarios | 25,73 | 30,45 | 33,24 | 26,15 |
| Personales | 69,04 | 71,59 | 74,24 | 64,14 |
| Tarjetas de crédito | 69,84 | 76,28 | 76,02 | 62,06 |

FUENTE: UNLZ-Económicas en bse 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 diciembre registró un superávit de US\$2.241 millones. La economía registra casi 20 meses en donde las exportaciones se encuentran por encima de las importaciones, aunque esto se debe a la fuerte caída de éstas últimas.

Las exportaciones en el mes de diciembre alcanzaron la suma de US\$5.374 millones con una suba de 0,5% con respecto al mismo mes del año pasado (exclusivamente por mayores cantidades).

A nivel de rubros, el comportamiento fue heterogéneo.

Productos primarios y manufacturas de origen industrial (MOI) registraron caídas (5,6% y 10,2% respectivamente) mientras que manufacturas de origen agropecuario (MOA) y combustibles y energía, tuvieron incrementos del 12,6% y 28,1%. A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: semillas y oleaginosas (-35%), cereales (-2,4%), residuos y desperdicios de industrias alimentarias (4,7%).

| EXPORTACIONES millones de dólares | diciembre | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | Var. % |
| TOTAL | 5.398 | 5.889 | 100% |
| Productos Primarios | 1.108 | 1.612 | 21% |
| MOA | 2.046 | 2.250 | 38% |
| MOI | 1.833 | 1.650 | 34% |
| Combustibles y Energía | 412 | 377 | 8% |

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

Las importaciones en el mes de diciembre alcanzaron la suma de US\$3.133 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 20% (16% por menores cantidades y el resto por menores precios).

La contracción de las importaciones es generalizada, dado que afecta a todos los rubros, producto de la crisis económica.

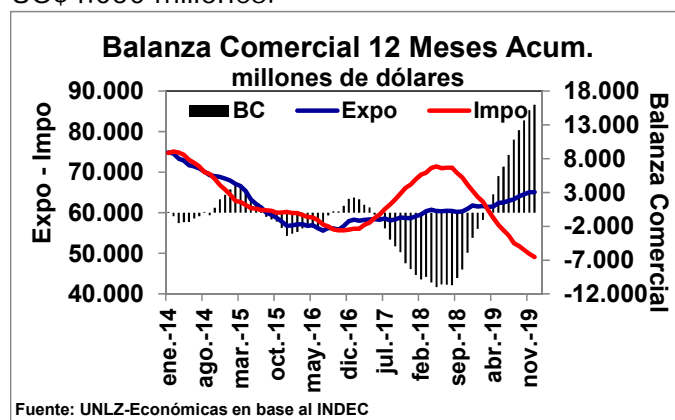
Las caídas en términos anuales, se registraron en vehículos automotores (-28,7%), piezas y accesorios (-25,8%), bienes intermedios (-24,1%) y bienes de capital (-19%).

| IMPORTACIONES millones de dólares | Diciembre | | |
|--------------------------------------|--------------|--------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | Var. % |
| TOTAL | 3.917 | 3.133 | 100% |
| Bienes de Capital | 738 | 598 | 19% |
| Bienes Intermedios | 1.426 | 1.082 | 36% |
| Comb. y lubricantes | 294 | 258 | 8% |
| Piezas para bienes de cap. | 709 | 526 | 18% |
| Bienes de consumo | 498 | 483 | 13% |
| Automotores | 230 | 164 | 6% |
| Resto | 22 | 23 | 1% |

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

A nivel de productos, las mayores caída se registraron en equipos de transporte industriales (-41,9%), piezas y accesorios para equipos de capital (-34,4%) y medicamentos (-37,4%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un superávit de US\$15.990 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$4.050 millones.



En el acumulado del año (enero-diciembre), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$65.115 millones con un crecimiento de 5,4% con respecto al mismo periodo del año anterior. Productos primarios lideraron la suba con una variación de 25,1%. En cambio, las manufacturas de origen industrial (MOI) fueron el único rubro que mostraron una contracción (-6,8%).

| EXPORTACIONES millones de dólares | Doce meses | | |
|--------------------------------------|---------------|---------------|-------------|
| | 2018 | 2019 | Var. % |
| TOTAL | 61.782 | 65.115 | 100% |
| Productos Primarios | 14.021 | 17.540 | 23% |
| MOA | 22.941 | 23.981 | 37% |
| MOI | 20.618 | 19.221 | 33% |
| Combustibles y Energía | 4.201 | 4.374 | 7% |

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

En cambio, por el lado de las importaciones, en el periodo enero-diciembre alcanzaron los US\$49.125 millones con una contracción de 25% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-30,7%), bienes intermedios (-16,2%) y automotores (-55,2%).

De esta manera, al igual que en el comportamiento mensual, la recesión explica la contracción de las importaciones que son "pro cíclicas".

La balanza comercial del periodo (enero-diciembre) fue superavitaria en US\$15.990 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$3.701 millones del mismo periodo del año pasado.

| IMPORTACIONES millones de dólares | Doce meses | | | | |
|--------------------------------------|---------------|-------------|---------------|-------------|--------|
| | 2018 | | 2019 | | Var. % |
| TOTAL | 65.483 | 100% | 49.125 | 100% | |
| Bienes de Capital | 12.238 | 19% | 8.478 | 17% | -30,7% |
| Bienes Intermedios | 20.448 | 31% | 17.132 | 35% | -16,2% |
| Comb. y lubricantes | 6.555 | 10% | 4.446 | 9% | -32,2% |
| Piezas para bienes de cap. | 12.171 | 19% | 10.124 | 21% | -16,8% |
| Bienes de consumo | 8.488 | 13% | 6.314 | 13% | -25,6% |
| Automotores | 5.275 | 8% | 2.362 | 5% | -55,2% |
| Resto | 307 | 0% | 268 | 1% | -12,7% |

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (19%), la Unión Europea (14%), China (11%), Asean (10%) y el Nafta (8%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (25%), China (19%), la Unión Europea (18%) y el Nafta (16%). Éstos representan más de la mitad de las compras externas.

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el NAFTA (-US\$2.310 millones) y China (-US\$2.209 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Chile (US\$2.521 millones), Magreb (US\$2.9 millones), ASEAN (US\$3.673 millones) y Medio Oriente (US\$2.770 millones).

| ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$ | Acumulado 2019 | | | | | |
|--------------------------------------|----------------|-------------|---------------|-------------|--------|---------------|
| | EXPO | | IMPO | | BC | |
| TOTAL | 65.115 | 101% | 49.125 | 100% | | 15.990 |
| Mercosur | 12.691 | 19% | 12.243 | 25% | 448 | |
| Chile | 3.058 | 5% | 537 | 1% | 2.521 | |
| Resto Aladi | 3.665 | 6% | 1.963 | 4% | 1.702 | |
| Nafta | 5.423 | 8% | 7.733 | 16% | -2.310 | |
| Unión Europea | 8.811 | 14% | 8.947 | 18% | -136 | |
| Asean | 6.357 | 10% | 2.685 | 5% | 3.673 | |
| Suiza | 1.692 | 3% | 404 | 1% | 1.288 | |
| China | 7.058 | 11% | 9.267 | 19% | -2.209 | |
| República de Corea | 844 | 1% | 502 | 1% | 341 | |
| Japón | 453 | 1% | 895 | 2% | -442 | |
| India | 2.160 | 3% | 809 | 2% | 1.351 | |
| Medio Oriente | 3.303 | 5% | 533 | 1% | 2.770 | |
| MAGREB y Egipto | 3.316 | 5% | 413 | 1% | 2.903 | |
| Resto | 6.284 | 11% | 2.194 | 4% | 4.090 | |

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

En 2019 los principales socios de las exportaciones argentinas fueron: Brasil, China, Estados Unidos, Chile, Vietnam, India y Países Bajos.

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de diciembre alcanzaron los US\$865 millones con una caída anual de 15,1%. Las importaciones se ubicaron en US\$678 millones con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 11%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$187 millones en el mes de diciembre.

En el acumulado del año (enero-diciembre), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$10.345 millones (cayendo 8,3%) mientras que las importaciones fueron de US\$10.160 millones (se redujeron en 35,3%). El resultado comercial acumulado fue de US\$185 millones.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas