



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Marzo 2019

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

www.economicas.unlz.edu.ar

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

Resumen

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

Actividad Económica: El índice EMAE registró en el mes de diciembre una caída de 7% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 6,4%. En el acumulado del año (enero-diciembre), el INDEC informó que la actividad cayó 2,6%.

El PIB se contrajo 2,5% en 2018 a precios constantes, con las siguientes variaciones: formación bruta de capital (-5,8%), importaciones (-5,1%), consumo público (-3,3%) y consumo privado (-2,4%).

La industria medida en el EMI registró en enero una contracción de 10,8% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 8,3% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de enero una variación negativa de 15,7%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 20,1% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de febrero de 2019 registró una variación de 3,8% con respecto al mes anterior y alcanzó 51,3% en términos anuales.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de enero alcanzó un superávit primario de \$16.658 millones. Este valor representa una suba de 324% en términos anuales. El déficit financiero alcanzó un valor de \$60.038 millones, registrando una suba de 131,9% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,4% con respecto a enero y 46,2% en términos anuales. Las reservas en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$66.984 millones con una suba mensual de 1,2% y de 7,5% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de enero registró un superávit de US\$372 millones. El déficit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$2.709 millones. Esto representa una caída de 71% en términos anuales.

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

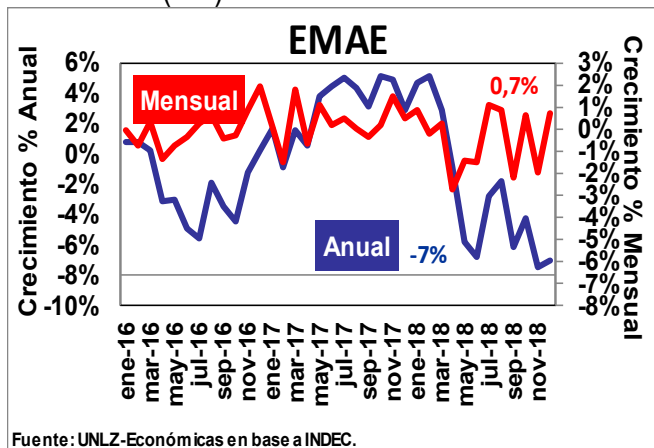
Muchas gracias

**Instituto de Investigaciones Económicas
Facultad de Ciencias Económicas- UNLZ**

Actividad Económica

El índice Estimador Mensual de Actividad Económica (EMAE-INDEC) registró en el mes de diciembre una suba de 0,7% en términos mensuales y una caída de 7% en términos anuales. En el acumulado del año, la variación es negativa en 2,6%.

La contracción del mes se explica por el desplome de la industria manufacturera (-14,2%), comercio minorista y mayorista (-15,7%), construcción (-12,7%), intermediación financiera (-3,4%) y hoteles y restaurantes (-3,5%). Los sectores que crecieron fueron agricultura, ganadera, caza y silvicultura (4,7%) y enseñanza (1%)



Según la consultora Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de diciembre una caída mensual de 0,1% y de 6,4% en términos anuales. Según OJF & Asoc., durante diciembre la actividad general registró la segunda contracción más severa del año, finalizando de esta forma el 2018 con una caída de 2,1%. En el último mes del año, la dinámica estuvo signada por la baja de 9,6% registrada en la industria manufacturera (sumamente afectada por las paradas de planta de la industria automotriz) y por el desempeño del segmento Comercio.

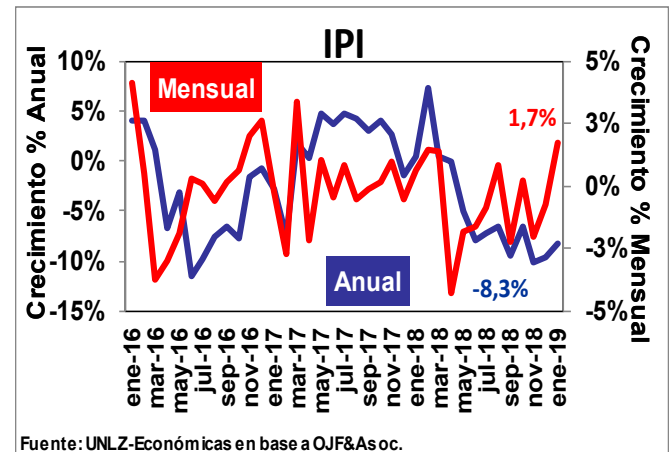
En el cuarto trimestre la merma de la economía alcanzó el 6,2% con relación al mismo período del 2017, mientras que la caída respecto al período julio-septiembre fue de 2%. Pensando en

lo inmediato, si bien este período de relativa estabilidad macroeconómica es algo positivo, habrá que esperar hasta el segundo trimestre del 2019 para ver los signos de una recuperación más concreta.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de Producción Industrial Manufacturero) registró en enero una suba mensual de 4,6% y una caída de 10,8% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose productos textiles (-27,9%), prendas de vestir, cuero y calzado (-8,2%), sustancias y productos químicos (-7,4%), caucho y plástico (-12,4%), minerales no metálicos (-19%), industrias metálicas básicas (-15,2%), maquinaria y equipo (-42,8%) y vehículos automotores (-18%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de enero en una suba de 1,7% en términos mensuales y una caída de 8,3% en términos anuales.

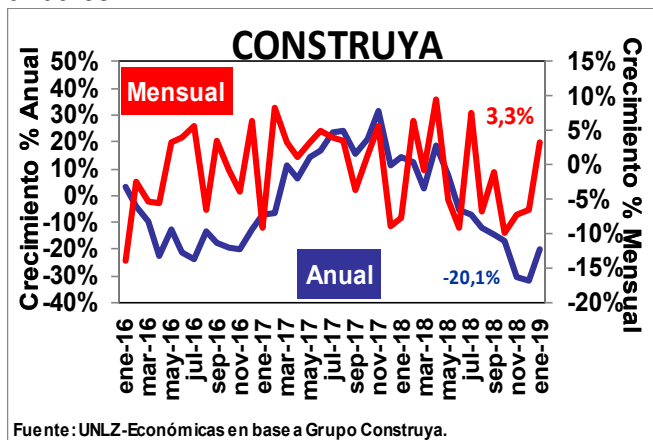


Según OJF & Asoc., el resultado negativo de enero estuvo influenciado por el desempeño de maquinaria y equipo, que registró una contracción anual de 27,3%, afectada por la caída de 32,3% en la fabricación de automóviles. La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la Construcción-INDEC) registró en el mes de enero una suba de 4,4% en términos mensuales

y una caída de 15,7% con respecto al mismo mes del año pasado.

Analizando los insumos de la construcción, se observan las siguientes variaciones anuales: asfalto (-22,8%), hierro redondo y acero (-15,2%), hormigón (1,5%), pisos y revestimientos cerámicos (-28,1%), ladrillos huecos (-27,3%), cemento Portland (-16,3%) y cales (-15,7%).

Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de enero una suba de 3,3% en términos mensuales y una caída de 20,1% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de diciembre registraron un crecimiento de 40,3% en términos anuales alcanzando un monto de \$57.204 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 8,7%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en carnes (48,2%), almacén (48,4%), panadería (47,6%) y bebidas (44,5%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de diciembre un valor de \$10.747 millones, con un crecimiento anual de 25,7%. En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 13,3% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en librería y papelería

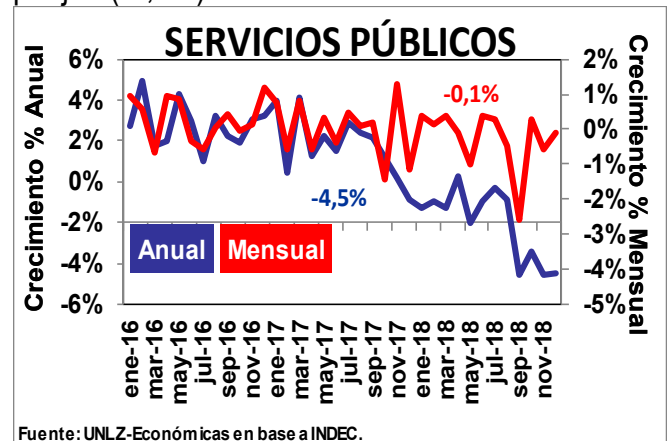
(49,7%), perfumería y farmacia (46,4%) y ropa y accesorios deportivos (64,1%).

En la Ciudad de Buenos Aires el crecimiento fue de 30,2%. En cambio, en el Gran Buenos Aires, la fue de 25,7%.

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de diciembre cayeron 0,1% en términos mensuales y 4,5% en términos anuales.

Este comportamiento se debió a la contracción en la demanda de energía eléctrica, recolección de residuos y en transporte de pasajeros y de carga.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (-1,5%), transporte de carga (-0,1%), servicio de correo (-18,9%), telefonía (-4,2%) y peajes (-9,5%).



El INDEC dio a conocer los datos del PIB para el cuarto trimestre de 2018. La economía se contrajo 6,2% con respecto al mismo periodo del año 2017. Las mayores caídas se registraron en las importaciones (-26,1%) y en la formación bruta de capital (-25%). Ésta última conocida como "inversión". El único componente que creció fueron las exportaciones (10,4%).

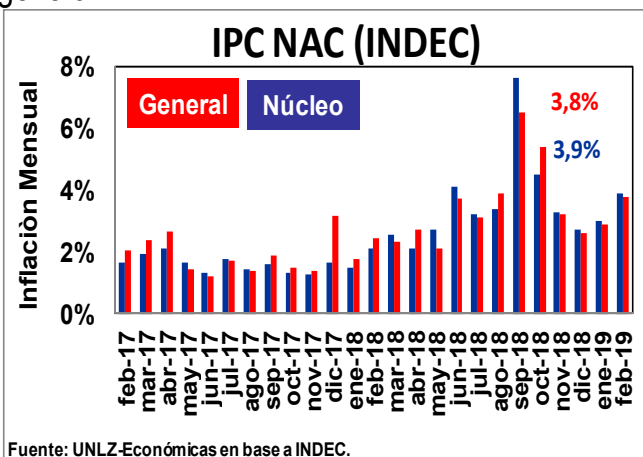
De esta manera, en términos anuales, el PIB se contrajo 2,5% en 2018 a precios constantes, con las siguientes variaciones: formación bruta de capital (-5,8%), importaciones (-5,1%), consumo público (-3,3%) y consumo privado (-2,4%).

Precios y salarios

La inflación nacional de febrero de 2019 registró una variación de 3,8% con respecto al mes anterior y alcanzó a 51,3% en términos anuales, según informó el INDEC.

La inflación núcleo del mes fue de 3,9%, con un crecimiento de los precios regulados de 4,2% y estacionales de 1,9%.

Se aprecia que el tercer mes consecutivo en el cual el índice del mes supera a la del mes pasado, lo cual indica que se estaría acelerando el proceso inflacionario. A su vez, la inflación núcleo ("core") crece por encima del nivel general.



Fuente: UNLZ-Económicas en base a INDEC.

Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en vivienda, agua, electricidad, gas y otros (6,4%), alimentos y bebidas no alcohólicas (5,7%), restaurantes y hoteles (3,6%) y salud (3,2%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en transporte (63,6%), comunicación (63,7%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (54%) y vivienda, agua, electricidad y otros (52,4%).

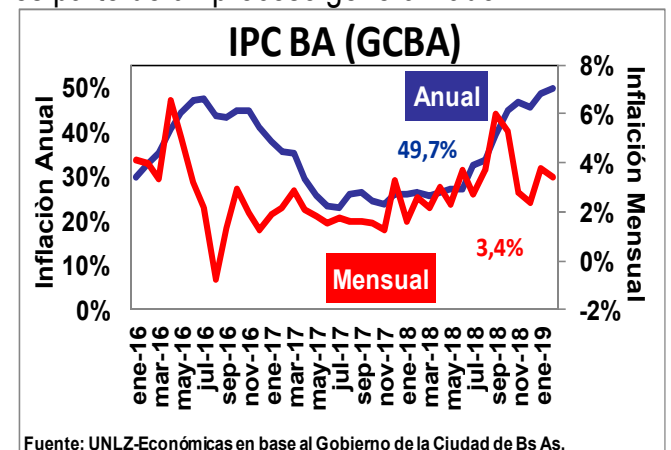
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,8% con respecto a enero y 50,7% en términos anuales.

	IPC NACIONAL (INDEC)			
	Febrero 2019	Mensual	Acum	Anual
Nivel general		3,8%	6,8%	51,3%
Alimentos y bebidas no alcohólicas		5,7%	9,3%	58,3%
Bebidas alcohólicas y tabaco		2,4%	5,9%	30,5%
Prendas de vestir y calzado		1,0%	0,4%	35,4%
Vivienda, agua, electricidad y otros combustibles		6,4%	9,7%	52,4%
Equipamiento y mantenimiento del hogar		2,8%	5,5%	54,0%
Salud		3,2%	6,2%	53,1%
Transporte		2,2%	4,7%	63,6%
Comunicación		1,1%	8,5%	51,7%
Recreación y cultura		2,2%	5,8%	45,2%
Educación		1,7%	2,3%	31,8%
Restaurantes y hoteles		3,6%	7,5%	42,2%
Bienes y servicios varios		3,1%	6,8%	57,1%
Categorías				
Estacionales		1,9%	3,0%	36,7%
IPC Núcleo		3,9%	7,0%	52,5%
Regulados		4,2%	7,8%	54,5%
Bienes		3,7%	6,4%	54,9%
Servicios		3,8%	7,5%	45,2%

Fuente: UNLZ-Económicas en base a datos del Indec

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de febrero fue de 3,4% en términos mensuales y de 49,7% con respecto al mismo mes del año anterior.

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



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

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

Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de febrero una

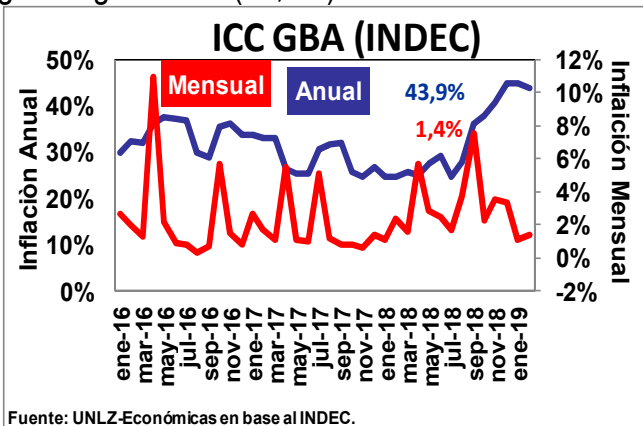
suba de 3,4% en términos mensuales y de 64,5% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia de la suba de los productos nacionales (3,4%) y de los productos importados (2,7%). Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 63% y 83,9% respectivamente.

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

Según el INDEC, los precios de la construcción medidos a través del ICC (índice de costo de la construcción) registró en el mes de febrero, una suba mensual de 1,4% y de 43,9% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones: materiales (1,7%), gastos generales (4,2%) y mano de obra (0,6%). En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (58,1%), mano de obra (35,7%) y gastos generales (38,3%).



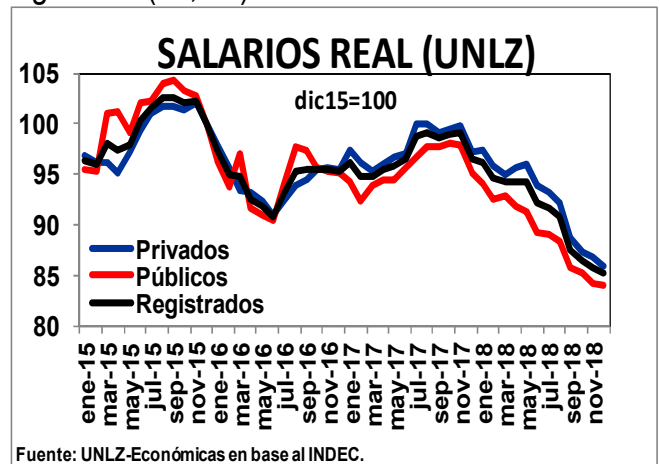
Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de diciembre, un crecimiento mensual de 2,5% y de 29,7% en términos anuales.

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

Analizando por sectores, las variaciones fueron las siguientes: sector privado registrado (1,7%), sector público (2,4%), total sector registrado (1,9%) y sector privado no registrado (4,7%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por un índice de precios), las caídas fueron: sector privado registrado (0,9%), sector registrado (0,6%), sector público (0,2%) y nivel general (0,1%). En cambio subieron los del sector privado no registrado (2%)

En términos anuales (con respecto a diciembre de 2017), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (13,7%), nivel general (12,0%), sector registrado (11,6%), sector público (11,6%) y sector privado registrado (11,5%).



La caída de los salarios es muy pronunciada como se puede observar en el gráfico.

En los próximos meses, el poder adquisitivo de los salarios en términos mensuales es de esperar que mejore como consecuencia de las paritarias. De todas maneras, en términos anuales se mantendrán las variaciones negativas.

Fiscal

El resultado fiscal del mes de enero alcanzó un superávit primario de \$16.658 millones. Este valor representa una suba de 324% en términos anuales.

Los Ingresos Totales crecieron \$78.523 millones (38,7%), siendo las rentas de propiedad, el concepto que más aumentó (84%).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 33%. Se destacan las siguientes variaciones: subsidios económicos (92%), transferencias corrientes a las provincias (70,6%) y prestaciones sociales (30,9%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Enero		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	281.653	203.130	78.523	38,7%
Tributarios	254.736	187.505	67.230	35,9%
Rentas de Propiedad Netas (1)	13.589	7.386	6.203	84,0%
Otros Ingresos Corrientes	9.235	5.878	3.356	57,1%
Ingresos de Capital	4.355	1.508	2.847	
GASTO PRIMARIO	264.995	199.202	65.794	33,0%
Gastos de Funcionamiento	50.830	41.756	9.074	21,7%
Salarios	39.388	31.442	7.946	25,3%
Otros gastos de funcionamiento	11.442	10.314	1.129	10,9%
Prestaciones sociales	156.260	119.336	36.924	30,9%
Subsidios Económicos	17.564	9.149	8.414	92,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	11.948	7.002	4.946	70,6%
Otros gastos corrientes	10.664	11.810	-1.146	-9,7%
Transferencias a Universidades Nacionales	7.902	7.358	544	7,4%
Déficit operativo de empresas públicas	-1.072	1.433	-2.505	-174,8%
Resto	3.834	3.018	815	27,0%
Gastos de capital	17.730	10.149	7.581	74,7%
RESULTADO PRIMARIO	16.658	3.929	12.729	324,0%
Intereses Netos (2)	76.696	29.818	46.878	157,2%
RESULTADO FINANCIERO	-60.038	-25.889	-34.149	131,9%

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

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

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Intereses Netos, alcanzaron un monto de \$76.696 millones. Este valor representa un crecimiento de 157,2% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$60.038 millones. Registrando una suba anual de 131,9% (\$34.149 millones).

La recaudación del mes de febrero alcanzó la suma de \$330.891 millones, con una suba de 40,4% en términos anuales. Por octavo mes consecutivo, el crecimiento se ubica por debajo de la suba de los precios.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Febrero		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	235.666	330.891	95.224	40,4%
IMPUESTOS	157.824	219.658	61.834	39,2%
Ganancias	45.419	69.441	24.022	52,9%
IVA	77.705	103.782	26.077	33,6%
Créditos y débitos	16.856	24.835	7.979	47,3%
COMERCIO EXTERIOR	12.047	25.449	13.402	111,3%
Derechos importaciones	6.297	7.683	1.386	22,0%
Derechos exportaciones	5.623	17.592	11.969	212,9%
SEGURIDAD SOCIAL	65.796	85.784	19.988	30,4%
Aportes personales	25.676	34.219	8.543	33,3%
Contribuciones patronales	38.648	49.799	11.151	28,9%

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

Ganancias tuvo una suba anual de 52,9% alcanzando los \$69.441 millones mientras que, el impuesto al valor agregado creció 33,6% en términos anuales llegando a \$103.782 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$24.835 millones con un aumento de 47,3% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 212,9% alcanzando la suma de \$17.593 millones mientras que, los derechos a las importaciones se incrementaron 22% alcanzando los \$7.683 millones.

Los aportes personales se incrementaron en 33,3% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 28,9% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2018 (enero-febrero) se registró una recaudación de \$588.703 millones. De esta manera, la variación anual fue de 32,7% con respecto al mismo periodo del año pasado. Ganancias subió 49,2% mientras que el IVA lo hizo en 34,3%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 257,9% y se ubicaron en \$33.165 millones. En tanto, los derechos a las importaciones se incrementaron 19,5% y alcanzaron los \$17.148 millones.

Los aportes personales subieron 29,9% y se ubicaron en \$77.814 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 30% y alcanzaron los \$113.437 millones.

Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en febrero alcanzaron la suma de \$4.014.923 millones, creciendo 1,2% (\$45.756 millones) en términos mensuales y 55% (\$1.424.412 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado crecieron 3,4% (\$68.714 millones) con respecto a enero y 46,2% (\$653.617 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
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%
dic-18	65,1%	41,5%	21,6%	26,8%	64,9%	10,6%
ene-19	63,9%	42,6%	23,6%	20,7%	68,4%	14,3%
feb-19	66,8%	46,2%	26,1%	18,9%	76,9%	16,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: plazo fijo creció en 6,8% (\$71.220 millones); caja de ahorro registró una caída de 1,4% (-\$6.938 millones) y cuenta corriente aumentó un 0,7% (\$2.496 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 76,9% (\$489.483 millones), caja de ahorro 18,9% (\$79.725 millones) y cuenta corriente 26,1% (\$79.179 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de febrero crecieron 0,7% (US\$196 millones) en términos mensuales y 16,3% (US\$4.170 millones) en la comparación anual.

Los depósitos totales del sector público, en el mes de febrero alcanzaron la suma de \$802.253 millones. En términos mensuales, registran una caída de 7,1% (-\$61.277 millones). En la comparación anual la suba fue de 20,4% (\$135.865 millones).

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

\$2.150.776 millones con una suba mensual de 0,7% (\$15.801 millones). En términos anuales, el incremento fue de 26% (\$443.672 millones).

Los créditos privados en pesos cayeron con respecto a enero 0,4% (-\$6.085 millones) y crecieron 11,1% (\$151.532 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (MUS\$)
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%
dic-18	36,8%	19,0%	18,3%	-10,3%	71,5%	12,4%	21,1%	29,4%	4,9%
ene-19	29,7%	14,1%	9,3%	-15,4%	56,4%	7,8%	17,0%	27,6%	2,4%
feb-19	26,5%	11,1%	4,3%	-17,5%	45,7%	4,5%	14,0%	26,1%	0,3%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: tarjetas 1,5%, hipotecarios 0,2%, personales 0,4%, prendarios -0,8% y documentos -4,3%.

En términos anuales, el comportamiento de los préstamos fue el siguiente. Hipotecario fue el componente más dinámico en febrero. Creció 45,7% (\$66.350 millones). Le siguen tarjetas con una variación de 26,1% (\$76.848 millones) y personales con una suba de 14% (\$51.638 millones).

Las reservas en el mes de febrero alcanzaron la suma de US\$66.984 millones con una suba mensual de 1,2% (US\$812 millones) y de 7,5% en términos anuales (US\$4.684 millones).

El tipo de cambio de referencia alcanzó en promedio durante febrero un valor de \$38,99 por dólar y se depreció 5,3% en términos mensuales y 93,8% en términos anuales.

La base monetaria en febrero alcanzó la suma de \$1.343.229 millones. Con una caída mensual de 0,2% (-\$2.358 millones) y una suba de 30,6% (\$314.519 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
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%
dic-18	4,5%	27,8%	125,1%	36,0%
ene-19	4,2%	28,6%	107,1%	31,1%
feb-19	2,8%	14,6%	110,1%	30,6%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Circulante en poder del público cayó 2,7% (-\$19.540 millones); circulante en poder de los bancos retrocedió 8,9% (\$10.556 millones) mientras que, Cta Cte en el BCRA aumentó 5,4% (\$27.739 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 2,8% (\$19.109 millones) y circulante en poder de los bancos subió 14,6% (\$13.724 millones). Cuenta corriente en el BCRA se incrementó 110,1% (\$281.720 millones).

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (-1,6%), M2 (-1,5%) y M3 (1,8%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
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%
dic-18	4,5%	9,9%	15,1%	29,5%
ene-19	4,2%	10,2%	13,3%	30,0%
feb-19	2,8%	10,0%	12,7%	32,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (10%), M2 (12,7%) y M3 (32,1%).

La tasa promedio de LELIQ bajó significativamente durante los primeros días del mes de febrero, acelerada por el ingreso de capitales del exterior. El 8 de febrero, el BCRA dispuso que la tenencia de LELIQ de cada entidad financiera estuviera acotada por los depósitos que capte o por su Responsabilidad Patrimonial Computable. Esto significó un límite al posicionamiento en pasivos del BCRA para los flujos de capitales externos de muy corto plazo, lo que produjo la reversión parcial de la baja de la tasa de interés de referencia.

TASAS	feb-19	ene-19	dic-18	nov-18	feb-18
PLAZO FIJO					
En pesos					
30 días	37,49	44,35	46,13	48,45	21,37
60 días	38,85	45,41	45,56	48,24	22,29
BADLAR Total (+ de \$1 M,30-35 días)	38,15	46,10	48,29	50,09	22,05
BADLAR Bcos Priv. (+ de \$1 M,30-35 días)	37,91	45,90	48,57	51,27	22,74
En dólares					
30 días	1,37	1,40	1,40	1,36	0,50
30 días	1,96	1,80	1,70	1,88	0,73
BCRA					
Lebac en \$ (1 mes)	s/d	s/d	s/d	50,00	26,80
TASAS ACTIVAS					
Adelantos cta cte	60,80	67,90	70,80	75,21	33,35
Documentos	52,28	65,16	64,73	63,04	26,66
Hipotecarios	42,34	47,02	47,70	44,93	20,21
Prendarios	25,59	26,02	24,88	28,52	16,02
Personales	62,32	64,01	63,92	64,51	40,49
Tarjetas de crédito	s/d	62,06	61,10	56,37	43,13

FUENTE: UNLZ-Económicas en base a datos del BCRA

Las tasas de interés de los préstamos comerciales mantuvieron una trayectoria persistentemente decreciente. La aplicada a los documentos a sola firma promedió 52,3% y la correspondiente al descuento de documentos se ubicó en 49,8%. Entre las entidades que otorgan préstamos personales se observó mayor dispersión de tasas de interés.

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 enero registró un superávit de US\$372 millones. Es el quinto mes consecutivo de superávit, debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$4.586 millones con una caída de 4,7% con respecto al mismo mes del año pasado (exclusivamente por la caída de los precios). Este desempeño se explica por la fuerte baja de las manufacturas de origen industrial (-24,3%).

Por importancia relativa, las mayores variaciones registradas en enero respecto de igual mes de 2018 se verificaron en cereales (15%), residuos y desperdicios de la industria alimentaria (-6,5%) y vehículos automotores (-28,5%).

EXPORTACIONES millones de dólares	ENERO				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	4.810	100%	4.586	100%	-4,7%
Productos Primarios	1.202	25%	1.353	30%	12,6%
MOA	1.671	35%	1.780	39%	6,5%
MOI	1.521	32%	1.151	25%	-24,3%
Combustibles y Energía	416	9%	302	7%	-27,4%

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

Las importaciones en el mes de enero alcanzaron la suma de US\$4.242 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 26,5% (exclusivamente por menores cantidades).

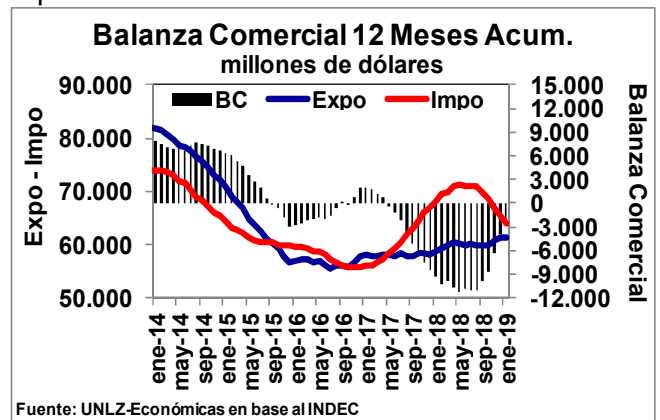
IMPORTACIONES millones de dólares	ENERO				
	2018		2019	Var. %	
TOTAL	5.737	100%	4.214	100%	-26,5%
Bienes de Capital	1.247	22%	736	17%	-41,0%
Bienes Intermedios	1.582	28%	1.514	36%	-4,3%
Comb. y lubricantes	480	8%	333	8%	-30,6%
Piezas para bienes de cap.	1.083	19%	856	20%	-21,0%
Bienes de consumo	822	14%	539	13%	-34,4%
Automotores	499	9%	214	5%	-57,1%
Resto	23	0%	22	1%	-4,3%

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

A nivel de secciones, todos los rubros experimentaron retrocesos. La mayor caída la registró automotores (-57,1%).

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses alcanzó un déficit de US\$2.709 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$9.387 millones. El descenso del déficit externo fue de 71%, que se explica por el fuerte

escenario de estancamiento que padece la economía argentina que impactan en menores importaciones.



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

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (18%), la Unión Europea (12%), Asean 11%), Nafta (9%), y China (6%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (21%), la Unión Europea (21%), Nafta (20%) y China (19%) representan más de la mitad de las compras externas.

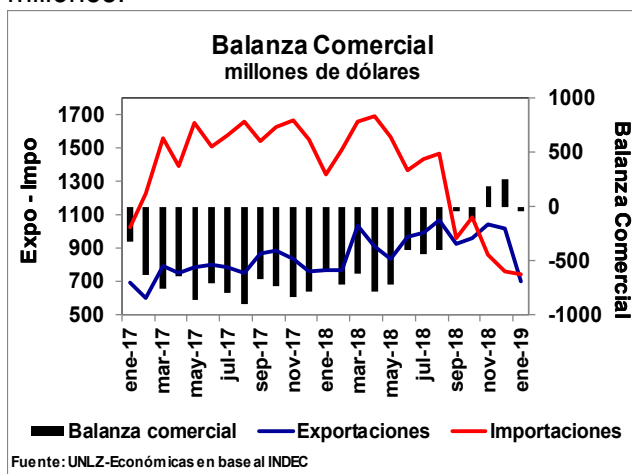
ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Enero 2019				
	EXPO		IMPO	BC	
TOTAL	4.586	100%	4.214	100%	372
Mercosur	847	18%	874	21%	-27
Chile	266	6%	47	1%	219
Resto Aladi	230	5%	153	4%	77
Nafta	430	9%	832	20%	-402
Unión Europea	561	12%	903	21%	-342
Asean	497	11%	194	5%	303
Suiza	114	2%	29	1%	85
China	265	6%	810	19%	-545
República de Corea	10	0%	43	1%	-33
Japón	25	1%	73	2%	-49
India	193	4%	54	1%	139
Medio Oriente	313	7%	33	1%	281
MAGREB y Egipto	231	5%	10	0%	221
Resto	604	13%	159	4%	445

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

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son China (-US\$545 millones), la Unión Europea (-US\$342 millones) y el NAFTA (-US\$402 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los

superávits comerciales más relevantes son Medio Oriente (US\$281 millones), Magreb (US\$221 millones), Chile (US\$219 millones) y ASEAN (US\$303 millones).

Las exportaciones a Brasil en el mes de enero alcanzaron los US\$705 millones con una caída anual de 8,3%. Las importaciones se ubicaron en US\$742 millones con una caída en términos anuales de 44,7%. De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue negativo en US\$37 millones en el mes de enero. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$573 millones.



En el tercer trimestre de 2019, la cuenta corriente del balance de pagos (BP) registró un déficit de US\$7.591 millones, que se explican por el comportamiento de la balanza de bienes y servicios¹ (-US\$792 y -US\$2.122 millones respectivamente) y de rentas de inversión (-US\$4.905 millones).

Los principales saldos negativos correspondieron a viajes, transporte (principalmente fletes marítimos y pasajeros aéreos) y cargos por el uso de la propiedad intelectual (CUPI), siendo US\$ 886 millones, US\$ 861 millones y US\$ 454 millones, respectivamente. Se registraron saldos

¹ A partir de esta publicación se incorpora a la balanza de pagos la estimación de los servicios digitales brindados por no residentes elaborada con base en los datos del impuesto al valor agregado (IVA) introducido en la ley n° 27.430/2017 de reforma tributaria, la cual fuera reglamentada por el decreto 354/18 y por la Resolución General de la AFIP 4.240. La nueva estimación afecta principalmente a los servicios audiovisuales e informáticos.

positivos en otros servicios empresariales por US\$ 193 millones, principalmente por servicios profesionales y de consultoría en administración de empresas.

La contrapartida del déficit de cuenta corriente es el superávit de la cuenta de capital y financiera, la cual registró un ingreso neto de activos y pasivos de financieros de US\$7.374 millones, explicado por la venta neta de activos financieros, US\$2.738 millones, y la emisión neta de pasivos, US\$4.636 millones.

A nivel institucional, se puede observar que las necesidades netas de financiamiento fueron cubiertas, esencialmente mediante la utilización de reservas del BCRA. Se estimaron ingresos netos del BCRA por US\$8.787 millones (uso de las reservas internacionales, US\$12.287 millones, neto de la cancelación de LEBAC, US\$3.500 millones) y del Gobierno general por US\$3.360 millones (principalmente por colocaciones de títulos BONTE y BONAR).

De esta manera, las reservas internacionales cayeron en el tercer trimestre de 2018 en US\$14.748 millones.

BALANZA DE PAGOS (millones de US\$)	2017			2018		
	1 Trim	2 Trim	3 Trim	1 Trim	2 Trim	3 Trim
CUENTA CORRIENTE	-7.231	-6.734	-8.226	-9.601	-8.607	-7.591
CUENTA CAP. Y FINANCIERA	-6.587	-6.936	-8.819	-9.612	-8.371	-7.331
VARIACIÓN DE RESERVAS	-12.848	-13.942	-17.716	-19.272	-16.770	-14.748
ERRORES Y OMISSIONES	970	-272	-671	-89	208	174

Fuente: Elaboración propia en base al INDEC

El stock de deuda externa bruta total con títulos de deuda a valor nominal residual al 30 de septiembre de 2018, se estima en US\$254.980 millones, US\$6.222 millones menor respecto al trimestre anterior. Esta reducción se explica principalmente por el efecto tipo de cambio que redujo el valor en dólares de la deuda emitida en pesos, pese a las emisiones netas de deuda.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas

