



Universidad Nacional
de Lomas de Zamora



REPORTE MACROECONOMICO

Noviembre 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 Noviembre. 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 2,1% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc, la actividad económica registró en el mismo mes un retroceso anual de 3,2%.

La industria medida en el EMI registró en septiembre una contracción de 5,1% en términos anuales. Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mismo mes, una caída de 3,4% en términos anuales.

La actividad de la construcción medida en el ISAC registró en el mes de septiembre una variación negativa de 8,5%. Para el grupo Construya, la actividad de la construcción registró una caída de 6,7% en términos anuales.

Precios: La inflación nacional de octubre de 2019 registró una variación de 3,3% con respecto al mes anterior. En la comparación anual, la inflación se ubica en torno al 50,5%.

Fiscal: El resultado fiscal del mes de octubre alcanzó un superávit primario de \$8.527 millones. El déficit financiero alcanzó un valor de \$64.247 millones, registrando una caída de 18% en términos anuales.

Monetario: Los depósitos en pesos del sector privado no registraron variación en el mes mientras que crecieron 38,6% en términos anuales. Las reservas en el mes de octubre alcanzaron un promedio de US\$43.260 millones con una caída mensual de 11,2% y de 19,8% en términos anuales.

Sector Externo: El resultado comercial del mes de septiembre registró un superávit de US\$1.744 millones. El superávit de la Balanza Comercial acumulado durante los últimos 12 meses se encuentra en torno a los US\$12.082 millones.

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

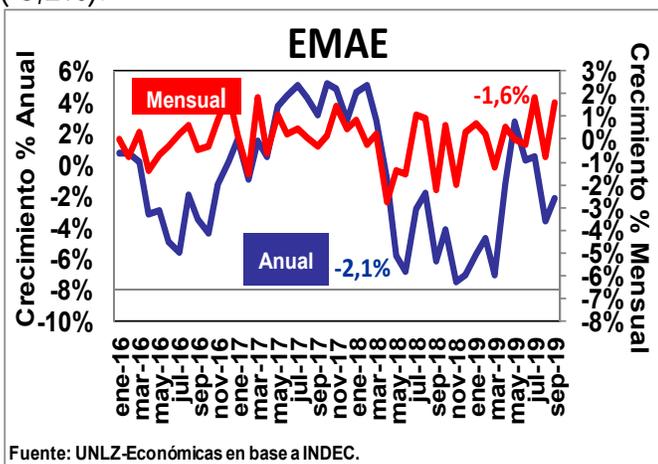
Muchas gracias

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 caída de 1,6% en términos mensuales y de 2,1% en términos anuales.

La variación anual se explica por los siguientes comportamientos: agricultura, ganadera, caza y silvicultura (11,8%), industria manufacturera (-5%), construcción (-6,5%), hoteles y restaurantes (-1,1%), intermediación financiera (-14,6%) y comercio minorista y mayorista (-5,2%).



Según Orlando Ferreres y Asociados (OJF & Asoc.), la actividad económica registró en el mes de septiembre una caída mensual de 0,6% y de 3,2% en términos anuales.

Según la consultora, la actividad continuó mostrándose aletargada, anotando la tercera caída consecutiva luego de la recuperación fallida del segundo trimestre. Los sectores que más empujaron al índice al rojo en el mes fueron la intermediación financiera, la construcción, el comercio y la industria manufacturera.

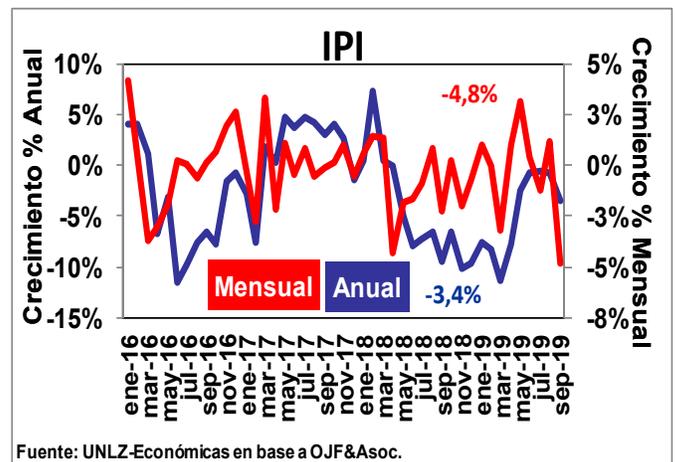
Para los dos meses que restan del año, marcados por la transición de gobierno, no se espera que la situación cambie. La devaluación del peso, las restricciones cambiarias y la aceleración de la inflación no alentarán una recuperación de la actividad.

Según el INDEC, la industria medida en el nuevo índice industrial denominado IPIM (Índice de

Producción Industrial Manufacturero) registró en septiembre una caída mensual de 5% y de 5,1% en términos anuales.

Los bloques industriales registraron tasas de variaciones negativas en su mayoría, destacándose vehículos automotores (-16,2%), productos del metal (-9,4%), prendas de vestir, cuero y calzado (-18,2%) sustancias y productos químicos (-12,3%), industrias metálicas básicas (-8,3%) y productos del tabaco (-3,2%).

Según la consultora OJF & Asoc., la industria registró en el mes de septiembre en una caída de 4,8% en términos mensuales y de 3,4% en términos anuales.



El sector alimenticio es prácticamente el único que muestra crecimiento, impulsado por la industria del *crushing* (molienda de soja) y en menor medida por la faena.

La industria automotriz, por su parte, está mostrando una desaceleración en su tasa de contracción, dejando atrás el peor momento del sector.

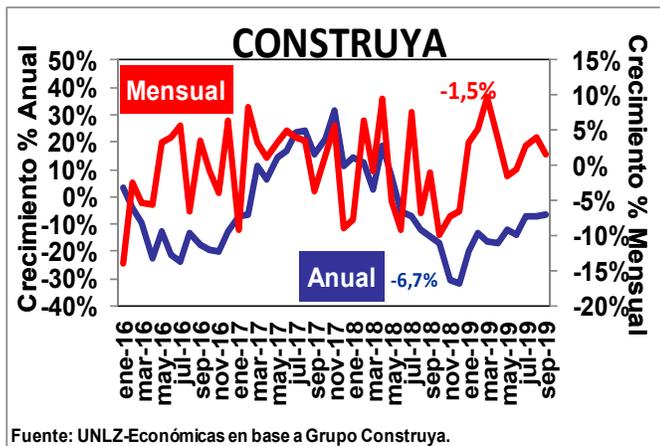
Para los próximos meses no se espera un cambio en la tendencia actual de estancamiento de la actividad industrial. Aunque lo peor de la crisis ya transcurrió, entre la segunda mitad de 2018 y los primeros meses de 2019, no se ven indicios aún que nos permitan vislumbrar un escenario de recuperación de la industria manufacturera.

La actividad de la construcción medida en el ISAC (Indicador Sintético de la Actividad de la

Construcción-INDEC) registró en el mes de septiembre una caída de 4,6% en términos mensuales y de 8,5% con respecto al mismo mes del año pasado.

Analizando los insumos de la construcción, se destacan las siguientes variaciones anuales: asfalto (-43,6%), artículos sanitarios de cerámica (-12,9%), mosaicos graníticos y calcáreos (-10,1%), hierro redondo y aceros para la construcción (-15,4%) y cemento portland (-7,2%).

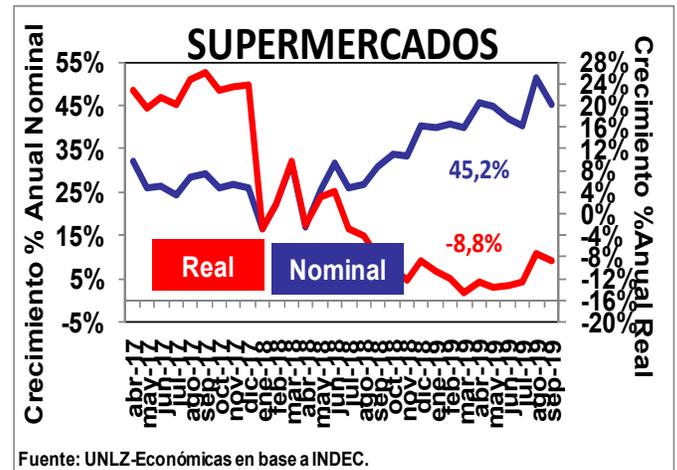
Para el Grupo Construya (Empresas líderes del sector), la actividad de la construcción registró en el mes de septiembre una caída de 1,5% en términos mensuales y de 6,7% en términos anuales.



Según el INDEC, las ventas corrientes en Supermercados en el mes de septiembre registraron un crecimiento de 45,2% en términos anuales alcanzando un monto de \$57.967 millones. En cambio, para este mismo periodo de comparación, las ventas a precios constantes registraron una caída de 8,8%.

Analizando las variaciones corrientes por grupo de artículos, las mayores subas se dieron en lácteos (57,6%), carnes (51,8%), almacén (46,9%) y limpieza y perfumería (45,8%).

Según el INDEC, las ventas corrientes de los Centros de Compras (Shopping) alcanzaron en el mes de septiembre un valor de \$13.162 millones, con un crecimiento anual de 45,4%.

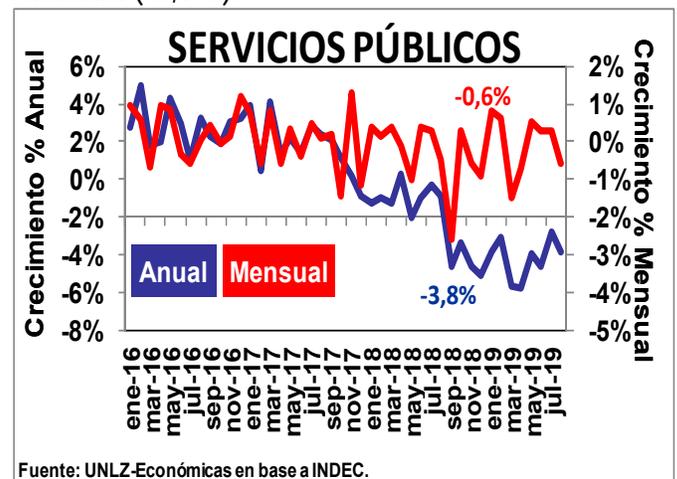


En cambio, a precios constantes, la variación negativa fue de 3,8% para el mismo periodo.

Analizando el comportamiento por rubros, las mayores subas se dieron en perfumería y farmacia (68,7%), ropa y accesorios deportivos (62,8%), amueblamiento, decoración y textiles para el hogar (43,6%) e indumentaria, calzado y marroquinería (43%).

Los Servicios Públicos según el INDEC en el mes de agosto cayeron 0,6% en términos mensuales y 3,8% en términos anuales.

Si se analiza por sectores de actividad, las variaciones fueron las siguientes: recolección de residuos (-17,1%), peajes (-1%), electricidad, gas y agua (-4%), servicio de correo (2,4%) y telefonía (-3,7%).

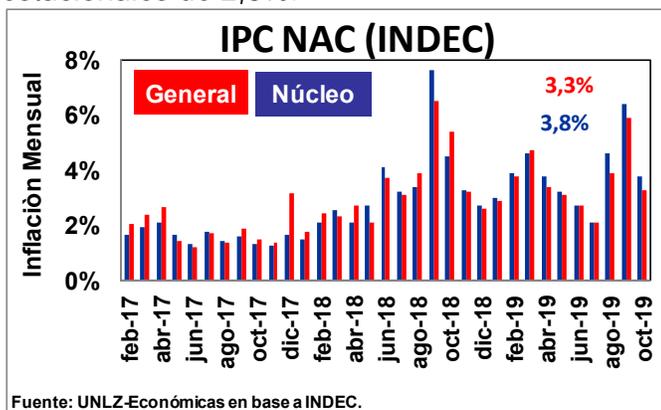


Precios y salarios

La inflación nacional de octubre de 2019 registró una variación de 3,3% con respecto al mes anterior y alcanzó a 50,5% en términos anuales, según informó el INDEC.

Tras la aceleración que tuvieron los precios en septiembre, producto de la devaluación post PASO, en octubre la inflación se atenuó, sin embargo, continúa en niveles altos.

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



Analizando por rubros, se observa que las mayores subas se dieron en equipamiento y mantenimiento para el hogar (8,1%), bebidas alcohólicas y tabaco (6,2%), salud (4,7%) y prendas de vestir (4,7%), los ítems con las mayores variaciones mensuales.

En términos anuales, las mayores subas se dieron en salud (70,5%), equipamiento y mantenimiento para el hogar (63%), alimentos y bebidas no alcohólicas (51,8%), comunicación (54,5%) y restaurantes y hoteles (48,3%).

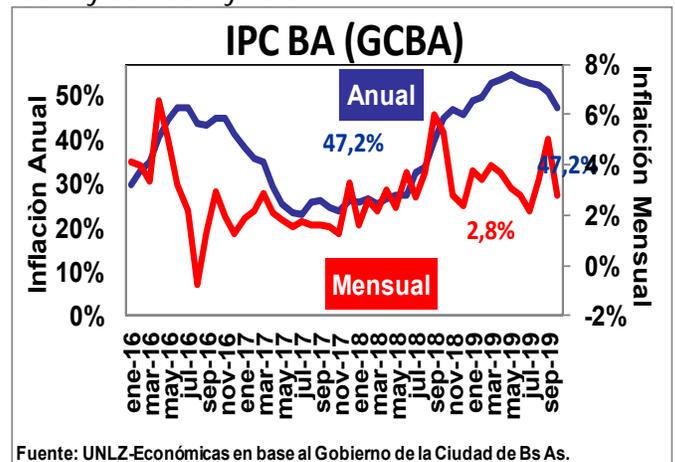
Para el Gran Buenos Aires, los precios crecieron 3,2% con respecto a septiembre y 49,7% en términos anuales.

El motivo de la desaceleración de la inflación obedece a un comportamiento más estable del tipo de cambio luego la devaluación de agosto y a la regulación de algunos precios puntuales como los combustibles.

Sin embargo, el escenario más probable es que termine el año en torno al 55%, casi 10 puntos más que el año pasado.

Según la Dirección de Estadísticas y Censos de la Ciudad de Buenos Aires, la inflación en el mes de octubre fue de 2,8% en términos mensuales y de 47,2% con respecto al mismo mes del año anterior. En el acumulado del año, la suba fue de 39,9%.

La suba del mes estuvo impulsada por alimentos y bebidas no alcohólicas, transporte, prendas de vestir y calzado y salud.



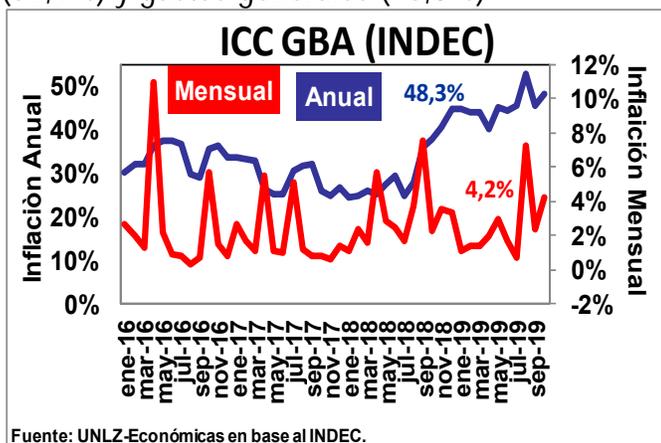
Según el INDEC, los precios mayoristas medidos a través del IPIM (índice de precios internos al por mayor) registraron en el mes de octubre una suba de 3,6% en términos mensuales y de 47,1% en términos anuales.

Este aumento se explica como consecuencia del incremento de los precios de 3,6% de los productos nacionales y de los productos importados. Con respecto al mismo mes del año pasado, las variaciones fueron de 46,5% y 53% 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 octubre, una suba mensual de 4,2% y de 48,3% en términos anuales.

A nivel de capítulos, se destacan las siguientes variaciones mensuales: materiales (2%), gastos generales (5,3%) y mano de obra (5,7%).

En términos anuales, las subas fueron las siguientes: materiales (45,2%), mano de obra (51,1%) y gastos generales (46,8%).



Si la inflación termina en el año en torno al 55% será el dato más alto de los últimos 28 años.

Los precios relativos anticipan que podría haber mayores problemas de cara a 2020.

Los salarios posiblemente sigan perdiendo poder de compra y su actualización podría generar aumento de precios vía suba de costos.

Las tarifas de los servicios y el transporte no se actualizan con respecto a la inflación y complican la meta fiscal, dado el incremento de los subsidios económicos

Según el INDEC, los salarios nominales medidos a través del índice de salarios total registraron en el mes de agosto, un crecimiento mensual de 2,4% y de 42,3% en términos anuales.

Tanto en la comparación mensual y anual el poder adquisitivo de los trabajadores disminuyó, en casi todas las categorías. La única excepción fueron los trabajadores del sector público.

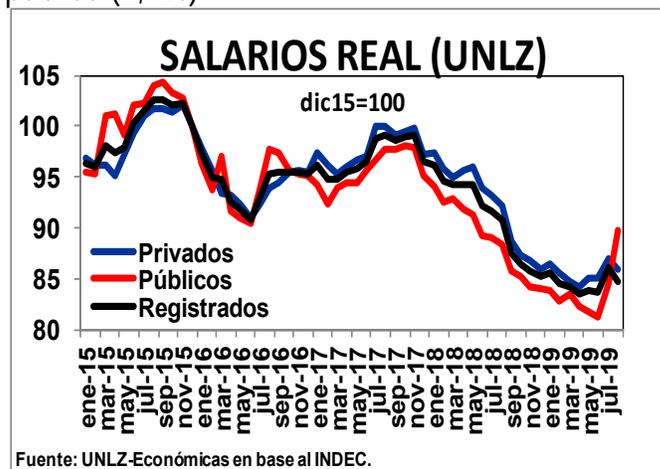
Analizando por sectores, las variaciones nominales mensuales fueron las siguientes: sector privado registrado (2,8%), sector público (10,3%), total sector registrado (2,4%) y sector privado no registrado (2,6%).

En términos anuales, las variaciones nominales fueron las siguientes: sector privado registrado (43,9%), sector público (57%), total registrado (44,2%) y sector privado no registrado (34,7%).

En cambio, analizando los salarios en términos reales (deflactados por el índice de precios al consumidor), las variaciones fueron: sector privado no registrado (-1,3%), sector privado registrado (-1,1%), nivel general (-1,4%), sector registrado (-1,4%) y sector público (6,2%).

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 agosto de 2018), las variaciones negativas fueron las siguientes: sector privado no registrado (-12,7%), nivel general (-7,8%), sector privado registrado (-6,6%), sector registrado (-6,8%) y sector público (1,7%).



A pesar de que el gráfico registra cierta recuperación de los salarios reales, esto obedece a que se está comparando con meses de fuerte caída en el poder adquisitivo.

Con un mercado interno deprimido y con los salarios creciendo por debajo de la inflación, es poco factible que la economía se recupere en el corto plazo.

Como se ha comentado anteriormente, si este año finaliza con la mayor inflación en casi 30 años, los niveles de pobreza e indigencia seguirán creciendo. Especialmente, si los precios de los alimentos continúan aumentando.

Fiscal

En el mes de octubre el resultado primario alcanzó un valor de \$8.527 millones. En el mismo mes del año pasado, se había registrado un déficit de \$16.586 millones.

Los Ingresos Totales crecieron \$108.918 millones (44,3%), mientras que los ingresos tributarios subieron un 42,1% (el componente que más peso tiene dentro de la estructura de ingresos).

El Gasto Primario, registró una variación anual de 31,9%. Se destacan las siguientes variaciones: Prestaciones Sociales (48,4%), Salarios (34,6%) y transferencias a las universidades nacionales (34,9%).

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Octubre		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	354.697	245.779	108.918	44,3%
Tributarios	306.617	215.748	90.869	42,1%
Rentas de Propiedad Netas (1)	17.584	17.325	259	1,5%
Otros Ingresos Corrientes	18.204	9.829	8.375	85,2%
Ingresos de Capital	12.292	2.877	9.415	327,2%
GASTO PRIMARIO	346.170	262.365	83.805	31,9%
Gastos de Funcionamiento	61.036	47.769	13.267	27,8%
Salarios	45.077	33.502	11.575	34,6%
Prestaciones sociales	213.109	143.569	69.540	48,4%
Subsidios Económicos	25.772	28.945	-3.173	-11,0%
Transferencias Corrientes a Provincias	10.412	7.196	3.216	44,7%
Otros gastos corrientes	16.684	11.125	5.559	50,0%
Transferencias a Universidades Nacionales	11.517	8.535	2.982	34,9%
Déficit operativo de empresas públicas	1.887	9	1.878	
Resto	3.281	2.582	700	27,1%
Gastos de capital	19.157	23.762	-4.604	8%
RESULTADO PRIMARIO	8.527	-16.586	25.113	18%
Intereses Netos (2)	72.774	61.741	11.033	18%
RESULTADO FINANCIERO	-64.247	-78.327	14.079	-18,0%

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 \$72.774 millones. Este valor, representa un crecimiento de 18% con respecto a igual mes del año anterior.

A partir del desempeño anterior, el Déficit Financiero alcanzó un valor de \$64.247 millones. Registrando una caída anual de 18% (-\$14.079 millones).

Para el acumulado del año (enero-octubre), el Resultado Primario fue de \$31.419 millones. Si comparamos con el mismo periodo del año anterior, se pasó de un déficit (-\$169.901 millones) a un superávit.

SECTOR PÚBLICO NACIONAL millones de pesos	Diez meses		Variación	
	2019	2018	M\$	%
INGRESOS TOTALES	3.179.598	2.124.010	1.055.589	49,7%
Tributarios	2.752.000	1.894.253	857.747	45,3%
Rentas de Propiedad Netas (1)	176.644	140.964	35.680	25,3%
Otros Ingresos Corrientes	134.285	77.136	57.149	74,1%
Ingresos de Capital	116.669	11.657	105.012	900,8%
GASTO PRIMARIO	3.148.180	2.293.910	854.269	37,2%
Gastos de Funcionamiento	2.948.562	2.129.048	819.514	38,5%
Salarios	422.135	313.578	108.556	34,6%
Prestaciones sociales	1.874.654	1.341.036	533.618	39,8%
Subsidios Económicos	267.603	205.567	62.035	30,2%
Transferencias Corrientes a Provincias	95.219	56.391	38.828	68,9%
Otros gastos corrientes	147.709	110.198	37.510	34,0%
Transferencias a Universidades Nacionales	109.104	84.659	24.445	28,9%
Déficit operativo de empresas públicas	-4.649	3.767	-8.417	
Resto	43.254	21.772	21.482	98,7%
Gastos de capital	199.618	164.862	34.756	21,1%
RESULTADO PRIMARIO	31.419	-169.901	201.320	
Intereses Netos (2)	551.757	292.368	259.389	88,7%
RESULTADO FINANCIERO	-520.338	-462.269	-58.069	12,6%

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

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

(2) Excluye intereses pagados Intra-Sector Público Nacional

Los Ingresos Totales registraron una variación de 49,7% (\$1.055.589 millones). Por su importancia relativa, se observa un crecimiento importante en los Ingresos Tributarios (45,3%). El Gasto Primario, registra una variación de 37,2% (\$854.269 millones).

Se destacan la variación de los Subsidios Económicos que registran un crecimiento de 30,2% (\$62.035 millones) y las prestaciones sociales, con una suba de 39,8% (\$533.618 millones).

Las Transferencias a las provincias aumentaron 68,9% mientras que las Transferencias a Universidades lo hicieron en un 28,9%.

Los Intereses netos alcanzan un valor de \$551.757 millones. La variación en lo que va del año es de 88,7% (\$259.389 millones).

El Resultado Financiero es deficitario en \$520.338 millones. Con respecto al mismo periodo del año anterior, es una variación positiva de 12,6%.

La recaudación del mes de octubre alcanzó la suma de \$446.172 millones, con una suba de 42,8% en términos anuales.

Si bien creció por encima del mes anterior, todavía se ubica por debajo de la inflación (que se alcanzó el 50%), por lo cual, siguen cayendo en términos reales.

Ganancias tuvo una suba anual de 25,4% alcanzando los \$79.941 millones mientras que, el impuesto al valor agregado creció 32% llegando a \$146.251 millones.

El "impuesto al cheque" (a los débitos y créditos bancarios) alcanzó la suma de \$33.978 millones con un aumento de 58% en términos anuales.

Los derechos a las exportaciones crecieron 176,1% alcanzando la suma de \$38.791 millones, mientras que los derechos a las importaciones se incrementaron 29,9% alcanzado los \$14.713 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Octubre		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	312.509	446.172	133.663	42,8%
IMPUESTOS	212.256	293.168	80.912	38,1%
Ganancias	63.743	79.941	16.198	25,4%
IVA	110.762	146.251	35.489	32,0%
Créditos y débitos	21.510	33.978	12.467	58%
Otros	16.240	32.999	16.759	103,2%
COMERCIO EXTERIOR	25.629	58.037	32.409	126,5%
Derechos importaciones	11.326	14.713	3.387	29,9%
Derechos exportaciones	14.051	38.791	24.740	176,1%
SEGURIDAD SOCIAL	74.624	94.966	20.342	27,3%
Aportes personales	29.956	34.937	4.981	16,6%
Contribuciones patronales	42.989	58.717	15.728	36,6%

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

Los aportes personales se incrementaron en 16,6% mientras que las contribuciones patronales aumentaron 36,6% en términos anuales.

Para el acumulado del año 2019 (enero-octubre) se registró una recaudación de \$4.056.329 millones.

De esta manera, la variación anual fue de 46,8% con respecto al mismo periodo del año pasado.

Ganancias subió 50,2% mientras que, el IVA lo hizo en 38%.

Los derechos a las exportaciones se incrementaron 236% y se ubicaron en \$281.449 millones. En tanto, los derechos a las importaciones aumentaron un 23% y alcanzaron los \$107.734 millones.

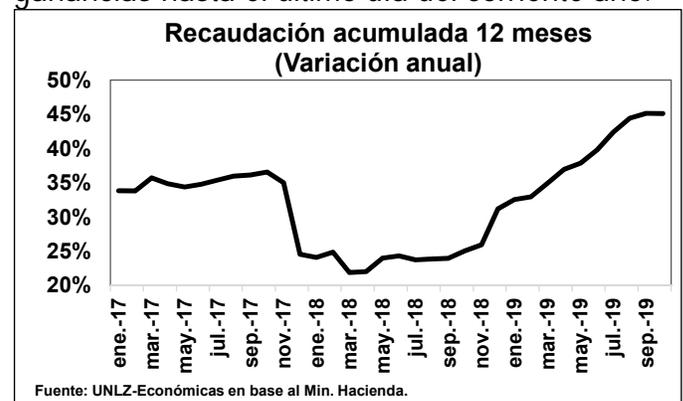
Los aportes personales subieron 30,9% y se ubicaron en \$381.960 millones. Por su lado, las contribuciones patronales crecieron 33,4% y alcanzaron los \$560.957 millones.

RECAUDACIÓN millones de pesos	Diez meses		Variación	
	2018	2019	M\$	%
RECAUDACIÓN TOTAL	2.762.604	4.056.329	1.293.725	46,8%
IMPUESTOS	1.860.328	2.683.917	823.589	44,3%
Ganancias	602.804	905.442	302.638	50,2%
IVA	908.578	1.255.532	346.954	38%
Créditos y débitos	187.343	277.901	90.559	48,3%
Otros	161.603	245.041	83.438	51,6%
COMERCIO EXTERIOR	173.398	412.508	239.110	137,9%
Derechos importaciones	87.940	107.734	19.794	23%
Derechos exportaciones	83.652	281.449	197.797	236%
SEGURIDAD SOCIAL	728.878	959.905	231.026	31,7%
Aportes personales	291.817	381.960	90.144	30,9%
Contribuciones patronales	420.579	560.957	140.377	33,4%

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

La recaudación se encuentra afectada por la devaluación, la aceleración de la inflación y la recesión.

De ahí que una vez más, la AFIP dispuso extender la adhesión a los planes de facilidades de pagos de las deudas impositivas a las pymes, no sólo para las que tienen deuda, sino también las corrientes como los aportes, las contribuciones y los saldos de IVA y de ganancias hasta el último día del corriente año.



Monetario

Los Depósitos totales (privados más públicos) en octubre alcanzaron la suma de \$4.352.905 millones, registrando una contracción mensual de 1,7% (-\$74.427 millones). En cambio, crecieron 20% (\$726.143 millones) en términos anuales.

Los depósitos en pesos del sector privado no registraron variación en el mes, pero crecieron 38,6% (\$521.621 millones) en términos anuales.

Periodo	DEPÓSITOS SECTOR PRIVADO (VARIACION ANUAL)					
	Total \$	En Pesos (M \$)	Cuenta Corriente	Caja Ahorro	Plazo Fijo	En Dólares (M US\$)
oct-18	62,1%	37,0%	18,1%	28,3%	53,3%	11,3%
nov-18	63,4%	40,7%	15,5%	23,7%	65,4%	11,0%
dic-18	65,1%	41,5%	21,6%	26,8%	64,9%	10,6%
ene-19	63,9%	42,6%	23,6%	20,7%	68,4%	14,3%
feb-19	66,8%	46,2%	26,1%	18,9%	76,9%	16,3%
mar-19	71,1%	47,7%	29,1%	25,5%	72,0%	15,5%
abr-19	73,1%	47,6%	30,7%	26,1%	71,2%	14,4%
may-19	69,9%	48,2%	33,7%	30,2%	67,0%	16,7%
jun-19	64,1%	50,9%	37,3%	31,0%	71,0%	17,1%
jul-19	59,2%	50,3%	35,6%	26,2%	73,8%	15,7%
ago-19	58,3%	51,9%	39,4%	37,2%	68,1%	15,0%
sep-19	36,0%	45,0%	59,5%	23,7%	52,4%	-16,9%
oct-19	31,5%	38,6%	71,6%	24,0%	34,1%	-24,5%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, las variaciones fueron las siguientes: cuenta corriente fue el componente más dinámico del mes, creció un 6,4% (\$34.710 millones) mientras que, los plazos fijos cayeron 2,7% (-\$32.702 millones). Por otro lado, caja de ahorro registró una contracción de 0,6% (-\$3.502 millones).

En términos anuales, se observan las siguientes variaciones: plazo fijo 34,1% (\$295.360 millones), cuenta corriente 71,6% (\$242.140 millones) y caja de ahorro 24% (\$112.078 millones).

Los depósitos en dólares del sector privado en el mes de octubre cayeron 8,9% (-US\$2.014 millones) en términos mensuales y 24,5% (-US\$6.683 millones) en la comparación anual.

Desde la derrota electoral del gobierno en el mes de agosto, cayó la demanda de activos financieros básicamente por dos motivos:

1- Las dudas de gobernabilidad hasta la asunción del próximo gobierno y

2-La desconfianza que genera un gobierno del Frente de Todos en un contexto complejo macroeconómico.

A partir del 28 de octubre, se intensificó el control cambiario, entró en vigencia un límite de compra de US\$200 mensuales para las personas humanas cuando originalmente era hasta US\$10.000. Entre otras restricciones.

Los depósitos totales del sector público en el mes de octubre alcanzaron la suma de \$753.113 millones con una caída de 0,6% en términos mensuales (-\$4.880 millones) y de 15,6% en términos anuales (-\$139.441 millones).

Los créditos totales (públicos más privados) alcanzaron en el mes de octubre la suma de \$2.466.170 millones no registrando variación mensual. En términos anuales, el incremento fue de 13% (\$281.762 millones).

Los créditos privados en pesos registraron una variación en el mes de octubre de 4,4% (\$70.795 millones) en términos mensuales y crecieron 8,3% (\$128.786 millones) en términos anuales.

Periodo	PRÉSTAMOS SECTOR PRIVADO (VARIACIÓN ANUAL)								
	Total \$	En Pesos (M\$)	Adel.	Doc.	Hipo.	Prend.	Pers.	Tarj.	En Dólares (M US\$)
oct-18	49,7%	32,0%	39,2%	2,9%	106,5%	22,9%	32,0%	37,4%	9,6%
nov-18	42,4%	26,0%	25,9%	-5,5%	90,6%	17,4%	26,2%	38,3%	6,8%
dic-18	36,8%	19,0%	18,3%	-10,3%	71,5%	12,4%	21,1%	29,4%	4,9%
ene-19	29,7%	14,1%	9,3%	-15,4%	56,4%	7,8%	17,0%	27,6%	2,4%
feb-19	26,5%	11,1%	4,3%	-17,5%	45,7%	4,5%	14,0%	26,1%	0,3%
mar-19	25,7%	8,0%	-0,1%	-18,3%	34,0%	0,0%	10,8%	25,2%	-0,4%
abr-19	23,5%	4,1%	-7,0%	-19,1%	24,6%	-3,6%	8,4%	20,3%	-1,4%
may-19	19,4%	2,3%	-7,7%	-20,4%	16,1%	-10,0%	5,6%	22,2%	-2,9%
jun-19	12,8%	0,1%	-6,9%	-20,8%	10,4%	-12,9%	3,1%	17,5%	-4,6%
jul-19	11,3%	-0,5%	-6,4%	-21,8%	7,5%	-13,9%	1,5%	19,6%	-1,0%
ago-19	17,4%	0,6%	-3,3%	-20,1%	5,0%	-14,4%	-0,9%	24,3%	-2,6%
sep-19	10,4%	2,6%	8,1%	-12,7%	3,8%	-15,6%	-2,9%	23,8%	-11,5%
oct-19	13,2%	8,3%	30,3%	-2,0%	3,1%	-16,8%	-3,9%	30,4%	-20,1%

Fuente: UNLZ-Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se observan las siguientes variaciones: adelantos (14,7%), documentos (8,3%), tarjetas (6,1%), hipotecario (0,3%), personales (-0,6%) y prendarios (-2%).

En términos anuales, tarjetas fue el componente más dinámico en octubre con una suba de 23,8% (\$105.117 millones). Le siguen adelantos con una suba de 30,3% (\$50.026 millones) e

hipotecarios con una variación de 3,1% (\$6.446 millones).

Las reservas alcanzaron la suma de US\$43.260 millones con una caída mensual de 11,2% (-US\$5.443 millones) y de 19,8% en términos anuales (-US\$10.695 millones).

El tipo de cambio de referencia, en el mes de octubre, alcanzó un valor promedio de \$58,53 por dólar y se depreció 3,6% en términos mensuales y 5,8% en términos anuales.

La base monetaria en octubre alcanzó la suma de \$1.386.354 millones. Este dato representa, una suba mensual de 3,3% (\$44.255 millones) y de 10,7% (\$134.251 millones) en términos anuales.

Periodo	BASE MONETARIA (VARIACIÓN ANUAL)			
	Circulante Público	Circulante Bancos	Cta Cte Bcra	Total BM
oct-18	8,6%	54,5%	137,4%	41,0%
nov-18	4,3%	50,9%	138,7%	38,6%
dic-18	4,5%	27,8%	125,1%	36,0%
ene-19	4,2%	28,6%	107,1%	31,1%
feb-19	2,8%	14,6%	110,1%	30,6%
mar-19	5,8%	24,4%	65,3%	23,2%
abr-19	7,0%	23,5%	87,8%	29,9%
may-19	12,6%	20,3%	72,5%	29,8%
jun-19	13,3%	20,9%	53,1%	25,9%
jul-19	16,9%	20,6%	40,4%	24,4%
ago-19	19,3%	14,8%	-6,5%	9,7%
sep-19	23,5%	6,3%	-17,6%	5,6%
oct-19	26,8%	13,3%	-10,5%	10,7%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

En términos mensuales, se registraron las siguientes variaciones: circulante en poder del público creció 0,8% (\$6.857 millones) mientras que, el circulante en poder de los bancos aumentó 8% (\$8.475 millones). Finalmente, cuenta corriente en el BCRA se incrementó 6,8% (\$28.923 millones).

En la comparación anual, las tasas de crecimiento fueron las siguientes: circulante en poder del público creció 26,8% (\$173.824 millones) y circulante en poder de los bancos subió 13,3% (\$13.391 millones). Por otro lado, cuenta corriente en el BCRA cayó 10,5% (-\$52.764 millones).

Para noviembre, el Comité de Política Monetaria del BCRA (COPOM) estableció un crecimiento de la meta de BM de 2,5% con respecto a la meta de octubre. De esta forma, la meta de BM resultante para el inicio de noviembre se estima en \$1.584 mil millones, la cual será ajustada por las operaciones cambiarias netas del mes.

En el caso de los agregados monetarios más amplios (M1, M2 y M3)¹, en el mes de octubre se observan las siguientes tasas de variación mensuales: M1 (3,1%), M2 (2%) y M3 (0,2%).

Con respecto al mismo mes del año anterior, las subas fueron las siguientes: M1 (42,2%), M2 (36,3%) y M3 (35,4%).

Periodo	AGRE. MONET. \$ SECTOR PRIVADO (VAR ANUAL)			
	CIR	M1	M2	M3
oct-18	8,6%	11,7%	16,5%	27,8%
nov-18	4,3%	7,9%	12,6%	28,3%
dic-18	4,5%	9,9%	15,1%	29,5%
ene-19	4,2%	10,2%	13,3%	30,0%
feb-19	2,8%	10,0%	12,7%	32,1%
mar-19	5,8%	13,1%	16,8%	34,5%
abr-19	7,0%	14,6%	18,1%	35,0%
may-19	12,6%	19,5%	22,6%	37,3%
jun-19	13,3%	21,2%	24,2%	39,5%
jul-19	16,9%	22,9%	23,9%	40,1%
ago-19	19,3%	25,9%	29,5%	42,3%
sep-19	23,5%	35,8%	31,9%	38,8%
oct-19	26,8%	42,2%	36,3%	35,4%

Fuente: UNLZ- Económicas en base al BCRA.

La tasa de interés de las Letras de Liquidez (LELIQ) cayó 10pp desde fines de septiembre, hasta tocar el 11 de octubre la tasa mínima de 68% anual que había fijado el COPOM el 18 de septiembre.

Las tasas pagadas por los depósitos a plazo también siguieron una trayectoria descendente. La tasa de interés por depósitos a plazo fijo de \$20 millones o más, de 30 a 35 días de plazo de bancos privados fue en promedio de 55,7%. En cambio, para los depósitos a plazo fijo de hasta \$100 mil y hasta 35 días promedio se ubicó en 53,5%.

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 septiembre registró un superávit de US\$1.744 millones. A partir de este dato, se acumula 13 meses consecutivos de resultado positivo, debido a la fuerte caída de las importaciones.

Las exportaciones en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$5.746 millones con una suba de 14,1% con respecto al mismo mes del año pasado (22,3% por mayores cantidades a pesar de la caída de los precios). A nivel de rubros, productos primarios creció 77,6% en volúmenes y explica el incremento del mes. Salvo combustibles y energía, todos los rubros crecieron en septiembre.

A nivel de productos, se destacan las siguientes variaciones: carnes y despojos comestibles (63,3%), cereales (30%), residuos y desperdicios de industrias alimentarias (-3,8%).

EXPORTACIONES millones de dólares	Septiembre		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	5.037	5.746	14,1%
Productos Primarios	943	1.605	70,2%
MOA	1.994	2.089	4,8%
MOI	1.650	1.747	5,9%
Combustibles y Energía	450	305	-32,2%

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

Las importaciones en el mes de septiembre alcanzaron la suma de US\$4.002 millones. Con respecto al mismo mes del año pasado, se registra una caída de 14,9% (8,3% por menores cantidades y el resto por menores precios).

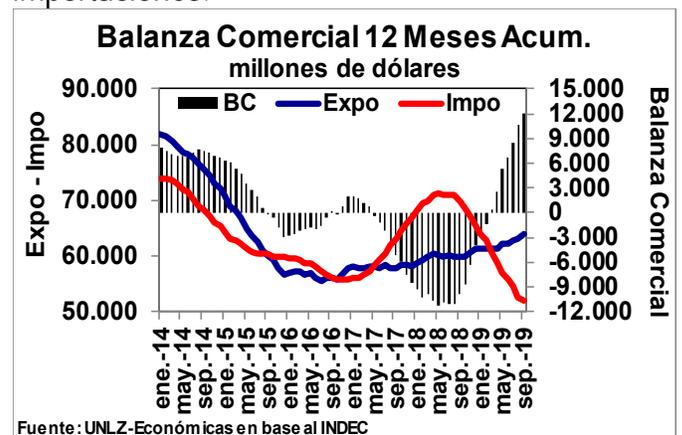
Todos los rubros registraron caídas en términos anuales, siendo las mayores en vehículos automotores (-30%), combustibles y lubricantes (-33,6%), bienes de consumo (-17,4%) y bienes de capital (-18,6%).

A nivel de productos, las mayores caídas se registraron en alimentos y bebidas para la industria (-62,1%), piezas y accesorios para equipos de transporte (-17,8%) y artículos de consumo no duraderos (-16,7%).

IMPORTACIONES millones de dólares	Septiembre				
	2018		2019		Var. %
TOTAL	4.700	100%	4.002	100%	
Bienes de Capital	814	17%	663	17%	-18,6%
Bienes Intermedios	1.572	33%	1.429	36%	-9,1%
Comb. y lubricantes	539	11%	358	9%	-33,6%
Piezas para bienes de cap.	869	18%	833	21%	-4,1%
Bienes de consumo	634	13%	524	13%	-17,4%
Automotores	250	5%	175	4%	-30,0%
Resto	22	0%	21	1%	-4,5%

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

El saldo comercial para el acumulado de los últimos doce meses, alcanzó un superávit de US\$12.082 millones. En el mismo periodo del año anterior, el resultado había sido deficitario en US\$9.992 millones. Se aprecia cómo en 12 meses la balanza cambió radicalmente de signo, como consecuencia de la crisis que todavía persiste e impacta en la caída de las importaciones.



En el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones alcanzaron un valor de US\$47.959 millones, registrando un crecimiento de 4,9% con respecto al mismo periodo del año anterior. Productos primarios lideraron la suba con una variación de 26,3%. En cambio, las manufacturas de origen industrial (MOI) fueron el único rubro que mostraron una contracción (-7,1%). Esto estuvo asociado a la caída de la actividad económica en general y de la industria en particular.

EXPORTACIONES millones de dólares	Nueve meses		
	2018	2019	Var. %
TOTAL	45.697	47.959	4,9%
Productos Primarios	10.288	12.989	26,3%
MOA	17.346	17.798	2,6%
MOI	15.071	14.002	-7,1%
Combustibles y Energía	2.993	3.169	5,9%

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

En cambio, por el lado de las importaciones, en el periodo enero-septiembre, alcanzaron los US\$38.462 millones con una contracción de 26,2% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los rubros más afectados por la crisis son bienes de capital (-28,4%), bienes intermedios (-13,5%) y automotores (-56,5%). Al igual que en el comportamiento mensual, la recesión explica la contracción de las importaciones que suelen ser "procíclicas".

De esta manera, la balanza comercial del periodo (enero-septiembre) fue superavitaria en US\$9.497 millones. Cifra que contrasta con el déficit de US\$6.432 millones del mismo periodo del año pasado.

IMPORTACIONES millones de dólares	Nueve meses				
	2018		2019		Var. %
TOTAL	52.129	100%	38.462	100%	
Bienes de Capital	9.880	19%	6.489	17%	-34,3%
Bienes Intermedios	15.510	30%	13.423	35%	-13,5%
Comb. y lubricantes	5.559	11%	3.714	10%	-33,2%
Piezas para bienes de cap.	9.770	19%	7.900	21%	-19,1%
Bienes de consumo	6.683	13%	4.774	12%	-28,6%
Automotores	4.509	9%	1.961	5%	-56,5%
Resto	219	0%	201	1%	-8,2%

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

Los principales destinos de nuestras exportaciones son el MERCOSUR (18%), la Unión Europea (15%), China (16%), Asean (10%) y el Nafta (8%). Por el lado de las importaciones, el MERCOSUR (23%), China (20%), la Unión Europea (17%) y el Nafta (16%).

Las principales zonas y países con los cuales se tiene déficit comercial son el NAFTA (-US\$214 millones) y Japón (-US\$45 millones). En cambio, los países y regiones con los cuales se obtiene los superávits comerciales más relevantes son Chile (US\$186 millones), Magreb (US\$148 millones), ASEAN (US\$313 millones) y Medio Oriente (US\$202 millones).

ZONAS ECONÓMICAS millones de US\$	Septiembre 2019				
	EXPO		IMPO		BC
TOTAL	5.746	100%	4.002	100%	
Mercosur	1.025	18%	920	23%	105
Chile	227	4%	42	1%	186
Resto Aladi	389	7%	177	4%	212
Nafta	438	8%	652	16%	-214
Unión Europea	861	15%	683	17%	178
Asean	564	10%	251	6%	313
Suiza	183	3%	28	1%	155
China	897	16%	794	20%	103
República de Corea	86	1%	39	1%	48
Japón	33	1%	78	2%	-45
India	138	2%	65	2%	73
Medio Oriente	229	4%	27	1%	202
MAGREB y Egipto	213	4%	65	2%	148
Resto	463	8%	181	5%	282

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

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

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

Las exportaciones a Brasil en el mes de septiembre alcanzaron los US\$823 millones, con una caída anual de 10,8%. Las importaciones se ubicaron en US\$910 millones, con una contracción con respecto al mismo mes del año pasado de 15,8%.

De esta manera, el resultado comercial con Brasil fue superavitario en US\$13 millones en el mes de septiembre. En el mismo del año pasado, se había registrado un déficit de US\$39 millones.

En el acumulado del año (enero-septiembre), las exportaciones a Brasil alcanzaron la suma de US\$7.633 millones (cayendo 7,6%) mientras que las importaciones fueron de US\$7.983 millones (se redujeron en 38,5%). El déficit comercial acumulado fue de US\$350 millones.

Marcos Ochoa (Economista)
Instituto de Investigaciones Económicas